



AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016



**COMMODITIES**

**La mayor siembra de maíz permitiría recuperar el costo fiscal de eliminar los DEX**

JULIO CALZADA, EMILCE TERRÉ, SOFIA CORINA, FEDERICO DI YENNO

Realizamos un ejercicio de simulación. En él vemos que habría sido correcta la decisión del Gobierno de eliminar las retenciones al maíz. No se produce ninguna pérdida de recursos fiscales, aumentaría la recaudación. El efecto neto de eliminar las retenciones beneficiaría a los gobiernos con una mayor recaudación y se seguirían percibiendo los \$ 16.800 millones de las retenciones a través de otros impuestos.

Página 2

**Cinco preguntas sobre la calidad de la semilla de soja**

MARIELA FERRANTI, ARIEL NOGUERA Y CRISTIAN RUSSO

La soja estuvo en primer plano este año. Productores, corredores e industriales fueron siguiendo con atención su desarrollo en un problemático y extenso período de cosecha. Las labores sufrieron demoras por un abril caracterizado por un bloqueo húmedo sin precedentes en Argentina. En vistas a la nueva siembra, los temores por la calidad de la semilla a implantar y sus consecuencias para la campaña 16/17 no permiten bajar la guardia.

Página 8

**Llega la cosecha gruesa estadounidense, y los precios sufren**

EMILCE TERRÉ Y FEDERICO DI YENNO

La llegada de los primeros lotes de una cosecha récord en EEUU arrastró los precios del maíz y la soja en CBOT. En el mercado local, la exportación sigue siendo el principal sostén para el maíz mientras que

la actividad en el mercado sojero sufre por el elevado contramargen que deja su procesamiento.

Página 9

**El mercado podría haber sobreestimado la abundancia de trigo**

EMILCE TERRÉ Y FEDERICO DI YENNO

El USDA ha actualizado sus estimaciones de oferta y demanda, dando cuenta que al contrario de lo que se venía descontando en el mercado, la relación stock/consumo mundial de trigo 2016/17 podría mostrar una leve contracción. Ello logró, de momento, poner un límite a la caída de precios que venía sufriendo el cereal.

Página 12



**FINANZAS**

**Metas de Inflación: Hacia una curva de tasas fijas en pesos**

NICOLÁS FERRER

De cara al lanzamiento de los nuevos programas de metas de inflación del BCRA, realizamos un breve análisis de cómo el manejo de la tasa de interés y las nuevas emisiones de deuda en pesos a tasa fija del Tesoro facilitan la creación de expectativas de una inflación decreciente a futuro.

Página 14



**ECONOMÍA**

**Balance del Banco Central**

NICOLÁS FERRER

El balance semanal del Central al 07/09 nos muestra que las reservas internacionales cubren un 35% del total de pasivos monetarios, mientras que reservas internacionales netas cubren sólo un 9% de los pasivos monetarios.

Página 16

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016



## COMMODITIES

### La mayor siembra de maíz permitiría recuperar perfectamente el costo fiscal de eliminar los DEX

JULIO CALZADA, EMILCE TERRÉ, SOFIA CORINA,  
FEDERICO DI YENNO

Realizamos un ejercicio de simulación. En él vemos que habría sido correcta la decisión del Gobierno Nacional de eliminar las retenciones al maíz. No se produce ninguna pérdida de recursos fiscales. Todo lo contrario. Aumentaría la recaudación. El efecto neto de eliminar las retenciones beneficiaría a los gobiernos con una mayor recaudación (31.500 millones de pesos) y se seguirían percibiendo los 16.800 millones de \$ de las retenciones pero a través de otros impuestos.

#### Resumen:

Nos formulamos en este estudio la siguiente pregunta: ¿la mayor siembra y producción de maíz le permitirá a todos los Gobiernos en su conjunto (Nacional, Provincial y Municipal) recuperar en el futuro la recaudación que se dejó de percibir por la eliminación de las retenciones al maíz? Pensemos lo siguiente: al eliminarse los DEX mejoró la rentabilidad del productor, lo que traerá como consecuencia una mayor área de siembra con maíz (ahora y en el futuro) y, por ende, una mayor producción. Lo que se intenta en este trabajo es saber si esta mayor producción de maíz permitirá recaudar –año tras año– un monto adicional de impuestos (nacionales, provinciales y municipales) que logre compensar –si es posible con exceso– la recaudación perdida por la eliminación de los DEX. Recordemos que el costo fiscal de la eliminación de los DEX en maíz fue estimado en nuestro informativo de hace dos semanas en 16.833 millones de pesos para el año 2016. Esta es la cifra que hubiera recaudado el Gobierno Nacional en el supuesto de que hubiera seguido aplicando los DEX al maíz con el nuevo tipo de cambio.

En el trabajo hemos analizado dos escenarios: el primero de ellos manteniendo las retenciones al maíz en una alícuota del 20%, tal como las había fijado el Gobierno Nacional anterior. El segundo escenario es el

actual: con eliminación total de los derechos de exportación al maíz. En los dos escenarios los productores se benefician con la devaluación del peso estimándose a cosecha un tipo de cambio de 17,09\$/U\$S (a Abril de 2017).

#### Las conclusiones fueron las siguientes:

##### Escenario con retenciones del 20% en maíz:

Si se dieran todos los supuestos adoptados, en forma consolidada el Gobierno Nacional, los provinciales y municipales recaudarían un total de 23.600 millones de pesos, de los cuales cerca de 16.800 provendrían de la aplicación de derechos de exportación y 6.800 millones del pago de otros impuestos (ganancias, débitos y créditos, tasa vial, inmobiliario rural, etc.). Por aplicar DEX, se sembrarían apenas 4,3 millones de hectáreas con maíz.

##### Escenario sin retenciones al maíz

En este escenario por mejorar la rentabilidad, se sembrarían 5,7 millones de hectáreas, es decir cerca de 1,4 millones de ha más que si se aplicaran retenciones. Cumpliéndose los supuestos adoptados, en forma consolidada los gobiernos recaudarían un total de 55.100 millones de pesos, es decir unos 31.500 millones de pesos más que si hubieran aplicado retenciones. Estos se compondrían de la siguiente forma:

• **Beneficio de los productores agropecuarios por pagar menos impuestos al eliminarse los DEX.** Sin DEX, si se siembran 5,7 millones de hectáreas, los productores deberían pagar los siguientes impuestos: Impuesto a las ganancias, Impuesto a la ganancia mínima presunta, impuesto a los bienes personales, impuesto a los débitos y créditos bancarios, la tasa vial o de mejora de caminos, Impuesto de sellos e impuesto inmobiliario rural provincial. Con esta mayor área sembrada de 5,7 millones de ha abonarían cerca de 17.200 millones de pesos por todos los impuestos. Como vimos antes, si se hubieran aplicado retenciones, deberían haber pagado cerca de 23.600 millones (DEX por 16.800 millones más otros impuestos 6.700 millones). En consecuencia, el ahorro impositivo neto del conjunto de los productores asciende a 6.300 millones de pesos por reducirse los DEX. Como vemos, eliminar DEX implica principalmente mayores erogaciones en concepto de impuesto a las ganancias.





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016

• **Mayor recaudación impositiva que surge por un aumento en el flujo de costos de implantación de los cultivos producto del incremento en el área sembrada.** Este incremento en la recaudación se estima en aproximadamente 28.400 millones de pesos. Es la recaudación que generaría ese mayor volumen de negocios de esas 1,4 millones de ha.

• **Mayor recaudación impositiva que surgiría por los mayores gastos e inversiones del productor al contar con una mejor rentabilidad (aumenta el margen neto).** El incremento en la recaudación se estima en aproximadamente 6.900 millones de pesos. Con una mayor rentabilidad el productor cambiara sus equipos, renovará los rodados, mejorará sus inmuebles y efectuará nuevas inversiones en el campo o en otros sectores de la economía. Todo ese movimiento de fondos generará una recaudación adicional de 6.900 millones de pesos, estimando solamente estas 1,4 millones de hectáreas adicionales sembradas.

• **Mayor recaudación impositiva que surge por los mayores gastos de fobbing de los exportadores al aumentar la producción de maíz y el área sembrada:** Se estiman aproximadamente en 2.500 millones de pesos por esas 1,4 millones de hectáreas adicionales.

En consecuencia, los distintos Estados (Nacional, provincial y Municipal) al eliminar las retenciones, no sólo estarían recuperando los 16.800 millones de pesos anuales de los DEX que dejó de percibir, sino que estaría sumando a sus arcas fiscales otros 31.500 millones de pesos más.

Los resultados obtenidos, con la salvedad de que es un ejercicio de simulación, muestra que habría sido correcta la decisión del Gobierno Nacional de eliminar las retenciones al maíz y que no les generaría a todos los gobiernos -en el consolidado- ninguna pérdida de recursos fiscales. Todo lo contrario. Aumentaría la recaudación. El efecto neto de eliminar las retenciones

**Cuadro N° 1.1: Maíz: Márgenes del productor y otros indicadores.**

**Escenarios con y sin retenciones. Con devaluación en ambos escenarios**

Concepto	Unidad	S/retenciones	C/retenciones
Precio del maíz (Supuesto) A cosecha	u\$s/qq	14,5	11,6
Rinde	qq/ha	95	95
Ingreso Bruto	U\$S/ha	1378	1.102
Costos de explotación sin Alquiler	U\$S/ha	966	931
Margen Bruto	U\$S/ha	411	171
Impuestos pagados por el productor (SIN DEX)	U\$S/ha	-177	-92
Margen Neto	U\$S/ha	234	79
Tipo de cambio: Dólar a Abril 2017 ROFEX	\$ por U\$S	17,09	17,09
DEX %	% s/FOB	0%	20%
Hectáreas Sembradas	ha	5.700.000	4.300.000

**Maíz: Incremento final en la recaudación impositiva por eliminación de DEX y aumento en área sembrada**

Aumento en hectáreas sembradas	ha	1.400.000
Ahorro impositivo de los productores por no pagar DEX y pagar más ganancias y otros impuestos	\$	-6.355.436.320
Incremento en la recaudación por mayores costos de explotación	\$	28.397.963.823
Incremento en la recaudación por mayores márgenes netos	\$	6.881.739.672
Incremento en la recaudación por gastos de fobbing	\$	2.568.537.927
<b>Total incremento en la recaudación por eliminación de DEX</b>	<b>\$</b>	<b>31.492.805.101</b>

beneficiaría a los gobiernos con una mayor recaudación del orden de 31.500 millones de pesos en maíz y seguirían percibiendo los 16.800 millones de pesos pero a través de otros impuestos.

Aclaremos lo siguiente: los supuestos adoptados en este estudio son restrictivos y se han aplicado para simplificar la estimación. De allí que recomendamos tomar las cifras de la recaudación impositiva con precaución y con los debidos recaudos. De todos modos, entendemos que los supuestos adoptados y sus resultados numéricos no invalidan la conclusión final: El estado va a recaudar más eliminando los DEX al sembrarse más hectáreas de maíz a nivel nacional. Trabajando más, se recaudará más. Esto evidencia el presente informe.

**Nota completa:**

En este ejercicio de simulación hemos adoptado los siguientes supuestos, algunos de ellos constan en el cuadro 1.1:

a) El objetivo central del trabajo es ver si todos los





**AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016**

Gobiernos en su conjunto (Nacional, Provincial y Municipal) podrán recuperar la recaudación que se ha dejado de percibir por la eliminación de las retenciones al maíz dispuesta por el Gobierno Nacional en diciembre de 2015. Al eliminarse los DEX, mejora la rentabilidad del productor, lo que traerá como consecuencia una mayor área de siembra con maíz y, por ende, una mayor producción. Lo que se intenta es saber si la mayor producción de maíz permitirá realmente recaudar un importe adicional de impuestos (nacionales, provinciales y municipales) que logre compensar –si es posible con exceso- la recaudación pérdida por la eliminación de los DEX en maíz. Recordemos que esta fue estimada en nuestro informativo de hace dos semanas atrás en 16.833 millones de pesos para el año 2016, si los DEX al maíz se hubieran seguido aplicando.

b) Analizamos en el estudio dos escenarios: el primero de ellos manteniendo las retenciones al maíz en una alícuota del 20%, tal como las había fijado el Gobierno Nacional anterior. El segundo escenario es el actual: con eliminación total de los derechos de exportación al maíz.

c) En la alternativa con eliminación de DEX hemos supuesto que los productores argentinos decidirán sembrar con maíz cerca de 5.700.000 hectáreas a nivel nacional. Esta es la cifra consignada esta semana por GEA/BCR en su informe de Estimación Mensual Nacional. En el otro escenario hipotético aplicando retenciones al maíz del 20%, es muy probable que los productores hubieran sufrido un gran desaliento al sembrar. Por eso estimamos que el área nacional podría bajar a 4.300.000 hectáreas en el supuesto caso de haberse aplicado retenciones. Por más que en esta primera campaña pueda no darse esta diferencia en el área sembrada (con y sin retenciones), seguramente en los próximos ciclos esta cifra se concretará, ya que es muy probable que con una mayor rentabilidad se registre la entrada de nuevas áreas sembradas con maíz en el NOA y NEA Argentino.

d) En ambas alternativas analizadas (con y sin retenciones), el dólar a la fecha de cosecha es de 17,09 \$ por dólar (Abril 2017). Esto implica que, en ambos escenarios, el productor se ha beneficiado con la

devaluación, analizándose solamente el efecto de dejar o no dejar de cobrar las retenciones.

e) Los impuestos que abonaría el productor de maíz en ambas alternativas y que se han computado en este trabajo son: Derechos de exportación, Impuesto a las ganancias, Impuesto a la ganancia mínima presunta, impuesto a los bienes personales, impuesto a los débitos y créditos bancarios, la tasa vial o de mejora de caminos, Impuesto de sellos e impuesto inmobiliario rural provincial.

f) Para estimar el efecto impositivo, hemos cuantificado los márgenes netos y brutos de un productor agropecuario argentino tipo en los dos escenarios (con y sin retenciones). Estamos suponiendo que toda la producción argentina se ajusta –en materia de costos de explotación y márgenes- a la actividad que tendría un productor agropecuario que siembra maíz de primera temprano en la zona núcleo de producción argentina que normalmente releva GEA (Guía Estratégica para el Agro) con sus estaciones meteorológicas. Se trata de un productor que utiliza un paquete tecnológico de punta, semilla híbrida MG RR de buena calidad y elevado precio. La inversión en fertilización y aplicación de herbicidas es óptima. Se supone que toda la superficie nacional es trabajada en campo propio. Se ha computado el flete con una distancia desde la chacra a las terminales portuarias de 180 kilómetros (flete largo) y un flete corto (chacra a acopio/cooperativa) de 20 Km. Se aplicaron las tarifas de transporte que publica FADEAAC (Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas). Se computaron gastos de secada, comisión del acopio y corredor, seguro para granizo, etc. Como vemos, los supuestos adoptados son restrictivos pero se aplicaron para simplificar el estudio. De allí que recomendamos tomar las cifras en valores absolutos de la recaudación impositiva en cada escenario con precaución y con los debidos recaudos.

g) Se supone que en ambas alternativas (con y sin retenciones) se obtiene un muy buen rinde promedio a nivel nacional de 95 quintales por hectárea para ambas campañas. Posiblemente este valor sea algo elevado, pero al aplicarse a ambos escenarios no invalida las conclusiones finales.





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016

**Cuadro N° 1.2: Maíz: Incremento de los Impuestos pagados por los productores agropecuarios al eliminar DEX**

<b>Escenario N°1: Maíz sin retenciones. Impuestos pagados por el productor</b>		
Impuestos pagados por productor sin retenciones	U\$S /ha	177,03
Cantidad de hectáreas sembradas	ha	5.700.000
Total impuestos pagados en U\$S	u\$S	1.009.085.735
Tipo de cambio:	\$ por U\$S	17,09
<b>Total impuestos pagados en \$ sin DEX</b>	<b>\$</b>	<b>17.245.275.203</b>
<b>Escenario N°2: Maíz con DEX del 20%. Impuestos pagados por el productor</b>		
Impuestos pagados por productor con retenciones	U\$S /ha	92,09
Cantidad de hectáreas sembradas	ha	4.300.000
Total impuestos pagados en U\$S	u\$S	396.004.185
Tipo de cambio:	\$ por U\$S	17,09
<b>Total impuestos pagados en \$ sin DEX</b>	<b>\$</b>	<b>6.767.711.524</b>
<b>DEX según estimación BCR en Maíz</b>	<b>\$</b>	<b>16.833.000.000</b>
<b>Total impuestos pagados más DEX</b>	<b>\$</b>	<b>23.600.711.524</b>
<b>Ahorro impositivo de los productores por no pagar DEX pero pagar más Impuestos a las Ganancias y otros tributos</b>	<b>\$</b>	<b>-6.355.436.320</b>

**Cuadro N° 1.3: Maíz: Incremento en la recaudación impositiva por aumento en la producción y mayores costos de explotación**

Aumento en hectáreas sembradas	ha	1.400.000
Costo de Explotación del cultivo	u\$S/ha	966,30
Tipo de cambio:	\$ por U\$S	17,09
Efecto Multiplicador	Factor s/PBI	3,6
Presión tributaria consolidada sobre PBI	%/PBI	34,6%
<b>Incremento en la recaudación impositiva</b>	<b>\$</b>	<b>28.397.963.823</b>

**Cuadro N° 1.4: Maíz: Incremento en la recaudación impositiva por aumento en la producción y gasto asociado a los márgenes netos del**

Aumento en hectáreas sembradas	ha	1.400.000
Margen neto del productor	u\$S/ha	234,17
Tipo de cambio:	\$ por U\$S	17,09
Efecto Multiplicador	Factor s/PBI	3,6
Presión tributaria consolidada sobre PBI	%/PBI	34,6%
<b>Incremento en la recaudación impositiva</b>	<b>\$</b>	<b>6.881.739.672</b>

**Cuadro N° 1.5: Maíz: Incremento en la recaudación impositiva por aumento en la producción y gastos de fobbing asociado a los exportadores**

Aumento en hectáreas sembradas	ha	1.400.000
Rinde	tn/ha	9,5
Gastos de fobbing del exportador	u\$S/tn	9,2
Tipo de cambio:	\$ por U\$S	17,09
Efecto Multiplicador	Factor s/PBI	3,6
Presión tributaria consolidada sobre PBI	%/PBI	34,6%
<b>Incremento en la recaudación impositiva</b>	<b>\$</b>	<b>2.568.537.927</b>

h) Se han estimado –para ambos escenarios con y sin devaluación- los Ingresos Brutos, costos de explotación, márgenes brutos y netos que tendría el productor

agropecuario tipo. Los mismos se han consignado en U\$S/ha. Constan en el cuadro N° 1.1.

i) Se cuantificaron los montos que paga el productor en concepto de impuestos nacionales, provinciales y municipales en cada alternativa. En el escenario con eliminación de DEX hemos calculado la mayor recaudación impositiva que surgiría por las 1,4 millones de hectáreas que se adicionan a la producción de maíz gracias a la mejor rentabilidad del cultivo. Pensemos lo siguiente. Si seguían las retenciones, estas 1,4 millones de hectáreas adicionales cultivadas con maíz, no se cultivarían. Por ende, no existirían. Los costos de explotación por hectárea eliminando retenciones los hemos calculado en 966 U\$S/ha, computando en esta cifra la suma de las erogaciones que realiza el productor por insumos, labores, cosecha, seguro, flete, gastos de comercialización, erogaciones por estructura y administración (Cuadro N° 1.3). Si multiplicamos 1,4 millones de ha adicionales por 966 U\$S/ha, esto representa cerca de 23.000 millones de pesos que aparecen en la economía nacional por haberse eliminado los DEX. El que vende insumos o presta servicios de transporte camionero, por ejemplo, al recibir estos nuevos ingresos adicionales los gastará en su actividad o en otros sectores de la economía nacional. En consecuencia, este mayor gasto de 23.000 millones de pesos se multiplicará en numerosas operaciones comerciales dentro de la economía del país, generando en todas ellas, aumentos en la recaudación de impuestos nacionales (por ejemplo, el IVA), provinciales (por ejemplo Impuesto a los Ingresos Brutos) y municipales (derecho de registro e inspección), etc. Es lo que se conoce habitualmente como efecto multiplicador del gasto. Teóricamente se





**AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016**

define al efecto multiplicador como el conjunto de incrementos que se producen en la Renta Nacional de un sistema económico (PBI) a consecuencia de un incremento externo en el consumo, la inversión o el gasto público.

j) Al no contar con un multiplicador del gasto estimado para la economía argentina y específicamente para la cadena de valor local del maíz, hemos decidido aplicar el multiplicador estimado por el USDA para el maíz en la economía estadounidense, el cual data del año 2009. El mismo asciende a 3,55. Creemos que es un multiplicador bajo para la realidad local. En Argentina podría ser más elevado. Intuitivamente pensamos que estas 1,4 millones de hectáreas adicionales sembradas con maíz podrían generar más de 10 millones de toneladas de cereal. Estas tendrán un impacto en la Balanza Comercial local –vía mayores exportaciones– mucho más fuerte en términos relativos que lo que sucedería en Estados Unidos con un aumento en las exportaciones de maíz. De todos hemos, para no perder rigurosidad técnica, hemos aplicado el mismo multiplicador estimado por el USDA.

k) Luego para estimar la futura recaudación de impuestos nacionales, provinciales y municipales, le aplicamos al mayor volumen de actividad por los costos de implantación del productor (de esas 1,4 millones de hectáreas) un coeficiente de presión tributaria consolidado del 34,6%. Este valor surge de un informe de los especialistas Marcelo Capello, Néstor Grión y Pedro Degiovanni en la revista *Novedades Económicas* del IERAL-Fundación Mediterránea titulado: "Argentina entre los países con mayor carga fiscal sobre empresas". Allí se consigna que el año 2015 terminó con una presión tributaria consolidada de 34,6% del PIB en Argentina, casi 16 puntos porcentuales mayor que en el año 2000.

l) Luego en el escenario con eliminación de DEX hemos calculado la mayor recaudación impositiva que surgiría de la utilización que realizará el productor del margen neto que obtendrá luego de pagar todos los gastos de implantación de los cultivos y la totalidad de los impuestos (Cuadro 1.4). Lo hemos calculado solamente por las 1,4 millones de hectáreas que se adicionan a la producción de maíz gracias a la eliminación de los DEX.

El productor tipo obtendría un margen neto de 234 U\$S/ha, el cual multiplicado por esas 1,4 millones de hectáreas adicionales representa cerca de 327 millones de U\$S. Con esa plata adicional que surge por el cambio de escenario económico, el productor la utilizará para cambiar sus equipos, renovar los rodados, mejorar sus inmuebles y efectuar nuevas inversiones en el campo o en otros sectores de la economía. Le aplicamos a esta cifra el mismo multiplicador fijado por el USDA para el maíz: 3,55. Finalmente hemos aplicado el coeficiente de presión tributaria consolidado del 34,6% para obtener la cuantía de los impuestos a pagar por esta masa adicional de recursos que se vierten en la economía nacional.

m) Por último, en el escenario con eliminación de DEX, hemos calculado la mayor recaudación impositiva que surgiría por las actividades de los sectores de la exportación (Cuadro 1.5). Estos van a exportar, en el ejemplo, cerca de 13 millones de toneladas más de maíz. Estas serán generadas por esas 1,4 millones de hectáreas que se adicionan a la producción. Aquí puede formularse algún cuestionamiento acerca de que el rinde promedio nacional es algo elevado. No obstante ello, entendemos no invalida la conclusión final del trabajo.

n) En la actividad de los exportadores, consideramos como gastos de FOBBING un valor de 9,2 U\$S/tn, que es la diferencia actual entre el FOB para la próxima cosecha y el FAS Teórico del maíz futuro. Esta cifra es la suma de los gastos comerciales que tienen los exportadores por comprar la mercadería, los gastos en puerto y la utilidad del exportador local. Los gastos comerciales incluyen: diferencia por calidad, Impuesto de sellos en el boleto de compraventa de granos, Impuesto a los débitos y créditos bancarios, Registro del Boleto de compraventa de granos en Bolsa, análisis de calidad, prefinanciación de Exportaciones y financiación del IVA. Los gastos en puerto incluyen el costo elevación y estiba, almacenaje, gastos inspección y habilitación de bodegas, Certificado Fitosanitario y otros, gastos de aduana, honorarios y gastos de despachante de aduana, comisión del corredor FOB, estibaje y honorarios del inspector independiente.

o) En los gastos enumerados en el punto anterior, pensemos que quien recibe estos nuevos ingresos





**AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016**

adicionales los va a gastar en su actividad o en otros sectores de la economía nacional. Esto hará que se multiplique en numerosas operaciones comerciales dentro de la economía del país, generando en todas ellas, aumentos en la recaudación de impuestos nacionales, provinciales y municipales. Rige aquí también el efecto multiplicador del gasto. Finalmente, para estimar la futura recaudación de impuestos nacionales, provinciales y municipales, le aplicamos el coeficiente de presión tributaria consolidado del 34,6%.

**Finalmente, obtuvimos las siguientes conclusiones:**

#### **Escenario con retenciones del 20% en maíz**

Si se dieran todos los supuestos adoptados, en forma consolidada el Gobierno Nacional, los provinciales y municipales recaudarían un total de 23.600 millones de pesos, de los cuales cerca de 16.800 provendrían de la aplicación de derechos de exportación y 6.800 millones del pago de otros impuestos (ganancias, débitos y créditos, tasa vial, inmobiliario rural, etc.). Por aplicar DEX, se sembrarían apenas 4,3 millones de hectáreas con maíz.

#### **Escenario sin retenciones al maíz**

En este escenario por mejorar la rentabilidad, se sembrarían 5,7 millones de hectáreas, es decir cerca de 1,4 millones de ha más que si se aplicaran retenciones. Cumpliéndose los supuestos adoptados, en forma consolidada los gobiernos recaudarían un total de 55.100 millones de pesos, es decir unos 31.500 millones de pesos más que si hubieran aplicado retenciones. Estos se compondrían de la siguiente forma:

- **Beneficio de los productores agropecuarios por pagar menos impuestos al eliminarse los DEX.** Sin DEX, si se siembran 5,7 millones de hectáreas, los productores deberían pagar los siguientes impuestos: Impuesto a las ganancias, Impuesto a la ganancia mínima presunta, impuesto a los bienes personales, impuesto a los débitos y créditos bancarios, la tasa vial o de mejora de caminos, Impuesto de sellos e impuesto inmobiliario rural provincial. Con esta mayor área sembrada de 5,7 millones de ha abonarían cerca de 17.200 millones de pesos por todos los impuestos. Como vimos antes, si se hubieran aplicado retenciones,

deberían haber pagado cerca de 23.600 millones (DEX por 16.800 millones más otros impuestos 6.700 millones). En consecuencia, el ahorro impositivo neto del conjunto de los productores asciende a 6.300 millones de pesos por reducirse los DEX. Como vemos, eliminar DEX implica principalmente mayores erogaciones en concepto de impuesto a las ganancias.

- **Mayor recaudación impositiva que surge por un aumento en el flujo de costos de implantación de los cultivos producto del incremento en el área sembrada.** Este incremento en la recaudación se estima en aproximadamente 28.400 millones de pesos. Es la recaudación que generaría ese mayor volumen de negocios de esas 1,4 millones de ha.

- **Mayor recaudación impositiva que surgiría por los mayores gastos e inversiones del productor al contar con una mejor rentabilidad (aumenta el margen neto).** El incremento en la recaudación se estima en aproximadamente 6.900 millones de pesos. Con una mayor rentabilidad el productor cambiara sus equipos, renovará los rodados, mejorará sus inmuebles y efectuará nuevas inversiones en el campo o en otros sectores de la economía. Todo ese movimiento de fondos generará una recaudación adicional de 6.900 millones de pesos, estimando solamente estas 1,4 millones de hectáreas adicionales sembradas.

- **Mayor recaudación impositiva que surge por los mayores gastos de fobbing de los exportadores al aumentar la producción de maíz y el área sembrada:** Se estiman aproximadamente en 2.500 millones de pesos por esas 1,4 millones de hectáreas adicionales.

En consecuencia, los distintos Estados (Nacional, provincial y Municipal) al eliminar las retenciones, no sólo estarían recuperando los 16.800 millones de pesos anuales de los DEX que dejó de percibir, sino que estaría sumando a sus arcas fiscales otros 31.500 millones de pesos más.

Los resultados obtenidos, con la salvedad de que es un ejercicio de simulación, muestra que habría sido correcta la decisión del Gobierno Nacional de eliminar las retenciones al maíz y que no les generaría a todos los gobiernos -en el consolidado- ninguna pérdida de recursos fiscales. Todo lo contrario. Aumentaría la recaudación. El efecto neto de eliminar las retenciones beneficiaría a los gobiernos con una mayor recaudación





**AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016**

del orden de 31.500 millones de pesos en maíz y seguirían percibiendo los 16.800 millones de pesos pero a través de otros impuestos.

Reiteramos lo expresado anteriormente. Los supuestos adoptados son restrictivos y se han aplicado para simplificar el estudio. De allí que recomendamos tomar las cifras en valores absolutos de la recaudación impositiva con precaución y con los debidos recaudos. De todos modos, entendemos que los supuestos adoptados no invalidan la conclusión final: El estado va a recaudar más eliminando los DEX y sembrando más hectáreas de maíz a nivel nacional. Trabajando más, se recaudará más. Así de simple.

Por último una aclaración. No se analiza el impacto que tendría la eliminación de las retenciones al maíz en el índice de precios al consumidor de los distintos productos que utilizan el cereal como insumo y su posible efecto sobre el nivel del consumo privado. No obstante ello, estamos convencidos, que solamente produciendo más, la "torta" a repartir se ampliará y existirán más bienes para distribuir en forma justa y equitativa. Con menor presión tributaria y más producción habrá beneficios económicos y sociales para todos.



## COMMODITIES

### Cinco preguntas sobre la calidad de la semilla de soja

MARIELA FERRANTI, ARIEL NOGUERA Y CRISTIAN RUSSO

La soja siempre estuvo en primer plano en este año. Productores, corredores e industriales fueron siguiendo con atención su desarrollo en un problemático y extenso período de cosecha. Las labores sufrieron demoras por un abril caracterizado por un bloqueo húmedo sin precedentes en Argentina. En vistas a la nueva siembra, los temores por la calidad de la semilla a implantar y sus consecuencias para la campaña 2016/17 no permiten bajar la guardia. Ariel Noguera, Mariela Ferranti y Cristian Russo, tres ingenieros agrónomos de esta BCR, aclaran algunas dudas sobre calidad: ¿qué pasó y qué podemos hacer?

Este año la soja nunca pasó a segundo plano en la tapa

de las noticias de los diarios agropecuarios. Productores, corredores e industriales fueron siguiendo cada paso de su evolución en una problemática y extensa cosecha que sufrió una gran demora por un abril caracterizado por un bloqueo húmedo sin precedentes en Argentina. Ahora, en vistas a la nueva siembra, los temores por la calidad de la semilla a implantar y sus consecuencias para la campaña 2016/17 tampoco permite bajar la guardia. Ariel Noguera, Mariela Ferranti y Cristian Russo, tres ingenieros agrónomos de la Bolsa de Comercio de Rosario, esclarecen el panorama sobre la calidad de la semilla: ¿qué pasó y qué podemos hacer?

#### 1) El otoño que pasó se caracterizó por abundantes precipitaciones que interrumpieron y demoraron la recolección de la campaña 2015/16 ¿Qué impacto tuvo ello sobre el cultivo de soja?

Las copiosas lluvias, que ocasionaron graves excesos hídricos, se tradujeron en campos inundados y anegados, ocasionando diversos inconvenientes. Entre ellos, que las vainas y semillas se cubriesen de patógenos, así como también la germinación de semillas en vainas. De esta manera, la calidad de la semilla cosechada y destinada a la nueva siembra sufrió importantes mermas.

Por calidad nos referimos a los diversos atributos que determinarán el comportamiento de la semilla a campo: potencial germinativo (PG), vigor, viabilidad por tetrazolio, pureza botánica, peso y sanidad.

#### 2) Ante estas condiciones climáticas, ¿Que parámetros de la calidad de la semilla se vieron más afectados?

Las demoras en la cosecha y el contacto directo con el agua aumentaron la presencia de hongos, tales como Phomopsis, Fusarium y Cercospora Kicuchii que afectaron los principales índices de calidad: su potencial germinativo (la capacidad que tiene la semilla de germinar y producir una plántula normal bajo condiciones favorables de temperatura, humedad y sustrato), su vigor (es la suma de las propiedades que determinan la actividad y el comportamiento de lotes





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016

de semilla, en un amplio rango de condiciones ambientales) y su sanidad (presencia de patógenos).

**3) El Complejo de Laboratorios de la BCR realizó análisis y tratamiento de semillas, ¿Cuáles fueron los resultados?**

Observamos una respuesta muy favorable a la aplicación de fungicida en el ensayo de potencial germinativo y en el vigor, principalmente debido al control que realiza el fungicida sobre los patógenos. Vimos casos, a modo de ejemplo, en los que valores de PG al natural en el orden del 20%, se elevaron a valores de alrededor del 80% con fungicida.

**4) Si el productor elige sembrar su propia semilla, aquella que guardó de la campaña 2015/16 ¿Cuál sería el primer paso frente a este escenario?**

En un año con las particularidades del presente, se acentúa la necesidad de realizar la mayor cantidad de ensayos posibles para determinar la calidad de la semilla y, de esta manera, tener un panorama más certero para evitar problemas en la próxima siembra, controlando la mercadería periódicamente.

**5) ¿Cuáles son las recomendaciones para el productor en vistas de la Campaña 2016/2017?**

Comenzaremos la campaña sabiendo que no contamos con la mejor semilla, y que seguimos paliando las repercusiones del temporal de abril. Aquellos productores que tengan la posibilidad, seguramente opten por cambiar de materiales, pero muchos tendrán que mitigar la problemática de la calidad. Por eso, se aumentarán los kilos a la siembra y se dejarán las semillas más perjudicadas para siembras tardías. Destacamos la utilización de curasemilla. Se recomienda evitar siembras con valores de vigor por debajo del 70% y tratar la semilla con fungicida para realizar los análisis de germinación y de vigor.



**COMMODITIES**

**Llega la cosecha gruesa estadounidense, y los precios sufren**

EMILCE TERRÉ Y FEDERICO DI YENNO

La llegada de los primeros lotes de una cosecha récord en EEUU arrastró los precios del maíz y la soja en CBOT. En el mercado local, la exportación sigue siendo el principal sostén para el maíz mientras que la actividad en el mercado sojero sufre por el elevado contramargen que deja su procesamiento.

**Chicago, bajo la presión del ingreso de la nueva cosecha estadounidense**

Comenzaron a ingresar los primeros lotes de la cosecha maicera estadounidense mientras que los de soja estarían por llegar, y con ello los precios en Chicago se movieron en baja. A la presión estacional que normalmente se sucede por estas fechas, el hecho que este año deje al mercado la producción más alta de la historia de Estados Unidos trae un condimento adicional.

Lo interesante ha sido que cuando los precios se dejan caer demasiado, la demanda no tarda en aparecer para aprovechar la oportunidad de hacerse de mercadería, y ello viene limitando la caída de los precios, especialmente en soja.

En relación a lo que puede esperarse del ciclo comercial estadounidense, esta semana el USDA dio a conocer la actualización de sus estimaciones de oferta y demanda, proyectando una producción de maíz en EE.UU. de 383,38 millones de toneladas (Mt). Si bien ello se encuentra por debajo de los 384,90 Mt del reporte de agosto, el mercado venía descontando una reducción aún más drástica con lo que el dato resultó bajista para los precios.

En el caso de la soja, la estimación de la cosecha estadounidense 2016/17 fue corregida a la suba respecto al informe del mes pasado en base a rindes por encima de lo que se venía descontando, para dejarla ahora en 114,33 Mt. Como referencia, el anterior récord norteamericano había sido en la campaña





**AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016**

2012/2013 EE.UU. con 82,8 Mt.

Incluso a pesar que el stock inicial de soja fue ajustado en baja frente al fuerte ritmo de exportaciones con el que cerró el ciclo 2015/16, la demanda si bien repuntaría no lograría absorberla completamente, dando lugar a un nivel de stocks finales más holgado de lo que se esperaba. Esto arrastró a la baja los precios del commodity apenas difundido el informe.

### Maíz argentino, ¿quién da más?

Esta semana se han conocido una diversidad de proyecciones para la campaña maicera argentina 2016/17 y, si bien todas parecen diferir en escala, hay un denominador común: se descuenta un gran avance de la siembra en la nueva campaña.

Desde GEA se publicó el Informe Mensual de Estimaciones previendo que en la nueva campaña 2016/17 se sembrarán 850.000 hectáreas adicionales con el cereal, alcanzando las 5,7 millones de hectáreas. Ello representaría un 18% más que los 4,85 millones de hectáreas sembradas en el ciclo 2015/16, y podría dejar la producción total del año próximo entre los 33 y 35 millones de toneladas. Simultáneamente, se revisó el dato de producción de la campaña 2015/16, para dejarlo en 29,5 millones de toneladas.

La Bolsa de Cereales de Buenos Aires, por su parte, que estima exclusivamente el maíz con destino comercial (no incluye el que luego se pica) asume que la cobertura de la nueva campaña alcanzará los 4,5 millones de hectáreas, un 25% (o 1 millón de hectáreas) por encima de los 3,46 millones que se implantaron en la campaña actual. (2015/16 28 millones de toneladas). Al mismo tiempo, se dio por finalizada la cosecha del ciclo 2015/16 con un retraso muy notable, y se dejó invariable la estimación de producción en 28 millones de toneladas.

El INTA, por su parte, sorprendió en la semana estimando que la superficie a cubrir con maíz en la nueva campaña avanzaría un 30%

respecto del ciclo anterior y que, gracias a la aplicación de paquetes de tecnología adaptados a los ambientes de siembra, la producción 2016/17 podría alcanzar el récord histórico de 40 millones de toneladas. Estos números que parecieran exorbitantes se acercan sí a las estimaciones del Ministerio de Agricultura para la campaña actual 2015/16, que en base una superficie sembrada de 6,9 millones de hectáreas y una cosechada de 5,7 millones (la diferencia entre ambas corresponde a maíces para silaje, diferidos y pérdidas) estima una producción de 39,8 millones de toneladas.

Este potencial salto productivo deberá encontrar un espacio en la demanda. Cuando uno se extiende más allá del corto plazo, vemos que la demanda de maíz para producción de etanol se encuentra sostenida, que el ciclo ganadero en plena etapa de retención de vientres puede demandar alimento, aunque el consumo de carne está sufriendo mucho actualmente y hay que ver qué sucede con eso a futuro. La demanda externa, en principio, se va a encontrar esquivada en el sentido que Argentina no es el único país que está aumentando su producción, y esta mayor oferta global de maíz deberá competir para poder ser absorbida.

En tanto se largan las primeras siembras del maíz, el mercado local, si bien mucho menos activo que hace algunas semanas atrás, sigue demandado para el cereal. Si uno observa la actividad del recinto de nuestra Bolsa, el maíz es el producto que más interesa a los exportadores, quienes se muestran muy activos en este

### Maíz 2015/16: Indicadores de exportación

Al 07/09/2016	2015/16	Prom 5a	2014/15
<b>ROE Verde /DJVE Presentadas*</b>	<b>19,88</b>	<b>13,76</b>	<b>14,30</b>
<b>Embarques Estimados</b>	<b>12,46</b>	<b>11,90</b>	<b>11,40</b>
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>60%</i>	<i>85%</i>	<i>79%</i>
<b>Compras exportación</b>	<b>16,60</b>	<b>15,61</b>	<b>15,49</b>
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>83%</i>	<i>114%</i>	<i>108%</i>
Precios por fijar	0,50	1,63	2,64
	3%	11%	17%
Precios en firme	16,11	13,98	12,85
	97%	89%	83%
<b>Falta embarcar</b>	<b>7,42</b>	<b>1,86</b>	<b>2,90</b>
<b>Falta comprar</b>	<b>3,27</b>	<b>-1,85</b>	<b>-1,19</b>

\* DJVE presentadas al 14/09/2016

BCR® sobre estimaciones propias y datos MinAgri y USESCI. Salvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt.





**AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016**

segmento resultando más nutrida la cantidad de compradores que participan activamente intentando originar mercadería.

La justificación la podemos ver en el cuadro de Indicadores Comerciales para la exportación que seguimos periódicamente. En el mismo puede observarse que mientras el sector exportador ya tiene comprometidas ventas al exterior por un total de 19,8 millones de toneladas según surge de las declaraciones juradas de ventas al exterior, sólo tenía comprados al 07 de septiembre 16,6 millones. Es decir, aún le resta comprar otras 3,4 millones de toneladas para cumplir los compromisos de embarque de la actual campaña comercial asumidos hasta este momento.

Simultáneamente, los embarques que efectivamente se realizaron a la fecha suman 12,5 millones de toneladas, por lo que aún resta exportar 7,4 millones, o el 40%. De ellos, ya a la fecha se encuentran programados embarques en la zona del Up River Paraná por 813.780 toneladas, más otras 251.730 que saldrían desde el resto de los puertos del país, sumando en total 1,07 millones de toneladas que dejarían las terminales nacionales antes del 05 de octubre.

En cuanto a precios, el maíz no resultó ileso de la presión bajista que sufrió el commodity en el mercado externo de referencia, frente al ingreso de los primeros lotes de una cosecha estadounidense récord. De cualquier modo, si bien los ofrecimientos quedaron por debajo de lo que se pagaba la semana pasada aún fue notable la variedad de modalidades de contratación que se escuchaban.

Por la mercadería disponible con o sin descarga los ofrecimientos abiertos en la semana rondaron los \$ 2.350/ton, algo por debajo de los \$ 2.370 de la semana anterior, pero por la entrega a partir del 19 de

septiembre hacia el cierre de la semana se conseguían \$ 2.380/ton y para el maíz contratado sin descarga los valores aumentaban a \$ 2.400/ton.

Por su parte, para el maíz a entregar más adelante en el año entre los meses de octubre y diciembre se ofrecían abiertamente u\$s 160/ton. A un tipo de cambio de alrededor de \$ 16/dólar que se espera entonces, ello arroja un valor de \$ 2.560/ton, bastante atractivo en las condiciones de mercado actual, al que algunos debían considerar fijar coberturas.

Ya por el maíz de la nueva cosecha se están ofreciendo abiertamente u\$s 140/ton para la entrega en marzo, o u\$s 136/ton por maíz tardío y de segunda a descargar entre los meses de mayo y julio.

#### Para la soja, una de cal y una de arena

En una campaña donde el debilitamiento de los precios internacionales y la merma en el procesamiento de poroto vienen volcando al mercado, muchos tenían puestas todas sus fichas en que el gobierno cumpla con la rebaja adicional del 5% en las alícuotas de derechos de exportación, y ello de aire a los precios. Sin embargo, a la fecha, no ha habido novedades y corren rumores que –con mayor o menor aceptación por parte de algunos actores de la cadena- la misma sea demorada hasta el año próximo.

Del otro lado, el día viernes se supo que la Corte General de la Unión Europea (una de las dos Cortes del bloque) anuló los aranceles por dumping para las exportaciones de biodiesel de la Argentina y de Indonesia. En el año 2013, cuando se implementaron los aranceles, el argumento fue que la política de retenciones a la exportación de poroto generaba un incentivo artificial a la producción doméstica de

biocombustible, y ello hacía que el producto se colocase a precios injustamente bajos en el mercado de la UE. Esta controversia ya había sido dirimida en favor de la Argentina en el ámbito de la OMC, pero el fallo de la comunidad europea

#### Situación en puertos argentinos al 14/09/16. Buques cargando y por cargar /en toneladas

PUERTO	Desde: 14/09/2016 Hasta: 05/10/2016											PRDO. OT. ORIGEN.			
	TRIGO	MAÍZ	SORGO	CEBADA	SOJA	PELLETS SOJA	HARINA/ SUBPRD-SOJA	HARINA/ SOJA PELL.TNG	DUCTOS	ACEITE SOJA	ACEITE GIRASOL		OTROS ACEITES	OTROS PRDO.	TOTAL
SAN LORENZO		561.730	8.000			58.000	1.007.139		27.600	114.650	2.000		19.750	1.800.889	119.881
ROSARIO	25.000	221.800			65.000		269.650		16.100				15.750	615.300	32.000
VA. CONSTITUCION		26.250												26.250	
LIMA							43.000						18.000	61.000	
NECOCHEA	21.000	42.700		55.300	172.385									291.385	
BAHÍA BLANCA	40.000	209.030		10.000	250.000		19.000						20.000	608.030	
<b>TOTAL</b>	<b>86.000</b>	<b>1.005.510</b>	<b>8.000</b>	<b>65.300</b>	<b>587.385</b>	<b>58.000</b>	<b>1.338.789</b>		<b>43.700</b>	<b>114.650</b>	<b>2.000</b>		<b>73.500</b>	<b>3.402.814</b>	<b>151.881</b>
<b>TOTAL UP-RIVER</b>	<b>25.000</b>	<b>811.780</b>	<b>8.000</b>		<b>65.000</b>		<b>58.000</b>		<b>41.700</b>	<b>114.650</b>	<b>2.000</b>		<b>35.500</b>	<b>2.942.410</b>	<b>151.881</b>
NUEVA PALMIERA (UR)															332.000

Fuente: BCR en base a datos de la agencia marítima NABSA. www.nabsa.com.ar. Otros Prod. Incluye: HSB, cártamo, mela, cebada, maíz forr., algodón, arroz, linaza, girasol, soja, girasol, gluten.





**AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016**

permite pensar que el flujo de ventas de biodiesel a Europa se restablezca en condiciones normales en los próximos meses.

Antes del conflicto con la Unión Europea, éste era nuestro principal cliente para las ventas de biodiesel al exterior por lo que de reabrirse el mercado en igualdad de condiciones respecto a otros orígenes alternativos, el impacto sobre nuestra producción podría ser muy notable. En el año 2012, más del 80% de nuestras exportaciones se destinaron a la UE, fundamentalmente España.

#### Márgenes de procesamiento negativos resienten la comercialización de soja

Esto no podría llegar en mejor momento, dado que el procesamiento de soja en Argentina viene mostrando claros signos de desaceleración respecto a la campaña pasada. Sucede que a la escala de precios actual los márgenes de la industria se han contraído en extremo.

El FAS Teórico que informa el Ministerio de Agricultura se ubica actualmente en torno a los \$ 3.624/ton. Este valor debe interpretarse como la "capacidad de pago" de la molienda, ya que deduce al valor FOB al que pueden venderse los subproductos obtenidos del procesamiento (aceite y harina, principalmente) el costo de industrialización y embarque, y pondera por el rendimiento de cada uno. El FAS de mercado, en tanto, se encuentra entre los \$ 3.800 a \$ 4.000/ton. Es decir, por cada tonelada que los industriales muelen, están perdiendo entre \$ 175 a unos \$ 375.

En este contexto, de más está decir que la industria no tiene ningún apuro en salir a comprar grano, notándose además un nivel de stock alto en la mayoría de las fábricas. Ello redundará en un mercado con muy bajo nivel de actividad, que privilegia el negocio de otros productos (mayormente el maíz).

Con la mayoría de los compradores del recinto no ofreciendo más de \$ 3.800/tonelada, \$ 3.850 si el lote era lo suficientemente voluminoso, los vendedores prefirieron esperar a un potencial repunte aspirando a

### Soja 2015/16: Indicadores comerciales

	2015/16	Prom.5	2014/15
<b>Oferta total</b>	<b>63,40</b>	<b>53,28</b>	<b>67,79</b>
<b>Compras totales</b>	<b>34,77</b>	<b>35,70</b>	<b>41,17</b>
	55%	67%	61%
<b>Con precios por fijar</b>	<b>5,72</b>	<b>4,80</b>	<b>4,53</b>
	16%	13%	11%
<b>Con precios en firme</b>	<b>29,06</b>	<b>30,91</b>	<b>36,64</b>
	84%	87%	89%
<b>Disponible para vender*</b>	<b>24,73</b>	<b>14,82</b>	<b>23,02</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>30,45</b>	<b>19,62</b>	<b>27,55</b>

*BCR® sobre estimaciones propias y datos MinAgriSalvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt. \* Excluye semilla y extrusado*

obtener nuevamente los \$ 4.000 que se escuchaban hasta hace poco. Sólo se notó un volumen interesante de fijaciones, cuando éste valor se otorgó el día miércoles a tales fines.

Según muestra el cuadro de indicadores comerciales para la campaña actual, el volumen de compras de la industria y el sector exportador por poroto 2015/16 muestra un retraso de 6 puntos porcentuales respecto al ciclo comercial anterior, y de 12 puntos en relación al promedio de los últimos cinco años.

De cualquier modo, cualquier recuperación notable en los precios deberá aguardar posiblemente que baje la presión estacional por la entrada de la cosecha estadounidense en una campaña que, como ya hemos indicado, batiría todos los récords.



#### COMMODITIES

### El mercado podría haber sobreestimado la abundancia de oferta de trigo

EMILCE TERRÉ Y FEDERICO DI YENNO

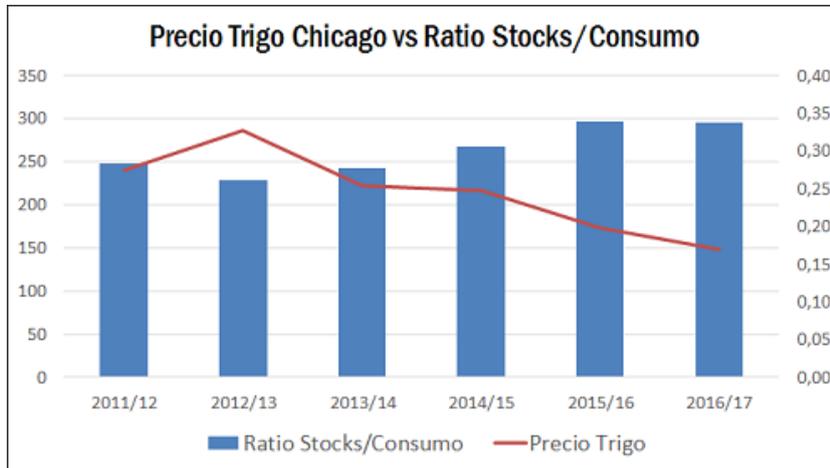
**El USDA ha actualizado sus estimaciones de oferta y demanda, dando cuenta que al contrario de lo que se venía descontando en el mercado, la relación stock/consumo mundial de trigo 2016/17 podría mostrar una leve contracción. Ello logró, de momento, poner un límite a la caída de precios que venía sufriendo el cereal.**

Las nuevas estimaciones de producción y comercialización mundial del trigo han salido este 12 de





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016



septiembre por parte del Departamento de Agricultura de EE.UU. (USDA por sus siglas en inglés). Y es interesante hacer un repaso de las mismas para saber cómo se desenvuelve la coyuntura del mercado y producción de este cereal.

Para comenzar, hubo una corrección en la estimación de los stocks mundiales del grano a 240,89 millones de toneladas de la campaña pasada, disminuyendo 1 millón de toneladas. La proyección de las exportaciones mundiales ha aumentado para la campaña 2016/2017 en 2,1 millones de toneladas respecto del informe de agosto alcanzando 172,8 millones de toneladas exportadas a nivel mundial, siendo mayor a las dos campañas pasadas.

Por su parte, el uso mundial total del cereal se corrigió al alza en 4,2 millones de toneladas, con aumentos tanto en alimentación humana y animal. De este modo, el uso total crecería más rápido que los suministros, reduciendo la estimación de existencias mundiales finales en 3,8 millones de toneladas.

Hasta el momento, el fuerte aumento del nivel de inventarios venía fundamentando la fuerte caída de los precios del cereal en el mercado externo, tal como muestra el gráfico adjunto.

Sin embargo, si nos detenemos a mirar ahora el ratio stocks/consumo vemos que según los últimos números del USDA, el mismo ha dejado de subir para pensar que en la nueva campaña podría incluso contraerse levemente. Esto último ha sido tomado por el mercado y redundó en una recuperación de los precios del cereal en Chicago apenas conocido en informe.

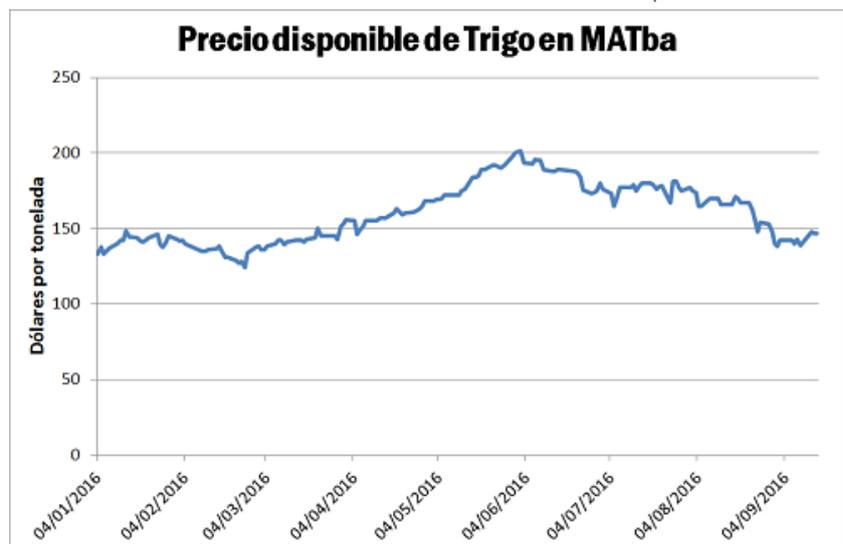
Al mismo tiempo, esta semana desde el Ministerio de Agricultura de Francia se informó una reducción de su cosecha de trigo blando para este año a 28,2

millones de toneladas (el mes pasado se proyectaban 29,1 millones), debido a los rendimientos más bajos de lo esperado en algunas regiones. El rinde promedio de 54,0 qq/ha con el que se trabaja actualmente resulta el más bajo desde 1983.

### Recuperación local

La mejora externa del precio del trigo se replicó en el mercado local, que en lo que va del mes de septiembre ya ha recuperado un 6% de su valor en el Mercado a Término de Buenos Aires, luego de tocar un mínimo relativo de u\$s 138,50/ton que tocó el 1ro de este mes.

En el recinto local, las ofertas abiertas por mercadería





**AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016**

disponible sin descarga se ubicaron en \$ 2.100/ton. Aún se nota el interés de diversos compradores por adquirir trigo, aunque el mayor ritmo de negocios se observa segmento de trigo 2016/17 para entrega en el mes de diciembre. Si bien las ofertas abiertas se ubicaron en los u\$s 155/ton, por lotes que apenas superen los 300 a 400 toneladas ya podrían conseguirse u\$s 160/ton de acuerdo a algunos rumores que circularon en el mercado.

El hecho que el trigo cuente nuevamente con una multiplicidad de actores buscando hacerse de mercadería diariamente es muy bienvenido por el mercado. Las condiciones actuales alientan aún la exportación de mercadería, con un FAS teórico que de acuerdo al Ministerio de Agricultura se ubica en torno a los u\$s 197, por encima de lo que se encuentra el precio FAS de mercado. De acuerdo a la programación de buques, en los próximos 15 días ya se encuentran anotadas 86.000 toneladas para embarcar, de los cuales el 30% partirían desde las terminales del Up River.

Para mejor, el trigo sembrado en Argentina continúa creciendo en excelentes condiciones, con las lluvias del mes de septiembre beneficiando a los centros trigueros por excelencia del país y el norte bonaerense. El último informe mensual de GEA confirmó el área triguera en 4,6 millones de hectáreas, marcando un crecimiento del 18% respecto a la campaña pasada.

Si tomamos un rinde tendencial, la producción podría ubicarse entre los 13 y los 14 millones de toneladas, aunque el Ministro Buryaille dijo en una entrevista durante la semana que podrían esperarse hasta 15 millones de toneladas para la campaña 2016/17. Con un consumo doméstico tradicionalmente estimado en alrededor de los 6 millones de toneladas, estos números podrían dejar de base entre 7 y 8 millones de toneladas para continuar alimentando la exportación.



**FINANZAS**

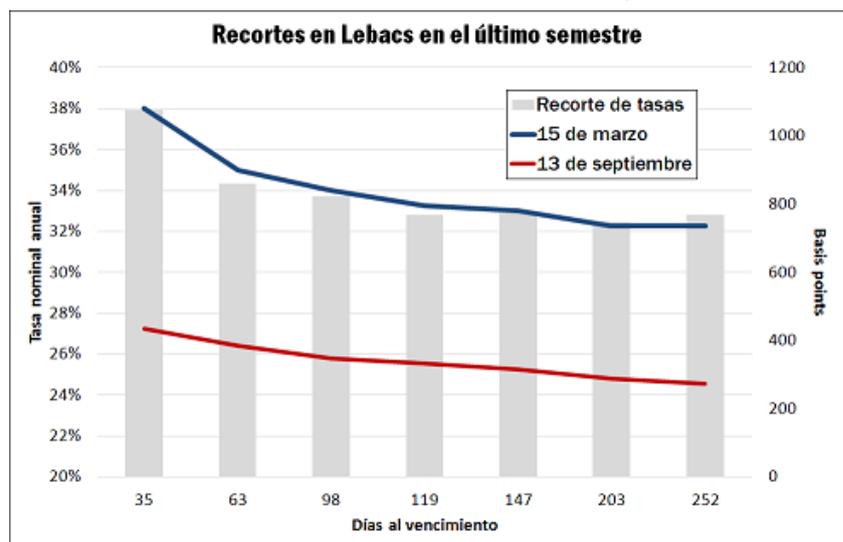
**Metas de Inflación: Hacia una curva de tasas fijas en pesos**

NICOLÁS FERRER

De cara al lanzamiento de los nuevos programas de metas de inflación del BCRA, realizamos un breve análisis de cómo el manejo de la tasa de interés y las nuevas emisiones de deuda en pesos a tasa fija del Tesoro Nacional facilitan la creación de expectativas de una inflación decreciente a futuro.

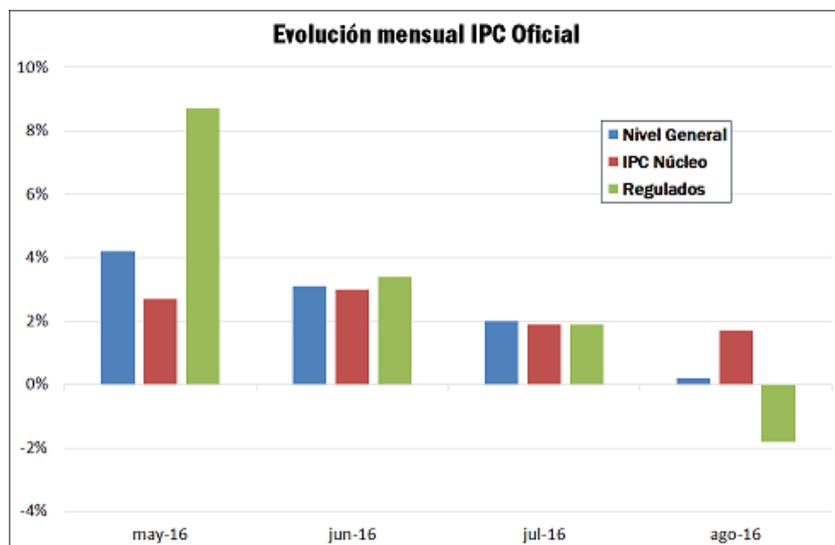
En su primer informe monetario trimestral publicado en mayo del corriente año<sup>1</sup>, la nueva gestión del Banco Central de la República Argentina fijó como norte de su política la reducción de la inflación a un 5% en un "plazo razonable" que identificaría con algún punto del año 2019. El instrumento elegido por la autoridad monetaria para alcanzar dicho objetivo sería el manejo de las tasas de interés, en contraste con los esquemas basados en la evolución de los agregados monetarios aplicados a lo largo de la década anterior.

La elección de dicha herramienta - materializada a través de las Letras del Banco Central a 35 días en la primera fase del nuevo programa monetario - se justifica por diferentes razones. La misma puede establecerse con relativa independencia de la evolución de la demanda de dinero. Además, promueve un





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016



crecimiento del crédito interno en la medida en que se otorga mayor estabilidad al rendimiento de colocaciones en pesos con respecto a las realizadas en moneda extranjera en el marco de un régimen de tipo de cambio flexible y con menor intervención del BCRA.

El organismo plantea en dicho reporte que son tres los canales por los cuales la tasa de interés de política monetaria positiva en términos reales influye sobre el ritmo de alza de los precios. En primera instancia, la misma actúa directamente sobre las condiciones de liquidez de la economía. El alza del costo del crédito a corto plazo limita la demanda agregada, induciendo una menor presión sobre los precios ante un menor nivel de actividad. Por otro lado, el mayor rendimiento de las colocaciones en pesos resulta en un incremento en la oferta de divisas extranjeras, limitando la suba del tipo de cambio y por tanto poniendo un techo a la suba de los precios de bienes transables.

Sin restar importancia a estas dos vías, es el tercer canal el que reviste interés particular en el marco este breve informe. El mismo corresponde a la formación de expectativas de inflación de la mano de una comunicación periódica y previsible de las decisiones de política monetaria. La efectividad del mecanismo de utilizar las tasas de interés crecerá en la medida que se

logre profundizar el sistema financiero, otorgar mayor fluidez a los flujos de capitales e instalar suficiente credibilidad para que los agentes tomen sus decisiones de acuerdo a dicha referencia.

Lo que distingue este canal del resto es que será el que, en la medida en que adquiera una mayor importancia relativa, marcará el fin de la transición hacia el esquema de metas de inflación, con el objetivo a alcanzar el año próximo a ser publicado el día 26 del corriente mes. Invertir fuertemente en forma transitoria la parte corta de la curva de Lebac a 35 días resultó ser una herramienta efectiva para alterar las

condiciones crediticias y limitar la suba del dólar, lo cual limitó sensiblemente las presiones sobre los precios a corto plazo pero resulta insuficiente para señalar un trayecto esperado de inflación a futuro a plazos superiores a unos nueve meses.

He allí donde el Ministerio de Hacienda y Finanzas le da una mano al BCRA en la creación de expectativas en un plazo más largo. Con el enfriamiento de la suba de precios instalándose de a poco en el colectivo de la mente de los inversores se hace posible colocar deuda pública en pesos sin ajustes por CER, y así sentar precedentes de rendimientos esperados más allá por donde lo permiten las Lebac. El Ministerio ha realizado en el último mes dos emisiones de Bonos del Tesoro Nacional en pesos a tasa fija por \$28.459 millones, cuyos resultados pueden interpretarse como un aval

### Cuadro N° 1: Emisiones del Tesoro Nacional a tasa fija en pesos

Fecha Emisión	05/09/2016	19/09/2016
Vencimiento	05/03/2018	19/09/2018
Plazo (meses)	18	24
Monto adjudicado (millones)	\$ 15.211	\$ 13.428
Monto ofertado (millones)	\$ 32.632	\$ 17.971
Ratio de sobreoferta	215%	134%
Tasa de Corte	22,75%	21,20%

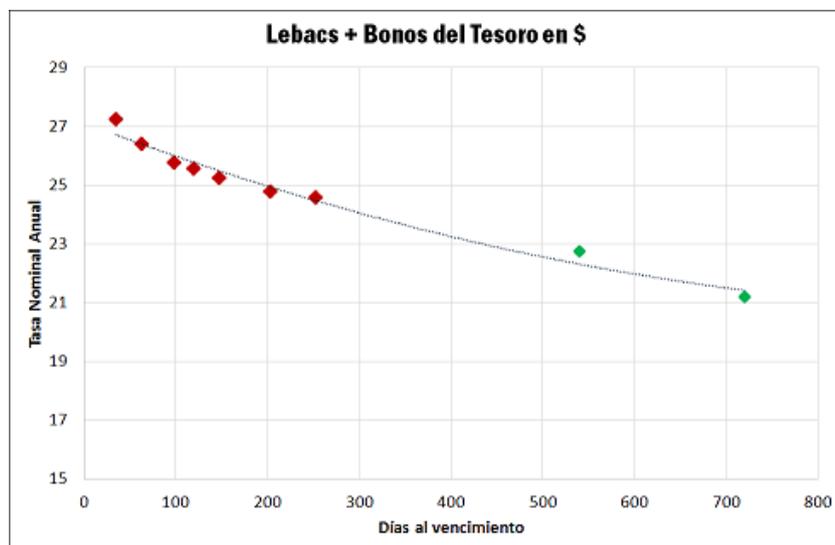
15 / 21

VOLVER





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016



del mercado a la posibilidad de que se efectivice una tasa decreciente en el ritmo de la suba de los precios. Las características de dichas colocaciones se resumen en el siguiente cuadro:

En el gráfico 3 vemos representado el rumbo descendiente de las tasas nominales en pesos con vencimientos en los próximos dos años. De acuerdo al Relevamiento de Expectativas de Mercado realizado por el BCRA para fines de agosto de 2016, la inflación anual esperada en promedio hacia agosto de 2017 alcanzaba un 21,8%, mientras que para la misma referencia en 2018 caía a un 16%. De cumplirse dichas expectativas, quienes inviertan en estos títulos en pesos a mediano plazo podrían obtener rendimientos por debajo del alza de los precios en un principio, pero de acuerdo a la aceleración en la baja de la inflación, podrían obtener considerables ganancias de capital ante caídas más pronunciadas en las tasas de interés.

<sup>i</sup>Ver [http://www.bcr.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPM\\_Mayo\\_2016.pdf](http://www.bcr.gov.ar/Pdfs/PoliticaMonetaria/IPM_Mayo_2016.pdf)



**ECONOMÍA**

**Análisis del Balance Semanal del Banco Central**

NICOLÁS FERRER

El balance semanal del Banco Central nos muestra que al 07 de septiembre las reservas internacionales cubren un 35% del total de pasivos monetarios, mientras que reservas internacionales netas cubren sólo un 9% de los pasivos monetarios, 2 puntos porcentuales más que dos meses atrás.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina refleja que las reservas internacionales de divisas al 07 de septiembre de 2016 totalizaban \$ 470.733 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 15,0250 = u\$s 1, dicho monto equivale a u\$s 31.330 millones. Con ello, las reservas medidas en dólares se incrementaron en un 23% respecto al cierre de diciembre de 2015,

aunque perdieron un 3% durante el último mes y acumulan una caída del 10,6% respecto al máximo del año registrado a mediados de abril.

Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 152.146 millones, y otros \$ 195.020 millones de otros pasivos, arrojando un total de \$ 123.567 millones o, en dólares, 8.224 millones. La caída en dichas posiciones deudoras del BCRA permiten que, a pesar de la baja de las reservas totales, las reservas netas medidas en dólares se hayan incrementado un 38% en el último mes y acumulen una suba del 94% en lo que va del año.

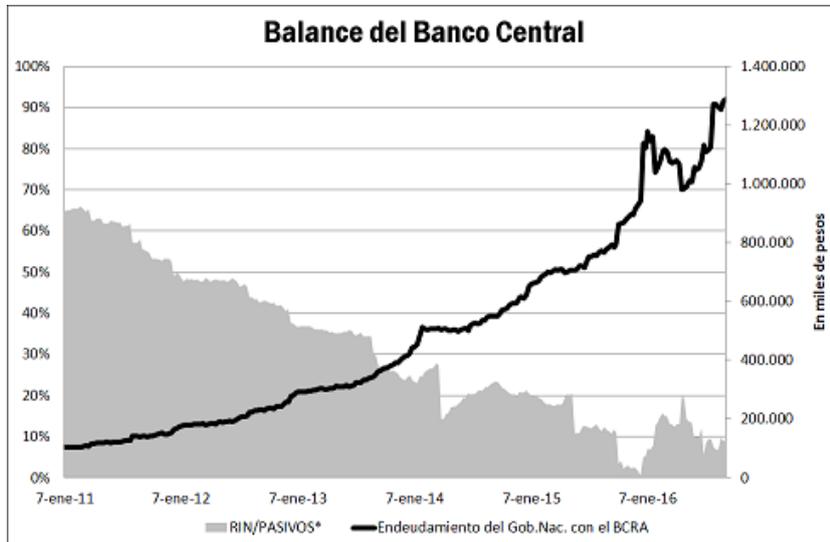
En lo que a pasivos respecta, la base monetaria en Argentina alcanzó al 07 de septiembre los \$ 695.555 millones, con una expansión de dicho agregado del 11% respecto al cierre de diciembre de 2015. Por su parte, el volumen de Letras y Bonos emitidos por el Banco Central se redujo en un 2,3% en la última semana, situándose a la misma fecha en \$ 637.654 millones, con un aumento del 53% en lo que va del año. Entre ambos rubros, el BCRA acumula pasivos monetarios por un total de \$ 1,33 billones.

Confrontando los conceptos delineados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016



monetarios en el área gris, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.

manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 35% del total de pasivos monetarios, con una mejora de 3 puntos porcentuales respecto al 31 de diciembre del año pasado. Las reservas internacionales netas, ante la caída de las obligaciones del BCRA mencionada anteriormente, alcanzan a cubrir un 9% de los pasivos monetarios, 2 y 4 puntos porcentuales más que al mes anterior y el cierre del año 2015 respectivamente.

En lo que respecta a la tenencia de títulos públicos del gobierno nacional por parte del Banco Central, éstos ascienden actualmente a \$ 1.012.548 millones, incrementándose un 20% en lo que va del año. Si al resultado anterior se le adicionan los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$368.250 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ - 35.882 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -11.161 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 3.384 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 35.287 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1,29 billones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 85.793 millones, un 0,6% por debajo del nivel del 31 de diciembre de 2015.

El gráfico adjunto muestra la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 02/09	Semana 26/08	Semana 02/09	Semana 19/08	Semana 02/09	Semana 19/08

**MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS**

0-30 días	23,17	23,14				
31-60 días	23,02	23,21				
61-90 días	23,13	23,37				
91-120 días	22,98	23,09				
121-180 días	23,12	23,23				
181-365 días	23,34	23,33				
<b>Total</b>			<b>45.072.770</b>	<b>47.979.898</b>	<b>442</b>	<b>359</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	26,34	26,36	296.134.016	301.940.766	1.713	1.627
Hasta 14 días	26,88	27,26	27.101.645	28.547.558	206	142
Hasta 21 días	25,43	26,08	1.930.946	2.707.920	8	3
Hasta 28 días						
> 28 días	27,78	27,52	1.013.770	920.791	18	9

**Mercado de Capitales Argentino**

16/09/16

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual		Emp. Sector	Emp. Sector	
<b>MERVAL</b>	15.828,16	-0,92	46,56				
<b>MERVAL ARG</b>	14.678,07	-0,05	41,22				
Petrobras Brasil	\$ 70,00	-2,64	102,90	134,90	1,35	0,83	0,00 36,09 748.519
Grupo Galicia	\$ 43,50	-1,14	61,58	18,55	0,91	1,00	11,06 11,52 325.756
Pampa Energia	\$ 18,15	9,67	90,65	56,47	1,10	0,54	12,63 2,47 822.583
YPF	\$ 257,50	-0,77	-10,52	17,97	1,06	0,83	252,27 36,09 38.950
Com. del Plata	\$ 2,97	-3,57	-1,00	-17,04	0,81	0,54	4,95 2,47 3.665.964
Mirgor	\$ 1.345,00	-0,73	407,41	147,62	0,58	0,58	11,23 11,23 3.218
Banco Macro	\$ 109,50	-3,27	79,09	38,79	1,02	1,00	10,28 11,52 60.737
Siderar	\$ 8,05	-2,90	54,29	-0,08	1,09	1,00	17,26 12,96 940.248
Banco Francés	\$ 97,20	-2,41	25,21	9,39	1,15	1,00	12,17 11,52 103.753
Cresud	\$ 25,70	-1,53	84,89	44,79	0,86	0,70	0,00 25,74 678.525
Tenaris	\$ 200,40	0,20	11,77	26,25	0,86	1,00	0,00 12,96 37.727
Aluar	\$ 9,29	-0,96	25,31	-20,94	1,06	1,00	21,63 12,96 386.382
Edenor	\$ 14,05	0,72	46,97	12,85	1,31	0,26	0,00 0,00 245.222
Consultatio	\$ 41,50	-4,60	120,57	24,54	0,54	0,75	10,62 37,28 65.637
San Miguel	\$ 118,50	0,68	185,88	144,62	1,05	0,97	19,99 14,44 19.365

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

16/09/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1592,3	0,75	3,16	0,55	7,00%	17/10/2016
Global 17 (GJ17)	1614,0	0,88	2,23	0,66	8,75%	02/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1770,0	0,57	4,38	3,39	8,00%	08/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1793,0	0,22	5,37	4,07	8,75%	07/11/2016
Bonos AA26	1700,0	-3,00	6,09	6,54	7,50%	22/10/2016
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2447,0	-1,03	7,17	7,78	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2442,0	-0,73	6,82	8,26	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1070,0	-2,28	6,76	12,21	1,33%	30/09/2016
Par u\$s L. NY (PARY)	1051,0	-0,10	6,93	11,74	1,33%	30/09/2016
Bono AA46	1710,0	-1,72	6,85	11,66	7,63%	22/10/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1510,0	0,33	5,26	0,10	0,00%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1485,8	0,73	5,60	0,41	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1452,0	-0,48	5,29	1,44	2,40%	18/09/2016
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 18 (NF18)	109,3	-0,18	4,58	0,73	2,00%	04/10/2016
Bocon 24 (PR13)	389,0	-0,15	3,50	3,57	2,00%	15/09/2016
Boncer 21 (TC21)	103,0	-0,19	3,35	4,95	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	672,0	1,28	4,22	9,08	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	298,0	-2,30	4,69	14,38	0,63%	30/09/2016
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	511,0	0,00	4,64	15,73	3,31%	31/12/2016

**Mercado Accionario Internacional**

16/09/16

Variable	Valor al cierre	Retorno		Máximo
		Semanal	Interanual	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>				
Dow Jones Industrial	18.123,80	0,21%	8,69%	18.668,44
S&P 500	2.139,16	0,49%	7,44%	2.193,81
Nasdaq 100	4.818,05	2,92%	9,88%	4.839,59
<b>ÍNDICES EUROPA</b>				
FTSE 100 (Londres)	6.710,28	-1,08%	8,35%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.276,17	-2,81%	0,46%	-4,35%
IBEX 35 (Madrid)	8.633,40	-4,34%	-14,58%	-9,54%
CAC 40 (París)	4.332,45	-3,54%	-6,93%	-6,57%
<b>OTROS ÍNDICES</b>				
Bovespa	57.079,76	-1,63%	17,52%	31,62%
Shanghai Shenzhen Composite	3.002,67	-2,87%	-0,07%	-15,15%
Nikkei 225	16.519,29	-2,63%	-10,38%	-13,21%





**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

Informativo  
*semanal*

AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016

---



**DIRECCIÓN  
DE INFORMACIONES  
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Córdoba 1402 · S2000AWV Rosario · ARG  
Tel.: 54 341 525 83 00 / 410 26 00 Int. 1330  
iyee@bcr.com.ar  
[www.bcr.com.ar](http://www.bcr.com.ar)



AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario 16/09/16**

Plaza/Producto	Entrega	15/9/16	8/9/16	16/9/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.100	2.100	1.000	0,0% ↑	110,0%
Maíz	Disp.	2.330	2.380	905	-2,1% ↓	157,5%
Girasol	Disp.	5.200	5.200	1.850	0,0% ↑	181,1%
Soja	Disp.	3.800	4.000	2.135	-5,0% ↓	78,0%
Sorgo	Disp.	1.900	1.950	1.020	-2,6% ↓	86,3%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	143,0	142,0	137,5	0,7% ↑	4,0%
Maíz	Mar/May	146,9	147,0	121,0	-0,1% ↓	21,4%
Soja	Abr/May	250,0	256,8	212,8	-2,6% ↓	17,5%

\* 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 16/09/16**

Producto	Posición	16/9/16	9/9/16	18/9/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	148,3	138,2	178,9	7,3% ↓	-17,1%
Trigo HRW	Disp.	153,6	144,6	177,2	6,2% ↓	-13,3%
Maíz	Disp.	132,4	129,9	148,5	1,9% ↓	-10,9%
Soja	Disp.	355,0	366,4	318,7	-3,1% ↓	11,4%
Harina de soja	Disp.	345,0	356,4	340,6	-3,2% ↓	1,3%
Aceite de soja	Disp.	704,8	728,2	574,3	-3,2% ↓	22,7%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	165,2	165,7	184,5	-0,3% ↓	-10,5%
Trigo HRW	Jul	167,2	167,2	189,6	0,0% ↓	-11,8%
Maíz	Dic	132,4	134,2	148,5	-1,4% ↓	-10,9%
Soja	Nov	355,0	360,2	318,7	-1,4% ↓	11,4%
Harina de soja	Dic	344,0	348,9	339,3	-1,4% ↓	1,4%
Aceite de soja	Dic	710,3	735,7	578,7	-3,4% ↓	22,7%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,68	2,82	2,15	-4,9% ↓	25,0%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,68	2,68	2,15	0,0% ↓	25,0%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,12	1,06	1,20	5,3% ↓	-7,0%
Harina soja/soja	Disp.	0,97	0,97	1,07	-0,1% ↓	-9,1%
Harina soja/maíz	Disp.	2,61	2,74	2,29	-5,0% ↓	13,6%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,32	0,32	0,28	0,0% ↓	14,4%

**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes 16/09/16**

Origen / Producto	Entrega	15/9/16	9/9/16	18/9/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	175,0	180,0	230,0	-2,8% ↓	-23,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	193,2	194,2	219,4	-0,5% ↓	-12,0%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	183,5	185,0	204,6	-0,8% ↓	-10,3%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	178,7	177,9	173,1	0,5% ↑	3,2%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	169,0	172,0	0,0	-1,7% ↓	#DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	149,0	150,0	0,0	-0,7% ↓	#DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	157,5	159,0	160,0	-0,9% ↓	-1,6%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Sep	171,3	171,3	160,3	0,0% ↑	6,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	139,7	0,0	0,0		
EE.UU. - Golfo	Cerc.	163,0	165,0	173,7	-1,2% ↓	-6,2%
UCR - Mar Negro	Cerc.	165,5	166,5	176,0	-0,6% ↓	-6,0%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	156,0	159,0	134,0	-1,9% ↓	16,4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	135,8	139,8	178,1	-2,8% ↓	-23,8%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	443,7	443,7	329,9	0,0% ↑	34,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.	404,3	421,5	364,5	-4,1% ↓	10,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	393,2	407,9	357,9	-3,6% ↓	9,9%





AÑO XXXIV – N° 1776 – VIERNES 16 DE SETIEMBRE DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

16/09/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,089	\$ 15,067	\$ 14,698	\$ 9,369	61,05%
USD comprador BNA	\$ 14,900	\$ 14,850	\$ 14,500	\$ 9,275	60,65%
USD Bolsa MEP	\$ 15,110	\$ 15,068	\$ 14,797	\$ 14,060	7,47%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,125				
USD Rofex 10 meses	\$ 17,885				
Real (BRL)	\$ 4,64	\$ 4,70	\$ 4,62	\$ 2,45	89,15%
EUR	\$ 16,86	\$ 16,94	\$ 16,65	\$ 10,58	59,31%
<b>MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior</b>					
Reservas internacionales (USD)	31.330	31.150	32.453	33.546	-6,61%
Base monetaria (ARS)	695.555	679.730	674.486	534.713	30,08%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	8.224	7.941	5.948	10.798	-23,84%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.012.548	1.004.735	988.548	554.040	82,76%
Billetes y Mon. en poder del público (A1)	444.797	449.568	437.214	376.701	18,08%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.003.251	1.011.067	980.340	798.476	25,65%
Depósitos del Sector Privado en USD	12.930	12.881	12.578	8.345	54,94%
Préstamos al Sector Privado en ARS	808.648	807.870	789.435	668.226	21,01%
Préstamos al Sector Privado en USD	7.808	7.716	7.220	4.016	94,42%
M <sub>2</sub> /2	1.032.182	1.041.918	1.006.041	873.928	18,11%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	22,94%	22,88%	24,63%	20,56%	2,38%
Call money en \$ (comprador)	27,25%	26,25%	27,50%	22,00%	5,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	26,34%	26,36%	27,59%	23,03%	3,31%
LEBAC 3 meses	25,78%	26,28%	27,80%	26,04%	-0,26%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	28,49%	26,30%	55,64%	14,47%	14,02%
<b>COMMODITIES</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 43,20	\$ 47,62	\$ 46,79	\$ 47,15	-8,38%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.308,35	\$ 1.343,40	\$ 1.343,35	\$ 1.117,60	17,07%
Plata	\$ 18,78	\$ 19,59	\$ 19,67	\$ 14,89	26,10%

/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

