



AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016



**ECONOMÍA**

**La emisión de deuda pública en 2016**

JULIO CALZADA - NICOLÁS FERRER

Durante el año 2016 el Gobierno Nacional Argentino ha efectuado una importante emisión de deuda en los mercados de capitales al igual que los gobiernos provinciales. A esto se suman las emisiones de letras de tesorería (provinciales y municipales) realizadas por nuestro Mercado Argentino de Valores (Ex Mercado de Valores de Rosario).

Página 2



**COMMODITIES**

**No todas son pálidas: la soja y China le traen buenas noticias a Argentina**

JULIO CALZADA

En el medio de tantos problemas domésticos económicos y sociales, hemos detectado una serie de indicadores que son positivos y favorables para la economía argentina. Estos surgen de estudiar la balanza comercial de la República Popular China, sus importaciones de productos agrícolas y las compras en el exterior de poroto de soja. La República Popular China es responsable del 65% del comercio mundial de poroto de soja y sus principales proveedores son Brasil, Estados Unidos y Argentina.

Página 5

**¿Quién vende y quien compra trigo en el mundo?**

JULIO CALZADA

Analizamos las principales zonas compradoras de trigo en el mundo y quienes son los principales países o bloques que les proveen este cereal. Los principales

exportadores en la 2015/2016 serían: Unión Europea, Rusia, Canadá, Estados Unidos, Ucrania, Australia y finalmente Argentina. África y Asia Pacífico son las dos principales zonas del planeta que mayor demanda de trigo presentan. En la nota analizamos los flujos de mercadería entre las principales zona.

Página 10

**Argentina, granero del mundo**

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRE

Argentina suma porotos para volver a caber en el sayo. Los envíos de cereales al exterior explotaron en el primer semestre, y todo apunta a un agosto récord en exportaciones de maíz. En la línea de largada de las siembras para la gruesa, por primera vez en mucho tiempo la soja “plancha” y el productor argentino se inclina en favor de otros cultivos. Sin embargo, el ajuste de la oferta sojera en relación a la situación, a priori, más holgada para el maíz tiene el potencial de reacomodar los precios relativos a mediano plazo. En trigo, todo hace prever un salto productivo en Argentina con Brasil como mercado natural.

Página 12



**FINANZAS**

**Los papeles locales ponen primera**

NICOLÁS FERRER

El Merval continúa operando cerca de sus máximos históricos, pero a diferencia de semanas anteriores, en las cuales el grueso del soporte había sido otorgado por acciones con intereses en el sector petrolero, durante las últimas jornadas fueron las empresas domésticas las que impulsaron la plaza.

Página 17

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016



**ECONOMÍA**

**La emisión de deuda pública en 2016**

JULIO CALZADA – NICOLÁS FERRER

Durante el año 2016 el Gobierno Nacional Argentino ha efectuado una importante emisión de deuda en los mercados de capitales al igual que los gobiernos provinciales. A esto se suman las emisiones de letras de tesorería (provinciales y municipales) realizadas por nuestro Mercado Argentino de Valores (Ex Mercado de Valores de Rosario).

En lo que va del año 2016 el Gobierno Nacional ha efectuado una fuerte emisión de deuda que suma un total de 43.552 millones de U\$. La misma ha sido destinada a pagar holdouts, canjear letras del Banco Central, emitir letras del tesoro para cubrir el déficit fiscal y recomprar cupones PBI. Los gobiernos provinciales no se quedaron atrás y emitieron cerca de 5.850 millones de U\$ estando presentes en los mercados las provincias de Buenos Aires, Neuquén, Mendoza, Gobierno de la ciudad autónoma de Buenos Aires, Córdoba y Salta. Adicionalmente, en los dos últimos meses Chubut y Chaco han colocado deuda por unos U\$ 900 millones. A esto se suman las emisiones de letras de tesorería (provinciales y municipales) realizadas por nuestro Mercado Argentino de Valores (Ex Mercado de Valores de Rosario), donde participaron

**Cuadro N° 1: Emisión de Deuda del Gobierno Nacional desde el 29/12/2015 (en millones de US\$)**

	Pago a Holdouts	Canje Letras del BCRA	Letras del Tesoro	Recompra Cupón PBI	Renta Variable y CER	Total
		En dólares			En pesos	
Emisión de deuda	16.500	13.699	5.976	2.750	4.627	43.552

Fuente: Reuters

**Cuadro N°2: Emisión de deuda del Gobierno Nacional para pagar a los Holdouts y recomprar cupones del PBI (en millones de US\$)**

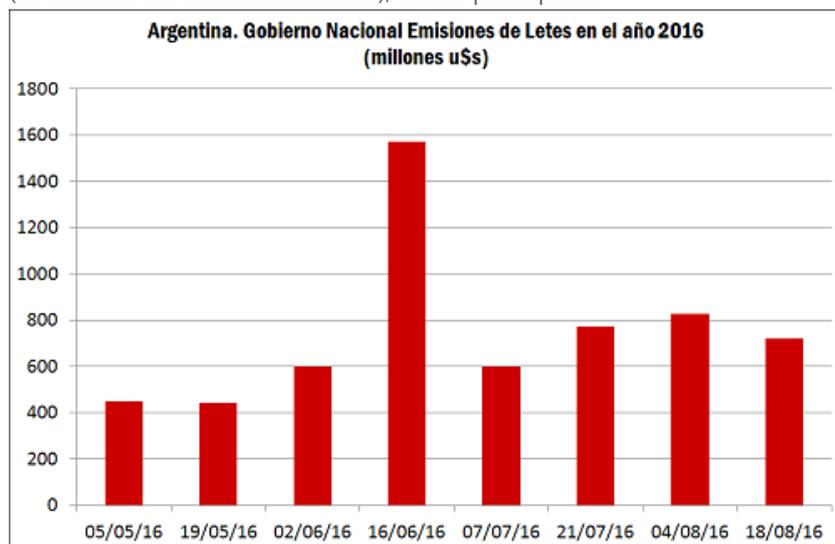
Bono Argentino	Emisión	Vencimiento	Plazo	Tasa Cupón	Monto Emitido	Fin
2019	abr-16	abr-19	3	6,250	2.750	
2021	abr-16	abr-21	5	6,875	4.500	Pago
2026	abr-16	abr-26	10	7,500	6.500	Holdouts
2046	abr-16	abr-46	30	7,625	2.750	
2028	jul-16	jul-28	12	6,625	1.000	Recompra
2036	jul-16	jul-36	20	7,125	1.750	Cupones
<b>Total Emitido</b>					<b>19.250</b>	

los Gobiernos de la provincia de Santa Fe y Mendoza y las Municipalidades de Río Cuarto y Córdoba. Adjuntamos en esta nota el relevamientos de estas emisiones que hemos realizado.

**1. ¿Cuál fue la emisión de deuda del Gobierno Nacional durante el año 2016?**

Desde el 29 de Diciembre del 2015 al presente, el Gobierno Nacional emitió deuda por en dólares por u\$ 38.925 millones (ver cuadro N°1). En dicho total se incluyen u\$ 16.500 millones para pagar a los "holdouts", u\$ 2.750 millones para la recompra de cupones PBI; unos u\$ 5.976 millones en Letras del Tesoro en dólares y u\$ 13.699 millones de canje de Letras del Banco Central por bonos. A su vez, se realizaron nuevas emisiones en pesos – ya sea en renta variable o títulos ajustables por CER - por más de u\$ 4.600 millones. Es así que el total de deuda emitida en lo que va del año por el Gobierno Nacional (sin tener en cuenta entidades subsidiarias), totaliza u\$ 43.552 millones.

De esta manera, si se compara con los datos del stock de deuda del Gobierno Nacional al 28 de diciembre de 2015





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016

**Cuadro N°3: Argentina. Emisión de Letras del Tesoro en dólares durante 2016 (en millones de US\$)**

Fecha	Monto	TNA	Plazo (días)	Vto.
05-may	223	3,50	91	04/08/2016
05-may	224	3,89	182	03/11/2016
19-may	251	3,50	91	18/08/2016
19-may	192	3,70	168	03/11/2016
02-jun	268	3,45	91	01/09/2016
02-jun	331	3,75	182	01/12/2016
16-jun	982	3,45	90	14/09/2016
16-jun	300	3,71	167	30/11/2016
16-jun	288	3,96	244	15/02/2017
07-jul	300	3,70	188	11/01/2017
07-jul	300	3,95	356	28/06/2017
21-jul	300	3,50	94	23/10/2016
21-jul	470	3,66	213	19/02/2017
04-ago	537	3,50	105	17/11/2016
04-ago	288	3,62	96	08/11/2016
18-ago	433	3,50	77	03/11/2016
18-ago	289	3,25	259	04/05/2017
<b>Total</b>	<b>5.976</b>			

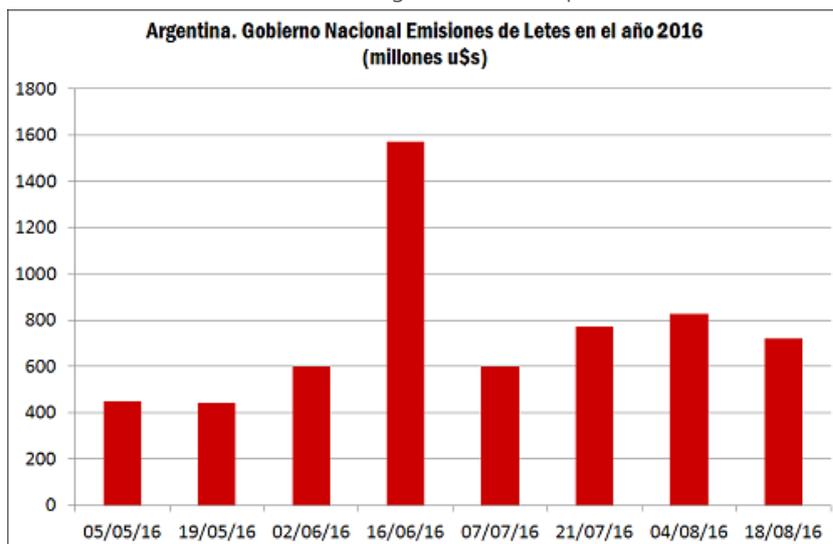
cuando los títulos públicos en moneda extranjera sumaron u\$s 104.253 millones, el incremento bruto de los pasivos en dólares desde entonces ha sido de un 41,7%. Hay que tener presente que dicho stock de deuda no estaban contabilizadas aquellas con quienes no habían ingresado a los canjes de los años 2005 y 2010 y seguían en litigio en los tribunales de Nueva York. También debe considerarse que parte del incremento de dicho stock tuvo lugar con el fin de cancelar pasivos vigentes y alterar el perfil de deuda del país, con lo cual el saldo neto en términos de un incremento de las obligaciones financieras del país seguramente sea menor.

Las emisiones de deuda del Gobierno Nacional para pagar a los holdouts y recomprar cupones del PBI se detallan en el cuadro N°2. Totalizaron 19.250 millones de dólares y el detalle de fecha

de emisión, vencimiento, plazos y tasas del cupón se consigna en el cuadro citado. En efecto, en los bonos cortos (a 3 años) las tasas de interés se ubicaron en el 6,25% anual. En los bonos a 10 años, la tasa de interés fue del 7,5% anual y en los largos (20 años) la tasa llegó al 7,125% anual. Los primeros 5 bonos (el 2019, 2021, 2026, 2046) emitidos en Abril del 2016 fueron utilizados para pagar a los "holdouts", en cambio los dos últimos (2028 y 2036) se utilizaron para recomprar cupones del PBI.

Es importante resaltar que existe un cambio de política en materia de financiamiento a partir del 2016. Durante el año 2015 en el gobierno a cargo de la Dra. Cristina Fernández de Kirchner, el Estado Nacional se financiaba con fondos aportados por el Banco Central. El actual Gobierno del Ing. Mauricio Macri cambió el sistema de financiamiento basado casi exclusivamente en la emisión monetaria por un sistema de utilización de deuda en dólares, en una estrategia donde deliberadamente se buscó abrirse a los mercados de capitales locales e internacionales con la mínima actuación e intervención posible de la autoridad monetaria, el Banco Central de la República Argentina.

A continuación analizaremos los resultados de la emisión de Letras del Tesoro del Gobierno Nacional en US\$ durante el año 2016 (Cuadro N°3). El financiamiento del Tesoro Nacional con estos instrumentos generó una competencia en materia de





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016

**Cuadro N°4: Emisión de deuda de Gobiernos Provinciales durante el año 2016. Efectivizadas y proyectadas (en millones de U\$S)**

	Emisión	Vencimiento	Plazo	Tasa	Cupón	Monto Emitido
<b>Deuda subnacional: Provincias</b>						
Buenos Aires	mar-16	mar-24	8	9,375		1.250.000.000
Neuquén	may-16	may-28	12	8,625		235.000.000
Mendoza	may-16	may-24	8	8,375		500.000.000
CABA	may-16	may-27	11	7,625		890.000.000
Córdoba	jun-16	jun-21	5	7,125		725.000.000
Buenos Aires	jun-16	jun-19	3	5,750		500.000.000
Buenos Aires	jun-16	jun-26	10	7,875		500.000.000
Salta	jun-16	jun-24	8	9,250		350.000.000
Chubut	jul-16	jul-26	10	7,75		650.000.000
Chaco	ago-16	ago-24	8	9,370		250.000.000
<b>Total emitido por Gobiernos Provinciales al 08/2016</b>						<b>5.850.000.000</b>
Santa Fe	Proyectada		5-12			500.000.000
Tierra del Fuego	Proyectada					150.000.000
<b>Total emisión proyectada por Gobiernos Provincias al 08/2016</b>						<b>650.000.000</b>

*CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires*

inversiones financieras en el mercado local con las Letras emitidas por el Banco Central de la República Argentina (LEBAC).

**2. ¿Cuál fue la emisión de deuda de los Gobiernos provinciales durante el corriente año?**

La emisión de deuda de los gobiernos provinciales de la República Argentina en el primer semestre del 2016 ascendió a 5.850 millones de U\$S (Ver detalle cuadro N°6). Seis provincias accedieron a los mercados de capitales: Buenos Aires, Neuquén, Mendoza, Gobierno de la ciudad autónoma de Buenos Aires, Córdoba y Salta. Adicionalmente, en los dos últimos meses Chubut y Chaco han colocado deuda por unos U\$S 900 millones.

En el cuadro N°4 se observan la fecha de emisión, el vencimiento, plazos y la tasa del cupón. Todas las tasas de interés se encuentran por debajo del 10% anual, lo que implica un

financiamiento muy razonable a plazos interesantes para la ejecución de obras de infraestructura, por ejemplo (8 a 12 años).

En dicho cuadro puede observarse que aún hay dos emisiones que se proyectan ejecutar en los próximos meses: Santa Fe por 500 millones de U\$S, Tierra del Fuego por 150 millones de U\$S.

**3. ¿Cuál fue la emisión de letras de tesorería provincial y municipal en el Mercado Argentino de valores durante el año 2016?**

En el cuadro N°5 se detalla la emisión de letras de tesorería (provinciales y municipales) realizadas en el Mercado Argentino de Valores (Ex Mercado de Valores de Rosario) hasta fin de julio de 2016. Allí puede observarse las emisiones de los Gobiernos de la provincia de Santa Fe y Mendoza y las Municipalidades de Río Cuarto y Córdoba. Como puede verse, existe la liquidez suficiente en este mercado para cumplir con los requerimientos de estos gobiernos subnacionales, con razonables tasas de interés (Badlar más 4% a 6,5%).

**Cuadro N°5: República Argentina. Letras Provinciales y Municipales emitidas en el MAV durante el corriente año al 25/07/16**

Fecha Resultado	Emisor	Nombre	Clase	Monto colocado	Oferta	Sobre-suscrip.	Tasa de Corte (B = Badlar)	Vencimiento	Plazo (días)
05/01/2016	Munic. Río IV	Serie XXX		45.000.000	=		B + 5,95%	03/10/2016	270
01/03/2016	Munic. Río IV	Serie XXXI		45.000.000	=		B + 6%	28/11/2016	270
02/03/2016	Munic. Córdoba	Serie XIX		109.371.000	=		B + 6,5%	21/02/2017	355
15/03/2016	Prov. Santa Fe	Serie II	A	200.419.000	212.919.000	106%	B + 4,99%	26/08/2016	164
15/03/2016	Prov. Santa Fe	Serie II	B	131.740.000	156.740.000	119%	B + 5%	25/11/2016	255
15/03/2016	Prov. Santa Fe	Serie II	C	36.500.000	46.500.000	127%	B + 5,5%	26/01/2017	317
29/03/2016	Munic. Córdoba	Serie XX		126.733.000	=		B + 6,5%	27/09/2016	180
29/03/2016	Munic. Córdoba	Serie XXI		78.011.000	133.011.000	171%	B + 6%	21/03/2017	355
28/06/2016	Prov. Mendoza	Serie III	1	Desierta	10.367.000		-	27/10/2017	120
28/06/2016	Prov. Mendoza	Serie III	2	130.000.000	242.631.000	187%	B + 4,29%	20/12/2016	174
29/06/2016	Prov. Santa Fe	Serie IV	A	Desierta	9.510.000				
29/06/2016	Prov. Santa Fe	Serie IV	B	404.800.000	462.300.000	114%	B + 3,9%	24/02/2017	240

4 / 20

VOLVER





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016



**COMMODITIES**

## **No todas son pálidas: la soja y China le traen buenas noticias a Argentina**

JULIO CALZADA

En el medio de tantos problemas domésticos económicos y sociales, hemos detectado una serie de indicadores que son positivos y favorables para la economía argentina. Estos surgen de estudiar la balanza comercial de la República Popular China, sus importaciones de productos agrícolas y las compras en el exterior de poroto de soja. La República Popular China es responsable del 65% del comercio mundial de poroto de soja y sus principales proveedores son Brasil, Estados Unidos y Argentina.

### **Resumen:**

Vamos a analizar una serie de indicadores que son positivos y favorables para la economía argentina. Estos tienen que ver con la situación de la República Popular China, responsable del 65% del comercio mundial de poroto de soja. La citada oleaginosa es el principal cultivo que tiene nuestro país. China compró en el exterior en el año 2015 cerca de 81,7 millones de toneladas de poroto de soja y cerca de 820 mil toneladas de aceite de soja. En poroto de soja, Argentina proveyó el 11% de las importaciones chinas y el 63% de las compras de aceite de soja.

Los factores positivos que hemos encontrado para Argentina y que le son favorables son los siguientes:

- **Punto 1. Favorable para Argentina.** Vienen creciendo las importaciones chinas de poroto de soja procedentes de Estados Unidos, Brasil y Argentina. En el último año las importaciones del Gigante Asiático crecieron un 14% y en los últimos 4 años se registró un incremento notable del 55%.
- **Punto 2. Favorable para Argentina.** Vienen creciendo las ventas argentinas de poroto de soja a China. En el año 2014, China le compró a Argentina cerca de 6 millones de toneladas de poroto. El año pasado (2015) adquirió cerca de 9,4 millones de toneladas. En los últimos 4 años se registró un crecimiento importante del 20% en los volúmenes físicos comercializados.
- **Punto 3. Favorable para Argentina.** El peso de las

importaciones Chinas de poroto de soja sobre el total de las importaciones agrícolas de ese país tiende a ser cada vez menor.

- **Punto 4: Favorable para Argentina.** El peso de las importaciones Chinas de poroto de soja respecto del superávit comercial chino es cada vez menor. Cuando se analiza el superávit comercial chino uno no deja de sorprenderse. Y cuando lo comparamos con la situación argentina nos provoca desaliento. El superávit comercial Chino pasó de 154 mil millones de U\$S en el año 2011 a 593 mil millones de U\$S en el 2015, un crecimiento notable. Argentina en el año 2015, en cambio, tuvo déficit comercial por 3.035 millones de U\$S. Nuestra cifras, comparadas con China, son ínfimas. Argentina exportó 56 mil millones de U\$S en el año 2015, China – en cambio- vendió al exterior 2.274 miles de millones de U\$S. Nuestras exportaciones son apenas el 2,4% del total chino. Pero miremos el vaso medio lleno. Producto de ese gran crecimiento en el superávit comercial chino, el peso de las importaciones chinas de poroto de soja sobre este superávit comercial se viene reduciendo paulatinamente. Era del 19% en el año 2011 y fue descendiendo hasta alcanzar el 6% en el último año 2015. En otras palabras, el superávit comercial y sus exportaciones alcanzan perfectamente para pagar las importaciones de poroto de soja. Esto es relevante para que la demanda china de este producto siga sostenida y es un gran beneficio para los principales productores: USA, Brasil y Argentina.
- **Punto 5: Favorable para Argentina.** Crece el superávit comercial chino y las importaciones agrícolas de ese país tienen un peso cada vez menor respecto de ese superávit.
- **Punto 6: Favorable para Argentina.** China importa más alimentos que lo que exporta. Pero ese déficit comercial agrícola se viene reduciendo y va perdiendo peso frente al increíble superávit de la balanza comercial china.
- **Punto 7: Favorable para Argentina.** Es muy bajo el peso que tienen las importaciones agrícolas chinas respecto del total de las exportaciones de ese país. Es de apenas el 5,5%. Una cifra bajísima. Y viene reduciéndose del 5,8% en el año 2014 al 5,5% en el 2015. .
- **Punto 8: Favorable para Argentina.** Las importaciones agrícolas chinas son muy bajas respecto del total de importaciones de ese país. Representan apenas el 7%.
- **Punto 9: Favorable para nuestro país.** Argentina es un país de baja relevancia para las importaciones Chinas. La ventas de productos agroalimentarios argentinos a China en el año 2015 ascendió a 5.099 millones de U\$S. Esta





**AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016**

cifra es apenas el 0,3% del total de las importaciones del Gigante Asiático y el 4% de las importaciones agrícolas chinas. Argentina es un país de escasa relevancia para las compras de China en el exterior.

• **Punto 10: Negativo para Argentina.** Vienen cayendo las importaciones chinas de aceite de soja. China viene comprando cada vez menos aceite de soja. Las importaciones de aceite crudo de soja continua con una tendencia decreciente, con una contracción del 41% en valor en el año 2015 (pasó de U\$S 1.092 millones en el 2014 a U\$S 646 millones en el 2015) y de un 28% en volumen (de 1,14 millones en el 2014 a 0,82 millones de toneladas en el 2015). Esta contracción está en línea con una política de sustitución de importaciones mediante un aumento de la producción de la industria de molienda local, que sin embargo generan un aumento en la importación de porotos de soja. Esta mayor demanda de habas de soja favorece a Argentina.

**Nota completa:**

En el medio de tantos problemas domésticos económicos y sociales, vamos a analizar una serie de indicadores que son positivos para la economía argentina. Estos tienen que ver con la situación de la República Popular China, responsable del 65% del comercio mundial de poroto de soja, el principal cultivo que tiene nuestro país. El año pasado, para esta época, analizamos la preocupación que siempre existe sobre los efectos que podrían ocasionar - sobre las importaciones chinas de poroto y aceite de soja- la desaceleración en la economía de China.

Volvemos a citar algunas cifras que muestran la relevancia de China en este mercado. China compró en el exterior en el año 2015 cerca de 81,7 millones de toneladas de poroto de soja y cerca de 820 mil toneladas de aceite de soja. En poroto de soja y a nivel de valor total importado, Brasil proveyó el 49% de las importaciones chinas, USA el 36%, Argentina remitió el 11% de las importaciones chinas y Uruguay el 3%. En aceite de soja, el 63% fue provisto por Argentina, el 23% por Brasil y

Estados Unidos remitió el 9%

China es un actor central y clave para el futuro del mercado internacional de la soja y sus derivados. Los indicadores positivos que hemos detectado son 9. El último, referido al aceite de soja, es perjudicial para Argentina. A continuación se analizan estos 10 factores.

**Punto 1: Favorable para Argentina. Vienen creciendo las importaciones chinas de poroto de soja procedentes de Estados Unidos, Brasil y Argentina**

En el cuadro N°1 podemos observar, afortunadamente para Argentina, que las importaciones de poroto de soja de China vienen creciendo en los últimos 5 años. En el año 2011, China compró -principalmente a Estados Unidos, Brasil y Argentina- cerca de 52 millones de toneladas de poroto. Cuatro años después, en el año pasado 2015, adquirió cerca de 81 millones de toneladas. De esta forma, en el último año las importaciones del Gigante Asiático crecieron un 14% y en los últimos 4 años (desde el 2011 al 2015 en medición interanual) se registró un incremento notable del 55%. Recordemos que en el año 1998 las compras de poroto de soja de la República Popular China oscilaban las 4 millones de toneladas. Hoy son 81 millones. En la actualidad, el comercio mundial de poroto de soja se encuentra en las 132 millones de tn anuales. China es responsable del 65% de las

**Cuadro N° 1. China. Importaciones de poroto de soja**

	2011	2012	2013	2014	2015
Importaciones (000 t)	52.634	58.380	63.405	71.399	81.740
Crecimiento interanual		11%	9%	13%	14%
Crecimiento 2015 vs 2011					55%

Fuente: BCR en base al informe "Análisis del comercio agrícola de China" emitido por la Consejería Agrícola de la Embajada Argentina en la República Popular China.

**Cuadro N° 2. Exportaciones argentinas de poroto de soja a China**

	2011	2012	2013	2014	2015
Exportaciones (000 t)	7.838	5.896	6.122	6.003	9.437
Crecimiento interanual		-25%	4%	-2%	57%
Crecimiento 2015 vs 2011					20%

Fuente: BCR en base al informe "Análisis del comercio agrícola de China" emitido por la Consejería Agrícola de la Embajada Argentina en la República Popular China.





**AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016**

importaciones mundiales de este producto.

**Punto 2: Favorable para Argentina. Vienen creciendo las ventas argentinas de poroto de soja a China**

La soja es el principal cultivo de la Argentina y fuente principal de divisas para nuestro país. En el cuadro N°2 podemos observar que las ventas argentinas de poroto de soja a China crecieron en el último año un 57%. En el año 2014, China le compró a Argentina cerca de 6 millones de toneladas de poroto. El año pasado (2015) adquirió cerca de 9,4 millones de toneladas. En los últimos 4 años (desde el 2011 al 2015 en medición interanual) se registró un crecimiento importante del 20% en los volúmenes físicos comercializados.

**Punto 3: Favorable para Argentina. El peso de las importaciones Chinas de poroto de soja sobre el total de las importaciones agrícolas de ese país tiende a ser cada vez menor**

Nos formulamos la siguiente pregunta: ¿Cuál es el peso de las importaciones chinas de poroto de soja respecto del total de las importaciones agrícolas de ese país? Como vemos en el cuadro N°3, en el año 2015 China importó productos agrícolas por 134 mil millones de dólares. Las importaciones de poroto de soja en dicho

año ascendieron a casi 35 mil millones de U\$. Esto significa que el peso de las importaciones chinas de poroto de soja respecto del total de las importaciones agrícolas chinas fue del 26%. En el año 2011, las compras de poroto tenían un peso mayor: representaban el 35% del total de las importaciones agrícolas del gigante asiático. Año tras año, desde el año 2011 este indicador viene reduciéndose, lo cual es muy favorable para nuestro país.

El poroto de soja es el rubro más relevante dentro de las importaciones agrícolas de China. En el año 2015 el segundo lugar lo ocupó el sorgo con 2.971 millones de U\$ (2,3% del total), tercero fueron las compras de cebada con 2.859 millones de U\$ (2,2% del total), cuarto el aceite de palma refinado y en quinto lugar el algodón sin cardar.

**Punto 4: Favorable para Argentina. El peso de las importaciones Chinas de poroto de soja respecto del superávit comercial chino es cada vez menor**

Cuando se analiza el superávit comercial chino uno no deja de sorprenderse. Y cuando lo comparamos con la situación argentina nos provoca desaliento. Como podemos observar en el cuadro N°4, la diferencia entre las exportaciones e importaciones chinas –es decir su

**Cuadro N°3. China. Peso de las importaciones de poroto de soja respecto del total de las importaciones agrícolas**

	2011	2012	2013	2014	2015
	Millones de dólares CIF				
a) Total importaciones agrícolas	84.636	113.259	132.222	128.129	134.982
b) Importaciones de soja	29.840	34.927	38.034	40.330	34.942
Participación (b)/(a)	35%	31%	29%	31%	26%

**Cuadro N°4. China. Peso de las importaciones de poroto de soja cada vez menor respecto del superavit comercial**

	2011	2012	2013	2014	2015
	Millones de dólares CIF				
a) Superavit comercial	154.900	230.310	259.730	382.456	593.000
b) Importaciones de soja	29.840	34.927	38.034	40.330	34.942
Participación (b)/(a)	19%	15%	15%	11%	6%

Fuente: BCR en base al informe "Análisis del comercio agrícola de China" emitido por la Consejería Agrícola de la Embajada Argentina en la República Popular China.

superávit comercial- pasó de 154 mil millones de U\$ en el año 2011 a 593 mil millones de U\$ en el 2015, un crecimiento notable. Argentina en el año 2015 tuvo déficit comercial por 3.035 millones de U\$. Nuestra cifras, comparadas con China, son ínfimas. Argentina exportó 56 mil millones de U\$ en el año 2015, China –en cambio- vendió al exterior 2.274 miles de millones de U\$. Nuestras exportaciones son apenas el 2,4% del total chino. Sin comentarios.

Pero miremos el vaso medio lleno. Producto de ese gran crecimiento en el superávit comercial chino, el peso de las importaciones chinas de poroto de soja sobre este superávit comercial se viene reduciendo paulatinamente. Era del 19%





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016

en el año 2011 y fue descendiendo hasta alcanzar el 6% en el último año 2015. En otras palabras, el superávit comercial y sus exportaciones alcanzan perfectamente para pagar las importaciones de poroto de soja. Esto es relevante para que la demanda china de este producto siga sostenida y es un gran beneficio para los principales productores: USA, Brasil y Argentina.

**Punto 5: Favorable para Argentina. Crece el superávit comercial chino y las importaciones agrícolas de ese país tienen un peso cada vez menor respecto de ese superávit.**

Este punto está relacionado con el anterior. Ahora en vez de analizar las importaciones de poroto de soja –en particular- vamos a evaluar el peso que tienen el total de las importaciones agrícolas chinas respecto del superávit comercial. China compra a otros países no sólo poroto de soja (es el principal producto importado) sino también una amplia y variada gama de productos: sorgo, cebada, aceite de palma refinado, algodón sin cardar, cueros enteros en bruto, fórmulas infantiles lácteas, lana esquilada, raíces de mandioca, maderas en bruto, semilla de colza, DDGS, carne bovina, vinos embotellados, harina de pescado, madera en placas, azúcar, maderas de pino radiata, leche en polvo infantil y descremada, tabaco, menudencias porcinas, sésamo, maíz, carne porcina congelada, aceite de palma, aceite de soja, arroz y otros productos.

Esas importaciones agrícolas se han mostrado relativamente estables en los últimos cuatro años. Oscilan entre los 125 y 135 mil millones de U\$S. Pero como el superávit comercial chino viene creciendo de manera importante (pasó de 154 mil millones de U\$S en el año 2011 a 593 mil millones de U\$S en el 2015), el peso de las importaciones agrícolas viene siendo cada vez menor. Pasó de representar el 57% de superávit comercial chino en el año 2012 al 21% en el año 2015.

A modo de conclusión y como expresamos anteriormente, el superávit comercial chino alcanza

**Cuadro N°5. China. Crece superávit comercial y las importaciones agrícolas tienen menor peso sobre el superávit comercial**

	2012	2013	2014	2015
	Miles de millones de dólares			
a) Superávit comercial	230	259	382	593
b) Importaciones Agrícolas Totales (CIF)	130	128	135	125
Participación (b)/(a)	57%	49%	35%	21%

**Cuadro N°6. China. Baja déficit comercial agrícola y tienen menor peso en el superávit comercial**

	2012	2013	2014	2015
	Miles de millones de dólares			
a) Superávit comercial	230	259	382	593
b) Déficit comercial agrícola	-70	-61	-63	-56
Participación (b)/(a)	30%	24%	17%	9%

Fuente: BCR en base al informe "Análisis del comercio agrícola de China" emitido por la Consejería Agrícola de la Embajada Argentina en la República Popular China.

perfectamente para pagar las compras de productos agrícolas que hace ese país en el exterior. Y lo hace cada vez más con mayor holgura.

**Punto 6: Favorable para Argentina. China importa más alimentos que lo que exporta. Pero ese déficit comercial agrícola se viene reduciendo y va perdiendo peso frente al increíble superávit de la balanza comercial china**

La República Popular China presenta todos los años un déficit comercial agrícola. Por ejemplo, en el año 2015 el gigante asiático compró productos agrícolas por 125 mil millones de U\$S y exportó cerca de 70 mil millones. Pero ese déficit comercial agrícola viene reduciéndose en los últimos años. En el año 2012 ascendía a 70 mil millones de dólares. En el 2015 se redujo a 56 mil millones de U\$S. Si lo medimos en función del superávit comercial su incidencia viene reduciéndose paulatinamente. En el año 2012 el déficit comercial agrícola representaba el 30% del superávit comercial chino. Baja al 24% en el 2013, luego al 17% en el 2014 y se sitúa en el 9% en el último año (2015). Los datos constan en el cuadro N°6.

Esta paulatina reducción del peso del déficit comercial agrícola es muy favorable para Argentina y para aquellos países que le venden productos agrícolas a China.





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016

**Punto 7: Favorable para Argentina. Es muy bajo el peso que tienen las importaciones agrícolas chinas respecto del total de las exportaciones de ese país**

Nos remitimos ahora al cuadro N°7. Las exportaciones de bienes y servicios de un país son fundamentales ya que generan las divisas necesarias para adquirir los insumos, equipos, bienes de consumo y servicios que requieren los ciudadanos y empresas de ese país en el exterior. Las exportaciones chinas, como vimos antes, tienen una magnitud sideral: ascendieron en el 2015 a 2.274.000 millones de U\$. Las compras de productos agrícolas en el exterior de China son apenas el 5,5% del total de sus exportaciones. Una cifra bajísima. Y viene reduciéndose del 5,8% en el año 2014 al 5,5% en el 2015. Otro indicador favorable para nuestro país.

**Punto 8: Favorable para Argentina. Las importaciones agrícolas chinas son muy bajas respecto del total de importaciones de ese país**

Vayamos al cuadro N°8. ¿Cuáles es el peso de las importaciones agrícolas chinas respecto del total de importaciones de ese país? Afortunadamente para nuestro país que vende productos agropecuarios a China, el peso es bajísimo. De apenas el 7%. En el año 2015, las importaciones agrícolas chinas ascendieron a 125 mil millones de U\$. En tanto que sus compras totales en el exterior ascendieron a 1.681 miles de millones de U\$. Importar soja y productos agrícolas para China no tiene un peso significativo sobre su balanza comercial. Esto es muy bueno para nuestro país.

**Punto 9: Favorable para nuestro país. Argentina es un país de baja relevancia para las importaciones Chinas**

Veamos el cuadro N°9. La ventas de productos agroalimentarios argentinos a China en el año 2015 ascendió a 5.099 millones de U\$. Esta cifra es apenas el 0,3% del total de las importaciones del Gigante Asiático

**Cuadro N°7: Baja el peso de las importaciones agrícolas chinas respecto de sus exportaciones totales**

	2014	2015
a) Exportaciones totales (FOB millones de U\$S)	2.342.000	2.274.000
Importaciones totales (CIF millones de U\$S)	1.960.290	1.681.000
b) Importaciones Agrícolas totales (CIF millones de U\$S)	134.982	125.920
Participación (b)/(a)	5,8%	5,5%

*Fuente: BCR en base al informe "Análisis del comercio agrícola de China" emitido por la Consejería Agrícola de la Embajada Argentina en la República Popular China*

y el 4% de las importaciones agrícolas chinas. Argentina es un país de escasa relevancia para las compras de China en el exterior. Pensemos lo siguiente. Argentina vendió 5.099 millones de dólares en el año 2015 en productos agroalimentarios. La Unión Europea en el mismo período le vendió un total de 320.668 millones de U\$, computando todos los productos (agrícolas e industriales). Estados Unidos le vendió a China 148.737 millones de U\$, Japón 142.987 millones de U\$, Corea del Sur 174.518 millones de U\$. Argentina es un país menor, dentro del comercio internacional de China.

Recordemos que la balanza comercial agrícola bilateral muestra la disparidad que existe entre Argentina y China. Nosotros tenemos superávit y ellos déficit. Lo interesante es que el comercio bilateral entre Argentina y China presenta una alta complementariedad, ya que las exportaciones chinas hacia nuestro país son -en su casi totalidad- productos no agrícolas, mientras que sus importaciones desde Argentina están altamente concentradas en productos agrícolas. Conforme lo indica "la Consejería Agrícola Argentina en China" los principales rubros que compra Argentina a China son computadoras, partes para aparatos receptores de radiotelefonía, radiotelegrafía, radiodifusión, televisión, videomonitores, videoproyectores, glifosato, motocicletas, componentes de teléfonos, partes de máquinas y aparatos para acondicionadores de aire, teléfonos celulares, lámparas y tubos fluorescentes, motocompresores herméticos para equipos frigoríficos, receptores decodificadores integrados, placas madre, entre otros.

En cambio Argentina le vende a China poroto de soja, aceite de soja, carne bovina, aceite de maní, tabaco, lana sucia, langostinos, alitas de pollo congeladas, suero lácteo, vino, aceites de girasol, calamares, etc.





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016

Finalmente, dijimos antes que Argentina tiene una bajísima participación en las importaciones totales de China (apenas el 4%). En los rankings también estamos alejados de los primeros lugares. En el 2015 Argentina fue el quinto socio comercial de China en América Latina, subiendo dos peldaños en comparación al año anterior, detrás de Brasil, México, Chile. Esto fue como consecuencia de un incremento en las importaciones y exportaciones entre ambos países, que llevaron a que el comercio global rondara los U\$S 14.529 millones, un 12,4% superior al registrado en 2014. A nivel de comercio agroindustrial, en 2015 Argentina fue el séptimo proveedor agroindustrial de China, y segundo en América Latina, por detrás de Brasil.

#### **Punto 10: Negativo para Argentina. Vienen cayendo las importaciones chinas de aceite de soja**

China viene comprando cada vez menos aceite de soja. Las importaciones de aceite crudo de soja continua con una tendencia decreciente, con una contracción del 41% en valor en el año 2015 (pasó de U\$S 1.092 millones en el 2014 a U\$S 646 millones en el 2015) y de un 28% en volumen (de 1,14 millones en el 2014 a 0,82 millones de toneladas en el 2015). Esta contracción está en línea con una política de sustitución de importaciones mediante un aumento de la producción de la industria de molienda local, que sin embargo generan un aumento en la importación de porotos de soja. Esta mayor demanda de habas de soja favorece a Argentina.

#### **Cuadro N°8. China. Importaciones agrícolas muy bajas respecto total de importaciones: 7%**

CIF en miles de millones de U\$S	2015
a) Importaciones totales	1.681,95
b) Importaciones agrícolas	125,92
Importaciones no agrícolas	1.556,03
Participación (b)/(a)	7%

#### **Cuadro N°9. ¿Es Argentina un país de baja relevancia para las importaciones chinas?**

CIF en miles de millones de U\$S	2015
Importaciones totales de la República Popular China	1.681,95
Importaciones agrícolas de la RPC	125,92
Importaciones agrícolas chinas desde Argentina	5,10
Participación Argentina en importaciones totales de China	0,3%
Participación Argentina en importaciones agrícolas chinas	4,0%

*Fuente: BCR en base al informe "Análisis del comercio agrícola de China" emitido por la Consejería Agrícola de la Embajada Argentina en la República Popular China.*



#### **COMMODITIES**

#### **¿Quién vende y quien compra trigo en el mundo?**

JULIO CALZADA

Analizamos las principales zonas compradoras de trigo en el mundo y quienes son los principales países o bloques que les proveen este cereal. Los principales exportadores en la 2015/2016 serían: Unión Europea, Rusia, Canadá, Estados Unidos, Ucrania, Australia y finalmente Argentina. África y Asia Pacífico son las dos principales zonas del planeta que mayor demanda de trigo presentan. En la nota analizamos los flujos de mercadería entre las principales zona.

Hace dos semanas analizábamos el comercio mundial de maíz, el cual había crecido un 10% en dos años (121 a 133 millones de tn). En dicha nota evaluábamos los volúmenes adquiridos por las principales zonas compradoras de maíz en el mundo: Asia, América del Norte/Central y África. Veíamos también que los principales abastecedores eran Estados Unidos, Brasil, Argentina, Ucrania y Rusia. Ahora le toca el turno al





**AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016**

trigo. Veremos las zonas compradoras y quienes son los principales países o bloques que proveen trigo.

Previamente recordemos lo que indicábamos en dicha nota respecto de las características y particularidades que tiene la comercialización internacional de commodities granarios. En este sistema coexisten, por un lado, una enorme cantidad de productores agropecuarios que normalmente están localizados en muy pocos países productores. Por el otro lado, hay una enorme cantidad de consumidores e importadores en todo el mundo en un gran número de territorios y países. Por otra parte hay una estacionalidad diferente entre el momento que está disponible la producción y las fechas donde hay necesidades de importación. Por eso los importadores –en distintas partes del mundo– procuran asegurarse anticipadamente la disponibilidad de los productos necesarios para su procesamiento con plazos incluso superiores a un año.

Por estos rasgos del mercado de granos, en la comercialización internacional funcionan habitualmente exportadores locales (Caso Cargill Argentina, Bunge Argentina, etc.) los cuales se especializan en la originación de los granos, el procesamiento de los mismos (Harina, Aceites y Biocombustibles) y el despacho al exterior desde los puertos de las zonas productoras. En la otra punta están los importadores (empresas que compran granos) los cuales se especializan en la distribución y/o industrialización en los propios mercados de su región (Ej: Industria alimenticia en Singapur o Corea).

Para unir a los exportadores locales con los importadores existen las denominadas “Compañías de comercialización internacional (CCI) o trading companies o traders”. Estas actúan como nexo entre la oferta y demanda mundial de productos agrícolas. Normalmente un exportador local –empresa transnacional– tiene habitualmente su propia trading localizada en un país extranjero. Por ejemplo Cargill Argentina sería el exportador local y Cargill con sede en Ginebra, la trader o CCI.

Indicamos esto porque gran parte del comercio internacional de granos, y específicamente de trigo, está organizado bajo este esquema donde la “trader” puede

**Cuadro N° 1: Despachos de exportación de trigo hacia distintos países de destino en 2015/2016 (en miles de toneladas)**

Importadores	Exportadores							
	ARG	AUS	CAN	UE (a)	KAZ	RUS	UCR	EEUU
	Jul/Mar			Jul/May				
<b>Europa</b>	<b>88</b>	<b>161</b>	<b>2.021</b>	<b>1.009</b>	<b>131</b>	<b>1.145</b>	<b>2.020</b>	<b>793</b>
Albania	-	-	-	14	-	155	-	-
UE	88	161	2.021	-	125	868	1.976	792
Noruega	-	-	-	281	6	26	-	-
Rumania	-	-	-	-	-	48	28	-
Suiza	T	-	-	361	-	96	45	-
Otros	T	-	T	353	T	T	T	T
<b>CEI</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15</b>	<b>4.191</b>	<b>1.847</b>	<b>51</b>	<b>T</b>
Armenia	-	-	-	T	-	153	-	-
Azerbaijan	-	-	-	T	86	1.054	1	-
Georgia	-	-	-	T	3	493	4	T
Kirghizstan	-	-	-	-	32	9	-	-
Rusia	-	-	-	10	550	-	-	T
Tadzikistan	-	-	-	T	996	16	-	-
Ucrania	-	-	-	2	1	1	-	T
Uzbekistan	-	-	-	-	2.475	11	-	-
Otros	-	-	-	3	50	110	46	-
<b>N y C de América</b>	<b>115</b>	<b>T</b>	<b>3.329</b>	<b>1.148</b>	<b>5</b>	<b>482</b>	<b>328</b>	<b>4.697</b>
Cuba	-	-	184	547	-	T	-	-
México	-	-	759	470	-	326	288	2.528
EEUU	114	T	1.998	91	5	1	6	11
Otros	1	T	389	39	-	155	35	2.158
<b>Sudamérica</b>	<b>3.168</b>	<b>-</b>	<b>3.593</b>	<b>26</b>	<b>-</b>	<b>158</b>	<b>10</b>	<b>2.055</b>
Bolivia	175	-	-	T	-	-	-	-
Brasil	2.846	-	28	7	-	-	-	414
Chile	125	-	300	1	-	-	T	227
Colombia	-	-	873	T	-	-	-	681
Ecuador	14	-	559	2	-	15	10	301
Peru	-	-	1.173	T	-	144	-	206
Venezuela	-	-	640	-	-	-	-	217
Otros	9	-	21	15	-	-	-	8
<b>Medio Oriente</b>	<b>-</b>	<b>1.799</b>	<b>906</b>	<b>6.922</b>	<b>352</b>	<b>7.267</b>	<b>1.505</b>	<b>844</b>
Iran	-	102	-	1.186	276	1.415	-	-
Irak	-	53	200	T	T	T	3	-
Israel	-	-	T	287	-	388	602	136
Jordan	-	-	T	721	-	337	53	143
Kuwait	-	370	63	2	-	10	T	T
Muscat & Oman	-	114	79	252	-	241	56	-
Siria	-	-	-	116	-	58	355	-
Turquia	-	-	140	678	74	2.990	112	-
Yemen	-	860	-	558	-	802	T	563
Otros	-	301	424	3.123	1	1.025	322	3
<b>Lejano Oriente</b>	<b>1.837</b>	<b>10.963</b>	<b>6.790</b>	<b>1.443</b>	<b>1.930</b>	<b>1.972</b>	<b>7.243</b>	<b>8.753</b>
<b>Asia Pacifico</b>	<b>1.721</b>	<b>10.450</b>	<b>4.925</b>	<b>1.383</b>	<b>279</b>	<b>592</b>	<b>6.007</b>	<b>8.595</b>
China	-	1.203	934	2	268	46	106	551
Indonesia	665	3.496	1.442	519	-	234	1.468	654
Japan	-	841	1.694	78	-	10	156	2.360
Corea (N)	-	-	-	-	-	1	154	-
Corea (S)	204	1.073	185	167	-	85	1.040	1.001
Malasia	8	779	215	48	-	44	183	166
Filipinas	41	812	105	76	-	-	640	1.949
Singapur	-	101	23	2	-	T	32	42
Taipei, China	1	187	12	4	-	-	7	1.039
Tailandia	522	348	150	275	-	7	2.140	603
Vietnam	280	1.231	164	205	-	T	59	209
Otros	T	379	2	7	11	166	24	21
<b>Sur de Asia</b>	<b>116</b>	<b>513</b>	<b>1.865</b>	<b>60</b>	<b>1.651</b>	<b>1.380</b>	<b>1.235</b>	<b>158</b>
Bangladesh	116	190	1.338	T	-	1.143	1.235	87
India	-	234	50	T	-	-	-	-
Pakistan	-	T	30	T	-	-	-	7
Sri Lanka	-	90	447	59	-	236	-	64
Otros	-	-	-	1	1.651	1	T	-
<b>África</b>	<b>395</b>	<b>946</b>	<b>3.700</b>	<b>20.167</b>	<b>-</b>	<b>11.522</b>	<b>4.892</b>	<b>2.125</b>
<b>Norte de Africa</b>	<b>281</b>	<b>288</b>	<b>1.753</b>	<b>12.858</b>	<b>-</b>	<b>6.652</b>	<b>3.781</b>	<b>237</b>
Argelia	-	-	920	5.984	-	-	106	69
Egipto	126	288	8	2.506	-	6.085	2.410	99
Libia	-	-	-	554	-	374	193	-
Marruecos	144	-	542	507	-	119	552	20
Tunez	11	-	212	360	-	74	441	49
<b>Subsahariana</b>	<b>114</b>	<b>428</b>	<b>1.253</b>	<b>4.083</b>	<b>-</b>	<b>3.165</b>	<b>856</b>	<b>1.361</b>
Camerún	-	-	87	289	-	6	-	-
Congo, Rep. Dem.	-	-	15	112	-	105	-	-
Etiopia	-	-	-	447	-	217	452	269
Nigeria	58	310	434	301	-	647	T	957
Somalia	-	-	-	1	-	-	8	-
Sudáfrica	40	44	123	308	-	766	114	41
Sudan	-	-	66	T	-	290	-	-
Otros	16	74	528	2.625	-	1.134	282	93
<b>Oceanía</b>	<b>-</b>	<b>573</b>	<b>T</b>	<b>14</b>	<b>-</b>	<b>T</b>	<b>-</b>	<b>1</b>
Nueva Zelanda	-	290	-	T	-	T	-	T
Otros	-	283	T	14	-	T	-	1
<b>Total</b>	<b>5.604</b>	<b>8.849</b>	<b>13.110</b>	<b>16.715</b>	<b>4.009</b>	<b>17.240</b>	<b>11.270</b>	<b>12.378</b>

Fuente: Consejo Internacional de Cereales. Referencias: T: Menos de la mitad de la unidad. a) Incluye "FST" (Comercio de productos procesados en forma secundaria). CEI: Comunidad de Estados Independientes. ARG: Argentina; AUS: Australia; CAN: Canadá; KAZ: Kazajistán; RUS: Rusia; UCR: Ucrania.





**AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016**

orientar granos de cualquier país productor a cualquier país de destino.

De todos modos es importante evaluar las zonas demandantes de trigo y los países y bloques que las abastecen. En muchos casos hay una cercanía física entre compradores y vendedores para reducir los costos de transporte y logística. En el cuadro N°1 podemos ver cuáles fueron los principales oferentes para la campaña 2015/2016 en una muestra tomada por el Consejo Internacional de Cereales. Si evaluamos la información del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) observaremos que en dicha campaña se espera que el principal exportador sea la Unión Europea con 33,8 millones de toneladas, en segundo lugar Rusia con 25,5 millones de tn, tercero Canadá con 22 millones, cuarto Estados Unidos con 21 millones de tn, y luego vienen Ucrania con 17,2 millones de tn, Australia 16 millones y finalmente Argentina con 9,1 millones de ventas externas.

¿A quiénes abastecen estos países o bloques productores? Veamos el cuadro N°1. La Unión Europea abastece principalmente a las naciones africanas y de medio oriente. Hay proximidad geográfica. Sus compradores más importantes son países como Argelia y Egipto en África e Irán, Jordania y Turquía en "medio oriente".

En el caso de Rusia, segundo exportador mundial, le vende principalmente a África y medio oriente. Emergen como principales compradores Egipto, Turquía, Irán y Sudáfrica.

El trigo canadiense viene repartido en cuanto a sus demandantes. Coloca sus excedentes exportables en Asia Pacífico, Sur de Asia, África y Norte/centro de América. Las principales naciones compradoras del trigo canadiense son: Estados Unidos, Perú, Indonesia, Japón, Bangladesh y diversos países africanos.

Estados Unidos reparte sus ventas entre el Asia Pacífico (con Japón como principal comprador, Corea del Sur y Filipinas), comercializa también en el Norte/centro de América (donde son relevantes las ventas a México), Sudamérica y África.

Ucrania vende al Asia Pacífico (Tailandia, Corea del Sur e Indonesia), a África (principalmente Egipto) y a Europa.

Australia comercializa de manera excluyente su trigo en Asia Pacífico (los principales compradores son Indonesia, Vietnam y Corea del Sur). Aquí hay una gran proximidad física entre los países que negocian esta mercadería.

Finalmente Argentina coloca sus exportaciones principalmente a Brasil, su gran cliente. Indonesia, Corea del Sur, Tailandia y Vietnam son otros clientes relevantes para nuestro país, pero que no llegan a la talla de Brasil.

Finalmente podemos expresar que África y Asia Pacífico son las dos principales zonas del planeta que mayor demanda de trigo presentan. A nivel de países, según el USDA en la campaña 2015/2016, los principales importadores serían: 1° Egipto con 11,9 millones de tn, 2° Indonesia (9,9 millones), 3° Argelia (8,2 millones), 4° Unión Europea (6,7 millones), 5° Brasil (6 millones), 6° Japón con 5,7 millones de tn, 7° Marruecos (4,7 millones de tn) y luego un pelotón compuesto por Filipinas, Tailandia y Bangladesh con 4,6 a 4,8 millones de toneladas..



## COMMODITIES

### Argentina, granero del mundo

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRÉ

**Argentina suma porotos para volver a caber en el sayo. Los envíos de cereales al exterior explotaron en el primer semestre, y todo apunta a un agosto récord en exportaciones de maíz. En la línea de largada de las siembras para la gruesa, por primera vez en mucho tiempo la soja "plancha" y el productor argentino se inclina en favor de otros cultivos. Sin embargo, el ajuste de la oferta sojera en relación a la situación, a priori, más holgada para el maíz tiene el potencial de reacomodar los precios relativos a mediano plazo. En trigo, todo hace prever un salto productivo en Argentina con Brasil como mercado natural.**

Las necesidades de rotación y la mejora de precios





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016

relativos entre el maíz y la soja en favor del primero, como se sabe, ha inclinado en muchos casos la balanza en favor de las siembras del cereal de cara a la campaña 2016/17, que ya se encuentran en línea de largada.

### Con todas las fichas en el maíz

En este escenario, se calcula que el área nacional implantada con maíz podría aumentar en torno al 25%, que significará sumar alrededor de un millón de toneladas a los planteos a nivel nacional. La superficie sembrada con soja, estimativamente, podría sufrir una merma de alrededor del 2,5% que la dejaría apenas por debajo de los 20 millones de hectáreas.

Sumado a lo anterior, todo favorece en el caso del cereal el uso de la mejor tecnología disponible, con lo que al menos en principio todas las condiciones están dadas para que el cereal exprese su mejor rendimiento. Según apuntó GEA en su informe semanal, el costo del nitrógeno bajó sensiblemente en comparación al año pasado, lo que permitirá adecuar la fertilización a la optimización de rindes objetivo, al menos en la zona núcleo.

Con ello tenemos a la vista una buena campaña maicera en el horizonte, del lado de la oferta. Por parte del consumo interno, las condiciones iniciales llevarían a pensar en descartar un salto de la demanda por encima de lo normal, que pueda acompañar ese 25% que se adiciona del lado productivo. Con el precio del petróleo en niveles bajos a nivel internacional y el consumo de carne amesetado, podríamos pensar que la mayor parte de la nueva oferta se adicionaría al saldo exportable.

Al respecto, Argentina viene mostrando en lo que va del año una situación de embarques prácticamente sin

### Maíz 2015/16: Indicadores de exportación

Al 17/08/2016	2015/16	Prom 5 años	2014/15
<b>ROE Verde /DJVE Presentadas*</b>	<b>18.885,18</b>	<b>13.456,12</b>	<b>13.869,76</b>
<b>Embarques Estimados</b>	<b>11.057,46</b>	<b>11.057,46</b>	<b>10.789,50</b>
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>59%</i>	<i>82%</i>	<i>78%</i>
<b>Compras exportación</b>	<b>15.040,30</b>	<b>14.865,76</b>	<b>14.685,50</b>
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>80%</i>	<i>110%</i>	<i>106%</i>
<b>Precios por fijar</b>	<b>522,30</b>	<b>1.629,36</b>	<b>2.716,10</b>
	<i>3%</i>	<i>11%</i>	<i>18%</i>
<b>Precios en firme</b>	<b>14.518,00</b>	<b>13.236,40</b>	<b>11.969,40</b>
	<i>97%</i>	<i>89%</i>	<i>82%</i>
<b>Falta embarcar</b>	<b>7.827,72</b>	<b>2.398,66</b>	<b>3.080,26</b>
<b>Falta comprar</b>	<b>3.844,88</b>	<b>-1.409,64</b>	<b>-815,74</b>

\* DJVE presentadas al 25/08/2016

Excepto porcentuales, las cifras están en miles de TM

Fuente: MINAGRI, UCESCI y estimaciones propias

precedente en los años recientes (ver cuadro de texto al final). Si bien esta semana algunas terminales apretaron el pedal de freno en la recepción de la mercadería, que se reflejó en las ofertas de compra en el recinto del Mercado Físico de granos (\$2.000/ton para entregas cortas, \$ 2.200/ton para entrega contractual), todo apunta a que el mes de agosto se constituirá un nuevo récord en toneladas embarcadas.

Además, las toneladas de maíz comprometidas para exportar de la campaña 2015/16 continúan subiendo semana a semana y a la fecha ya suman casi 19 millones. Como puede verse en el primer cuadro, de ese total el Ministerio de Agricultura informa que ya se ha embarcado un total de 11 millones de toneladas, mientras que la exportación lleva compradas 15 millones.

Incluso considerando que la exportación ya tendrá parte de ese total en sus plantas, se infiere que aún necesitará hacerse de más mercadería en los meses venideros, más cuando tenemos en cuenta que se siguen anotando operaciones (sólo en los diez últimos días, se adicionaron medio millón de toneladas más). En





**AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016**

tanto, la relación entre los FAS teóricos y los FAS de mercado favorecen la actividad: según nuestros cálculos internos, el FAS teórico en puertos del Up River para el embarque cercano está en u\$s 155,7/ton, cuando en el Mercado Físico de Granos de rosario se ofrecían abiertamente u\$s 151/ton para la entrega a fines de este mes o 153/ton por el cereal con descarga en septiembre. Con ello, el sostén de la demanda para el mediano plazo permanece intacto.

Sin embargo, a largo plazo y pensando ya en el próximo ciclo comercial, no debe perderse de vista que la mejora en la rentabilidad del maíz en Argentina ha tenido mucho más que ver con factores domésticos que con un cambio de circunstancias en la demanda global. Es decir, devaluación, eliminación de ROE y retenciones en cero mediante, nuestro cereal evidenció una fuerte ganancia de competitividad en el mercado internacional. Prueba de ello ha sido el acceso más favorable en destinos no convencionales, como también se analiza en el recuadro de texto al final del presente.

Para el nuevo ciclo comercial, el Concejo Internacional de Cereales (CIC) en tanto revisó al alza la producción mundial de cereales. La suba de oferta de maíz particularmente se sustenta en la excelente campaña que viene transitando Estados Unidos, y alcanzaría las 1.030 millones de toneladas a nivel global. Del lado de la demanda, si bien se descuenta un repunte del consumo forrajero que sin embargo, no alcanzaría para compensar la mayor producción por lo que la relación stock/consumo 2016/17 alcanzaría su máximo en 15 años.

### En trigo, la figurita repetida: oferta holgada

En lo que respecta al trigo, el nuevo informe del CIC estima la producción mundial para la nueva campaña en 743 millones de toneladas y pese a la suba prevista

#### Importaciones brasileñas de trigo por origen, en toneladas

	Argentina	Paraguay	Uruguay	EEUU	Otros	TOTAL	Part. Arg.
1998	5.842.984	131.222	24.526	0	370.275	6.369.007	92%
1999	6.569.326	865	34.234	95.078	191.632	6.891.135	95%
2000	7.207.841	64.079	36.015	51.685	163.075	7.522.694	96%
2001	6.788.908	87.670	1.001	102.912	33.820	7.014.311	97%
2002	5.422.944	81.489	14.050	677.203	376.542	6.572.228	83%
2003	5.531.083	96.184	5.230	500.014	479.415	6.611.926	84%
2004	4.653.207	120.613	27	73.948	57	4.847.852	96%
2005	4.519.655	408.926	29.721	29.799	24	4.988.125	91%
2006	5.974.222	337.763	131.169	16.499	71.525	6.531.178	91%
2007	5.630.214	163.355	149.377	354.065	340.999	6.638.010	85%
2008	4.234.385	527.752	90.869	906.793	273.779	6.033.578	70%
2009	3.215.311	820.656	862.984	218.146	328.796	5.445.894	59%
2010	3.620.682	634.999	1.163.601	494.008	409.916	6.323.206	57%
2011	4.546.380	363.816	686.494	104.248	39.513	5.740.451	79%
2012	5.059.945	836.261	628.691	54.508	1.029	6.580.434	77%
2013	2.539.712	522.087	408.031	3.475.270	328.179	7.273.279	35%
2014	1.569.461	172.797	1.079.236	2.639.554	321.982	5.783.030	27%
2015	3.819.536	566.734	317.913	451.784	14.470	5.170.437	74%
Ene/May 2015	1.693.302	115.897	89.129	156.101	23	2.054.452	82%
Ene/May 2016	1.398.301	426.329	219.216	155.011	27.504	2.226.361	63%

FUENTE: CONAB/SECEX

en consumo forrajero del trigo de baja calidad, los stocks finales 2016/17 tocaría un nuevo máximo histórico de 330 millones de toneladas. Sin embargo, lo que preocupa no es la cantidad, sino la calidad del trigo que saldrá al mercado.

Entre las revisiones alcistas de producción de trigo y maíz mundial, el CIC llega a una estimación de producción mundial de granos para la campaña 2016/17 de 2.069 millones de toneladas, un máximo de todos los tiempos. Cuando a ello, además, se le adicionan los voluminosos stocks iniciales, la oferta global alcanza nada menos que 2.500 millones de toneladas en el mundo.

¿Cómo se inscribe Argentina en este marco? Descontada la mayor superficie sembrada con trigo para la campaña 2016/17, que alcanzaría según GEA los 4,6 millones de hectáreas, la producción podría muy preliminarmente calcularse que ronde los 13,5 millones de toneladas, en base a un rinde promedio.

Con un consumo doméstico que históricamente se mantiene estable alrededor de las 6 a 6,5 millones de toneladas, toda la suba de producción suma al saldo exportable. Sin embargo, en un marco global de oferta holgada, dicho volumen probablemente encontrará





**AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016**

como destino natural el mercado brasileño, ya que será donde más competitivo resulte.

Al respecto el presidente de Abitrigo estimó en la semana que Argentina aumentaría su participación entre los orígenes de importación del trigo del país paulista en la campaña 2016/17. Según información oficial brasileña, de una participación argentina en las importaciones brasileñas de trigo que promedió el 83% hasta el año 2012, cayó al 35% en el 2013 y 27% en el 2014, cuando Estados Unidos les vendió el doble que Argentina. En el 2015, en tanto, una incipiente recuperación lo dejó en el 74%.

Para la campaña 2016/17, desde Abitrigo estimaron que la importación brasilera de trigo extra-Mercosur sería de unas 500.000 toneladas, mayormente desde EEUU, mientras que el 90% de las compras se haría especialmente en Argentina, pero también Uruguay y Paraguay.

### ¿Y la soja?

La bonanza que venía mostrando el mercado externo de referencia para los precios de la oleaginosa puso el freno de mano, y cerró la semana en baja presionada por las excelentes perspectivas para la nueva cosecha.

Recordemos que la producción sudamericana en la campaña actual no ha podido expresar todo su

potencial debido a los excesos de lluvias que coartó los rindes. Frente a este ajuste en la oferta global, Estados Unidos se erigió como el principal proveedor de poroto. Sin embargo, las previsiones para el nuevo ciclo comercial 2016/17 son mayormente positivas: mientras que la agencia oficial brasileña CONAB estima que el país paulista sembrará un 3% más de hectáreas con la oleaginosa en la nueva campaña, en Argentina todo apunta a que podría perderse alrededor de un 2,5% de superficie en manos del maíz.

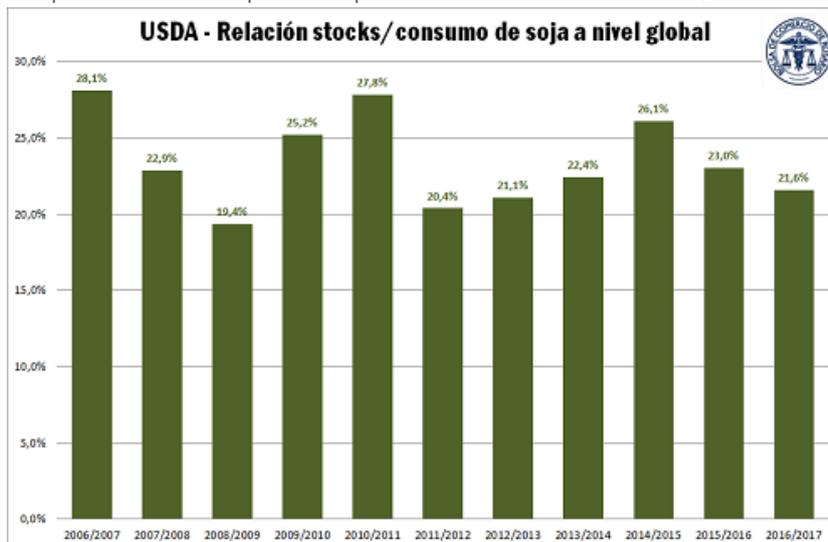
Incluso con rindes promedio, el USDA está estimando que en la campaña 2016/17 la producción mundial de soja subirá un 6%, y un 5% la sudamericana. Según el último informe del International Grains Council, en tanto, la producción global tocaría un récord de 325 millones de toneladas, un 3% superior al año pasado, apoyada especialmente en el aumento de superficie en Estados Unidos y Brasil, y gracias a las buenas proyecciones preliminares de rindes.

En tanto, esta semana el ProFarmer Tour recorrió los campos del Medio Oeste norteamericano dando cuenta de excelentes condiciones de las plantas para la cosecha sojera 2016/17 ratificando las previsiones del USDA, que algunos habían juzgado como excesivamente optimistas.

Sin embargo, pese al aumento previsto en la producción global, en el caso de la oleaginosa la

demanda sí muestra la fortaleza suficiente como para absorberla. De este modo, los stocks al final de la campaña caerían por segundo año consecutivo hasta un mínimo de los últimos tres años de 31,5 millones de toneladas, mientras que la relación stock/consumo mundial caería un 1,4% respecto al ciclo pasado.

Ello ratifica la premisa planteada, acerca que en el mediano plazo es la oleaginosa la que muestra mayores elementos de sostén para los precios.





**AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016**

**Cuadro de texto – Notable incremento de las exportaciones argentinas de origen vegetal**

Según información del SENASA, las exportaciones de productos, subproductos y derivados de origen vegetal en el primer semestre del 2016 crecieron un 22% respecto al mismo período del 2015. Sin embargo, mientras que los envíos de oleaginosas cayeron un 18% en la comparación, las exportaciones de cereales crecieron un 36% entre enero y junio.

De los 5,8 millones de poroto de soja que se exportaron en el primer semestre del 2015, en el período enero-junio de 2016 sólo se vendieron al exterior 4,4 millones, con una caída del 25%. Las exportaciones de harina de soja, sin embargo, crecieron un 22% hasta los 13,2 millones de toneladas, mientras que las de aceite de soja aumentaron un 29% a 2,6 millones de toneladas. Como referencia, los envíos al exterior de aceite de girasol subieron un 164% hasta los 0,3 millones de toneladas.

Entre los cereales vendidos afuera, la gran vedette de la temporada fue el maíz, con envíos por 11,0 millones de toneladas en el primer semestre de este año, un 18% más que en los primeros seis meses 2015. El aumento de ventas al exterior del trigo durante el período bajo análisis, sin embargo, fue asombroso: entre enero y julio se exportaron 6,3 millones de toneladas, casi un 130% más que en el primer semestre del año 2015. Con los envíos de cebada por 1,2 millones de toneladas (8% menos que en el 2015) y arroz por 0,2 millones (creciendo un 90% respecto al primer semestre del año previo), se completa la tetrada de los cereales, verdaderos protagonistas de la temporada.

Además del crecimiento en toneladas, resalta del cuadro

de exportación en maíz la relevancia que han cobrado algunos destinos particulares. Así, el mayor tonelaje de los 11,0 millones de maíz exportado en el primer semestre de este año fue enviado a Corea del Sur con el 13% del total y creciendo un 18% respecto al año anterior. Viet Nam se mantiene en el segundo lugar como destino de nuestros embarques, pese a que en tonelaje exportado cayó un 15% con 1,4 millones, mientras que los siguientes tres puestos del top five corresponden todos a destinos africanos: Egipto (1,3 Mtn), Argelia (1,1 Mtn) y Sudáfrica (1,0 Mtn).

Fuera de ello, algunos destinos de los envíos maiceros crecieron exponencialmente entre el primer semestre del año pasado y éste. El caso más destacado es Brasil con un aumento de los envíos de maíz argentino del 13.484%, con casi 400.000 toneladas, pese a comprarnos un 4% menos de trigo con 2,1 Mtn. Estados Unidos, por su parte, creció como país de destino de nuestro maíz un 236% en un año, con compras por 50.400 toneladas. Además, nos compró un 600% más de trigo aunque ello sólo representa 110.00 toneladas. Los envíos a Venezuela, en tanto, cayeron casi un 100% hasta apenas 5.000 toneladas.





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016



**FINANZAS**

**Los papeles locales ponen primera**

NICOLÁS FERRER

**El Merval continúa operando cerca de sus máximos históricos, pero a diferencia de semanas anteriores, en las cuales el grueso del soporte había sido otorgado por acciones con intereses en el sector petrolero, durante las últimas jornadas fueron las empresas domésticas las que impulsaron la plaza.**

Durante los últimos cinco meses, merced a la marcada recuperación de las acciones de Petrobras Brasil, el Índice Merval ha mostrado una performance sensiblemente superior al Merval Argentina, llegando a acumular un alza anual hasta 20 puntos porcentuales mayor. No obstante, la divergencia se ha tomado una pausa, y son las compañías domésticas las que esta semana ven su capital flotante registrar la mayor apreciación.

A las petroleras les llegó la hora de una toma de ganancias en la medida en que el crudo cerró la semana moderadamente a la baja tras perder fuerza al alcanzar los u\$s 49 por barril de WTI en el mercado a término de Nueva York. A pesar del recorte, los contratos sobre la commodity encontraron soporte en un reporte que mostró sin cambios el número de plataformas petroleras activas en los Estados Unidos tras ocho semanas consecutivas a incrementándose en el marco del rally registrado por el petróleo.

En contraste, muchos de los títulos que habían lateralizado o corregido sus valores durante la semana anterior recuperando terreno, tal como ser los papeles de entidades bancarias y asociados a la distribución de gas. Dentro de dicho contexto, las acciones de Cresud (dedicada a la explotación agrícola) y San Miguel (productora cítrica) no sólo se dan el lujo de llevarse el premio de la semana, sino que son el segundo y quinto título con mayores subas en lo que va del año de entre la actual iteración del Panel Principal. Ello resulta ser una señal de que los inversores no tienen problemas en apostar al sector agropecuario en un escenario coyuntural menos que alentador en el corto plazo.

A nivel internacional las plazas norteamericanas, tras mantenerse marginalmente al alza durante la mayor parte de la semana, no pudieron evitar entrar en terreno negativo una vez que tuviese lugar el discurso de Janet Yellen - presidenta de la Reserva Federal norteamericana – en el simposio de política económica en Jackson Hole. Durante el mismo, la directora de la autoridad monetaria de los EE.UU. sostuvo la línea de declaraciones anteriores, afirmando que si bien las herramientas no convencionales de política monetaria utilizadas en la post-crisis seguirían adelante, las mejoras evidenciadas en el mercado laboral y expectativas de una mayor inflación hacían más plausible un ajuste de las tasas de interés.

No sólo se reflejó este sentimiento en las plazas norteamericanas de renta variable, sino que también en la deuda soberana local. La parte larga de la curva de títulos en dólares, si bien se mantiene en línea con sus máximos recientes, mostró recortes ante la posibilidad de una suba de tasas por parte de la Fed y de la mano de un dólar que cierra la semana con una baja marginal. No obstante, la caída fue aún más pronunciada en sus contrapartes en pesos. La persistencia de la tendencia descendente en los rendimientos a corto plazo de las Letras del Banco Central puede servir como señal de que el organismo considera estar ante un retroceso en la tasa de inflación, lo cual haría menos atractiva la rentabilidad de los títulos ajustables por CER.





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 19/08	Semana 12/08	Semana 19/08	Semana 12/08	Semana 19/08	Semana 12/08

**MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS**

0-30 días	25,61	27,49				
31-60 días	26,23	25,60				
61-90 días	26,53	26,05				
91-120 días	26,31	26,35				
121-180 días	26,90	26,69				
181-365 días	26,34	27,45				
<b>Total</b>			<b>13.648.571</b>	<b>19.881.653</b>	<b>155</b>	<b>188</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	26,82	27,59	296.004.691	262.184.032	1.664	1.541
Hasta 14 días	27,86	27,56	21.978.957	36.878.521	187	197
Hasta 21 días	28,50	25,00	3.037.500	70.000	2	1
Hasta 28 días		29,35		520.700		5
> 28 días	28,11	30,00	1.620.642	500.000	20	6

**Mercado de Capitales Argentino**

26/08/16

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual		Emp. Sector	Emp. Sector	
<b>MERVAL</b>	15.764,02	1,07	44,33				
<b>MERVAL ARG</b>	14.635,42	2,73	42,81				
Petrobras Brasil	\$ 67,50	-2,80	67,87	1,33	0,81	0,00	36,18
Grupo Galicia	\$ 45,75	4,33	69,94	24,68	0,96	1,01	11,64
Pampa Energia	\$ 15,45	3,00	73,79	33,19	1,04	0,60	11,08
YPF	\$ 257,50	-3,56	-9,90	17,97	0,99	0,81	251,88
Com. del Plata	\$ 3,11	3,32	-2,81	-13,13	0,84	0,60	5,40
Mirgor	\$ 1.415,00	0,86	533,69	161,12	0,62	0,62	12,28
Banco Macro	\$ 119,40	4,01	94,96	51,34	1,04	1,01	11,25
Siderar	\$ 7,60	-0,78	48,07	-5,67	1,12	1,02	16,32
Banco Francés	\$ 102,25	4,55	37,42	15,07	1,17	1,01	12,93
Cresud	\$ 26,30	6,48	81,38	48,17	0,87	0,69	0,00
Tenaris	\$ 212,00	-2,33	22,07	33,56	0,87	1,02	0,00
Aluar	\$ 9,50	1,07	32,82	-19,57	1,06	1,02	27,62
Edenor	\$ 12,40	0,81	37,47	-0,40	1,30	0,26	0,00
Consultatio	\$ 43,85	2,10	127,08	31,59	0,54	0,74	11,23
San Miguel	\$ 122,70	18,32	211,00	153,29	1,11	1,01	20,34

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

26/08/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1579,0	0,80	3,10	0,60	7,00%	17/10/2016
Global 17 (GJ17)	1605,0	0,94	2,52	0,72	8,75%	02/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1750,0	0,86	4,56	3,44	8,00%	08/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1780,0	0,91	5,41	4,11	8,75%	07/11/2016
Bonos AA26	1715,0	1,18	5,95	6,62	7,50%	22/10/2016
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2473,0	-0,62	6,60	7,91	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2457,0	-0,61	6,63	8,35	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1105,0	0,64	6,56	12,35	1,33%	30/09/2016
Par u\$s L. NY (PARY)	1080,0	-0,55	6,68	11,91	1,33%	30/09/2016
Bono AA46	1745,0	-1,08	6,67	11,85	7,63%	22/10/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1498,0	0,54	5,20	0,16	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1467,0	0,48	5,72	0,47	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1460,0	0,69	5,90	1,48	2,40%	18/09/2016
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 18 (NF18)	115,7	0,22	-	0,74	2,00%	04/09/2016
Bocon 24 (PR13)	390,0	-0,51	-	3,55	2,00%	15/09/2016
Boncer 21 (TC21)	102,0	-0,15	3,52	4,49	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	652,0	-1,81	6,50	8,91	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	297,0	-6,60	6,50	14,61	0,63%	30/09/2016
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	505,0	-6,48	-	15,95	3,31%	31/12/2016
<b>Mercado Accionario Internacional</b>						
26/08/16						
Variable	Valor al cierre	Retorno		Máximo		
		Semanal	Interanual			
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>						
Dow Jones Industrial	18.395,40	-0,85%	10,45%	18.668,44		
S&P 500	2.169,04	-0,64%	9,17%	2.193,81		
Nasdaq 100	4.783,69	-0,47%	10,61%	4.837,67		
<b>ÍNDICES EUROPA</b>						
FTSE 100 (Londres)	6.838,05	-0,24%	10,50%	7.122,74		
DAX (Frankfurt)	10.587,77	0,41%	2,64%	12.390,75		
IBEX 35 (Madrid)	8.659,50	2,47%	-15,85%	16.040,40		
CAC 40 (París)	4.441,87	0,94%	-4,64%	6.944,77		
<b>OTROS ÍNDICES</b>						
Bovespa	57.716,25	-2,32%	20,98%	73.920,38		
Shanghai Shenzhen Composite	3.070,48	-1,22%	-0,44%	6.124,04		
Nikkei 225	16.360,71	-1,12%	-11,92%	38.915,87		





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

26/08/16

Plaza/Producto	Entrega	25/8/16	19/8/16	25/8/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.100	2.200	1.025	↓ -4,5%	↑ 104,9%
Maíz	Disp.	2.255	2.350	920	↓ -4,0%	↑ 145,1%
Girasol	Disp.	5.200	5.200	1.850	— 0,0%	↑ 181,1%
Soja	Disp.	4.070	4.200	2.140	↓ -3,1%	↑ 90,2%
Sorgo	Disp.	2.060	2.150	900	↓ -4,2%	↑ 128,9%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	151,5	153,0	135,0	↓ -1,0%	↑ 12,2%
Maíz	Mar/May	146,5	147,0	122,0	↓ -0,3%	↑ 20,1%
Soja	Abr/May	254,5	263,2	211,4	↓ -3,3%	↑ 20,4%

\* Precios pizarra o estimados por Cámara Arbitral de Cereales de Rosario para mercadería con entrega enseguida, pago contado, puesto sobre camión y/o vagón en zona Rosario. \*\* Valores conocidos en la plaza para descarga diferida y pago contra entrega en condiciones Cámara.

**Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME**

26/08/16

Producto	Posición	26/8/16	19/8/16	28/8/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	140,9	156,9	175,3	↓ -10,2%	↓ -19,6%
Trigo HRW	Disp.	143,2	153,9	168,2	↓ -6,9%	↓ -14,9%
Maíz	Disp.	124,5	131,6	143,0	↓ -5,4%	↓ -12,9%
Soja	Disp.	364,0	377,4	328,2	↓ -3,5%	↑ 10,9%
Harina de soja	Disp.	354,1	363,8	354,3	↓ -2,7%	↓ -0,1%
Aceite de soja	Disp.	726,4	752,6	612,7	↓ -3,5%	↑ 18,6%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	167,5	178,4	184,2	↓ -6,1%	↓ -9,1%
Trigo HRW	Jul	166,7	176,3	190,2	↓ -5,4%	↓ -12,4%
Maíz	Dic	127,9	135,3	147,6	↓ -5,5%	↓ -13,3%
Soja	Nov	355,4	369,1	325,4	↓ -3,7%	↑ 9,2%
Harina de soja	Dic	347,8	358,8	344,7	↓ -3,1%	↑ 0,9%
Aceite de soja	Dic	735,2	761,9	621,0	↓ -3,5%	↑ 18,4%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,92	2,87	2,30	↑ 2,0%	↑ 27,4%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,78	2,73	2,20	↑ 1,8%	↑ 26,0%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,13	1,19	1,23	↓ -5,1%	↓ -7,7%
Harina soja/soja	Disp.	0,97	0,96	1,08	↑ 0,9%	↓ -9,9%
Harina soja/maíz	Disp.	2,84	2,76	2,48	↑ 2,9%	↑ 14,8%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,32	0,32	0,28	↓ -0,6%	↑ 12,7%

**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes**

26/08/16

Origen / Producto	Entrega	25/8/16	19/8/16	28/8/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	190,0	190,0	230,0	— 0,0%	↓ -17,4%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	180,9	182,4	200,7	↓ -0,8%	↓ -9,8%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	162,6	173,9	179,6	↓ -6,5%	↓ -9,5%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	184,5	187,6	179,7	↓ -1,7%	↑ 2,7%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	170,0	166,0	0,0	↑ 2,4%	
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	150,0	144,0	0,0	↑ 4,2%	
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	163,0	163,0	168,5	— 0,0%	↓ -3,3%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Sep	164,8	172,0	162,2	↓ -4,2%	↑ 1,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.	171,7	0,0	0,0		
EE.UU. - Golfo	Cerc.	162,5	164,3	167,4	↓ -1,1%	↓ -3,0%
UCR - Mar Negro	Cerc.	172,5	172,0	175,0	↑ 0,3%	↓ -1,4%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	152,0	150,0	132,0	↑ 1,3%	↑ 15,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	146,4	152,4	167,1	↓ -3,9%	↓ -12,4%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	443,7	443,7	354,7	— 0,0%	↑ 25,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	421,8	425,1	375,9	↓ -0,8%	↑ 12,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	432,5	441,1	364,6	↓ -1,9%	↑ 18,6%





AÑO XXXIV – N° 1773 – VIERNES 26 DE AGOSTO DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

26/08/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,929	\$ 14,853	\$ 14,978	\$ 9,278	60,91%
USD comprador BNA	\$ 14,800	\$ 14,700	\$ 14,800	\$ 9,180	61,22%
USD Bolsa MEP	\$ 15,005	\$ 14,890	\$ 14,993	\$ 13,609	10,26%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,900				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,460				
Real (BRL)	\$ 4,60	\$ 4,61	\$ 4,60	\$ 2,58	78,02%
EUR	\$ 16,77	\$ 16,92	\$ 16,57	\$ 10,50	59,75%
<b>MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior</b>					
Reservas internacionales (USD)	31.931	32.251	33.784	33.684	-5,20%
Base monetaria (ARS)	670.630	673.474	658.427	519.869	29,00%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	8.623	6.072	7.890	11.786	-26,84%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	997.253	978.978	860.872	548.793	81,72%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	432.644	436.452	429.046	368.216	17,50%
Depósitos del Sector Privado en ARS	975.120	981.106	978.481	781.904	24,71%
Depósitos del Sector Privado en USD	12.681	12.590	12.325	8.192	54,80%
Préstamos al Sector Privado en ARS	796.558	788.866	790.246	660.935	20,52%
Préstamos al Sector Privado en USD	7.424	7.269	6.899	4.188	77,27%
M <sub>2</sub> /2	1.030.832	1.007.737	1.022.903	872.924	18,09%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	24,38%	24,63%	24,88%	19,81%	4,56%
Call money en \$ (comprador)	27,50%	28,50%	28,00%	27,00%	0,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	26,82%	27,59%	27,77%	23,60%	3,22%
LEBAC 3 meses	27,30%	27,80%	28,60%	25,82%	1,48%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	30,95%	50,41%	22,55%	1,93%	29,02%
<b>COMMODITIES</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 47,64	\$ 48,22	\$ 41,92	\$ 38,60	23,42%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.318,75	\$ 1.350,05	\$ 1.329,00	\$ 1.120,75	17,67%
Plata	\$ 18,61	\$ 19,73	\$ 20,34	\$ 14,11	31,89%

/1 FIIN = Reservas Internacionales - Cuentas Corrientes en otras monedas - Otros Pasivos.

/2 M<sub>2</sub> = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista

