



AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016



ECONOMÍA

Por el campo, aumentan las ventas en pick-ups y maquinarias agrícolas y la recaudación impositiva

JULIO CALZADA Y FEDERICO DI YENNO

En el año 2016 se venderían –en todo el país- unas 19.362 pick-ups más, por encima de las ventas del año pasado. De esa cifra el campo sería responsable de comprar cerca de 9.600 pick-ups más que el año pasado (2015). Esta mayor demanda generaría un aumento en las ventas de este año de 4.800 millones de pesos por encima de lo que se vendió en el 2015. Esto equivale a 320 millones de U\$S adicionales en el 2016. Le estaría dejando a las arcas fiscales unos 128 millones de U\$S adicionales. Una situación similar se da maquinaria agrícola.

Página 2

Vértigo de una mega potencia I

PATRICIA BERGERO

La frase no es propia; pertenece al copete del artículo “Y China se despertó” escrito por Ignacio Ramonet, director de *Le Monde Diplomatique* en español. Sin embargo, refleja acabadamente el efecto que este país produce cuando introduce cualquier cambio en sus políticas. Siendo el 1° país en cantidad de habitantes, la 2° economía, el 1° exportador, el 2° importador y el 3° inversor del mundo, todo cambio impacta sólidamente sobre el resto del mundo. Esa sensación de vértigo es la misma que dejó esa nación entre los viajeros que, desde esta Bolsa, partieron rumbo a cuatro ciudades chinas el 27 de agosto último.

Página 6



COMMODITIES

Hay fundamentos para una suba del aceite de soja

EMILCE TERRÉ

Oil World estima que los efectos de la merma en la producción de aceite de palma se harán sentir en el mercado al menos hasta febrero del próximo año. El aceite de soja deberá cumplir el indelegable rol de compensar al menos parte de ese faltante, lo cual le dará sostén a su precio en el mediano plazo.

Página 9

La soja evidencia sus ganas de salir del fango

EMILCE TERRÉ

Los precios de la oleaginosa volvieron a levantar cabeza esta semana en la plaza, al tiempo que se espera que en breve se normalice el ritmo de recepción de mercadería en las fábricas de la región. El segmento de soja nueva también se muestra activo, igualando ofrecimientos con los mercados a términos.

Página 12



FINANZAS

La Fed da el visto bueno, pero persiste el escepticismo

NICOLÁS FERRER

Los mercados compraron con la bendición de una Reserva Federal que mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria, pero no olvidaron el pánico reciente y fueron susceptibles a tomar ganancias hacia el cierre de la semana. A pesar que de las subas se extienden al plano doméstico, con el Índice Merval marcando nuevos máximos históricos, el volumen negociado en acciones líderes no acompaña dichas alzas. Entretanto, otros papeles del Panel General se llevan una mayor parte del dinero que entra, buscando hacerse lugar dentro de la cartera del indicador líder del mercado local.

Página 14

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016



ECONOMÍA

Por el campo, aumentan las ventas en pick-ups y maquinarias agrícolas y la recaudación impositiva

JULIO CALZADA Y FEDERICO DI YENNO

En el año 2016 se venderían –en todo el país- unas 19.362 pick-ups más, por encima de las ventas del año pasado. De esa cifra el campo sería responsable de comprar cerca de 9.600 pick-ups más que el año pasado (2015). Esta mayor demanda generaría un aumento en las ventas de este año de 4.800 millones de pesos por encima de lo que se vendió en el 2015. Esto equivale a 320 millones de U\$S adicionales en el 2016. Le estaría dejando a las arcas fiscales unos 128 millones de U\$S adicionales. Una situación similar se da maquinaria agrícola.

Resumen

Esta semana, un amigo nuestro, Javier Preciado Patiño emitió una interesante nota sobre la evolución del patentamiento de camionetas “4x4” en la República Argentina en los primeros 8 meses del año. Javier expresaba en la nota: “aunque -tal vez- no con toda la fuerza que podría haber generado el impacto conjunto de devaluación más eliminación de retenciones, los productores agropecuarios reaccionaron positivamente al nuevo marco económico renovando su flota de vehículos”. Nos pareció oportuno complementar la excelente nota de Javier con un análisis adicional. Ante la eliminación de retenciones y de restricciones a las exportaciones realizada por el Gobierno Nacional en la mayor parte de los granos, y la consiguiente mejora en la rentabilidad de los productores; nos formulamos estas cuatro preguntas:

- ¿Cuál podría ser el incremento final en las ventas de pick-ups en todo el año 2016 respecto del año anterior, producto de la mayor actividad del campo?
- ¿Cuál sería el consiguiente incremento en la recaudación impositiva por las mayores ventas de pick-ups en el 2016, gracias al campo?
- Nos formulamos similares preguntas a las anteriores pero para las ventas de maquinaria agrícola.

Recordamos que nuestros análisis son ejercicios de

simulación donde aplicamos supuestos. De allí que recomendamos tomar las cifras estimadas de ventas y recaudación impositiva con precaución y los debidos recaudos. De todos modos, entendemos que los supuestos adoptados y sus resultados numéricos no invalidan las conclusiones finales: El campo, con mejores números y rentabilidad, responde aumentando su demanda de equipamiento. Esto genera mayores ventas e ingresos para la economía nacional y una mayor recaudación impositiva. Trabajando más, se recauda más.

Las respuestas que obtuvimos a nuestros interrogantes fueron las siguientes:

- De acuerdo a nuestras estimaciones, en el año 2016 se venderían –en todo el país- unas 19.362 pick-ups más, por encima de las ventas del año pasado. De esa cifra el campo sería responsable de comprar cerca de 9.600 pick-ups más que el año pasado (2015). Esta mayor demanda de pick-ups por parte del campo argentino y la agroindustria (por encima de lo que compraba el año pasado) generaría un aumento en las ventas de este año de 4.800 millones de pesos (por encima de lo que se vendió en el 2015). Esto equivale a 320 millones de U\$S adicionales en el 2016. Este incremento en las ventas le estaría dejando a las arcas fiscales (Gobierno Nacional, provinciales y municipales) aproximadamente unos 128 millones de U\$S adicionales en el corriente año.
- La mayor demanda de maquinaria agrícola por parte del campo argentino generaría un aumento en las ventas este año de 2.010 millones de pesos respecto del total del año 2015. Esto equivale a 133 millones de U\$S adicionales. Este incremento le estaría dejando a las arcas fiscales (Gobierno Nacional, provinciales y municipales) aproximadamente unos 49 millones de U\$S adicionales en el año 2016.

Nota completa

Esta semana, un amigo nuestro, Javier Preciado Patiño emitió una interesante nota sobre la evolución del patentamiento de camionetas “4x4” en la República Argentina en los primeros 8 meses del año. Javier indicaba que “aunque -tal vez- no con toda la fuerza que podría haber generado el impacto conjunto de





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SEPTIEMBRE DE 2016

devaluación más eliminación de retenciones, los productores agropecuarios reaccionaron positivamente al nuevo marco económico renovando su flota de vehículos". Nos pareció oportuno complementar la excelente nota de Javier con un análisis adicional. Ante la eliminación de retenciones y de restricciones a las exportaciones realizada por el Gobierno Nacional en la mayor parte de los granos, y la consiguiente mejora en la rentabilidad de los productores; nos formulamos estas cuatro preguntas:

- ¿Cuál podría ser el incremento final en las ventas de pick-ups en todo el año 2016 respecto del año anterior, producto de la mayor actividad del campo?
- ¿Cuál sería el consiguiente incremento en la recaudación impositiva por las mayores ventas de pick-ups en el 2016, gracias al campo?
- Nos formulamos similares preguntas a las anteriores pero para las ventas de maquinaria agrícola.

Recordamos que nuestros análisis son ejercicios de simulación donde aplicamos supuestos. De allí que recomendamos tomar las cifras estimadas de ventas y recaudación impositiva con precaución y los debidos recaudos. De todos modos, entendemos que los supuestos adoptados y sus resultados numéricos no invalidan las conclusiones finales: El campo, con mejores números y rentabilidad, responde aumentando su demanda de equipamiento. Esto genera mayores ventas e ingresos para la economía nacional y una mayor recaudación impositiva. Trabajando más, se recauda más.

Las respuestas que obtuvimos para nuestros interrogantes fueron las siguientes:

- De acuerdo a nuestras estimaciones, en el año 2016 se venderían –en todo el país- unas 19.362 pick-ups más, por encima de las ventas del año pasado. De esa cifra el campo sería responsable de comprar cerca de 9.600 pick-ups más que el año pasado (2015). Esta mayor demanda de pick-ups por parte del campo argentino y la agroindustria (por encima de lo que compraba el año pasado) generaría un aumento en las ventas de este año de 4.800 millones de pesos (por encima de lo que se vendió en el 2015). Esto equivale a 320 millones de U\$S adicionales en el 2016. Este incremento en las ventas le estaría dejando a las arcas fiscales (Gobierno

Nacional, provinciales y municipales) aproximadamente unos 128 millones de U\$S adicionales en el corriente año.

- La mayor demanda de maquinaria agrícola por parte del campo argentino generaría un aumento en las ventas este año de 2.010 millones de pesos respecto del total del año 2015. Esto equivale a 133 millones de U\$S adicionales. Este incremento le estaría dejando a las arcas fiscales (Gobierno Nacional, provinciales y municipales) aproximadamente unos 49 millones de U\$S adicionales en el año 2016.

A continuación explicamos la metodología de cálculo empleada:

**Estimación del incremento en las ventas y recaudación en pick-ups para el año 2016.
Metodología empleada. Cuadro N°1:**

- a) Procedimos a computar y sumar aquellos vehículos que- por lo general- son utilizados por los productores agropecuarios y empresas del sector. Las pick-ups seleccionadas fueron la Toyota Hilux, Volkswagen Amarok, Ford Ranger, Chevrolet S-10, Ram 1500, Nissan Frontier y las recientemente incorporadas al mercado Fiat Toro y Renault Duster Oroch.
- b) En el período Enero- Agosto de 2016 se comercializaron –en todo el país- cerca de 60.243 unidades. En el mismo período del año 2015 las ventas ascendieron a 47.332 vehículos. Esto significa un incremento en las ventas de 12.911 unidades, lo que implica que en estos 8 meses del 2016 hubo un aumento en la comercialización de pick-ups del 27% respecto de igual período del 2015.
- c) Posteriormente procedimos a anualizar este incremento registrado en los 8 primeros meses del año a nivel nacional. Estimamos un incremento en el año 2016 de 19.367 vehículos respecto de los registros evidenciados en el 2015 para todo el país.
- d) Luego nos formulamos la siguiente pregunta: de este gran aumento en las ventas a nivel nacional de pick-ups en el corriente año ¿Qué porcentaje habría surgido de la demanda de productores agropecuarios o empresas del sector agroindustrial? Informalmente, referentes de concesionarias automotrices nos indicaron que en el caso de las pick-ups Amarok cerca de un 40 % aproximadamente lo adquieren productores





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

Cuadro N° 1: Aumentan las ventas de pick-ups en el 2016 por mayor actividad agrícola.

Pick ups	Enero-Agosto		Variación en unidades
	2016	2015	
Toyota HILUX	22.424	18.438	3.986
Volkswagen AMAROK	13.062	12.009	1.053
Ford RANGER	11.961	12.250	-289
Renault DUSTER OROCH	4.888	0	4.888
Chevrolet S - 10	5.123	3.577	1.546
Ram 1500	617	1.021	-404
Nissan FRONTIER	833	37	796
Fiat TORO	1.335	0	1.335
Total "PICK UPS"	60.243	47.332	12.911
Incremento en las ventas físicas del 2016 respecto 2015			27%
Incremento anualizado en las ventas estimado para el 2016 en todo el país (en unidades)			19.367
Posible Incremento en las ventas imputable a la demanda del campo en 2016 (50%) (en unidades)			9.683
Precio de venta por unidad tipo (en \$/vehículo)			500.000
Posible Incremento en las ventas imputable a la demanda del campo (en \$)			4.841.625.000
Posible Incremento en las ventas imputable a la demanda del campo (en U\$S)			319.864.235
Posible aumento en la recaudación impositiva por mayor demanda del campo (40%) Estimado en U\$S			127.945.694

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos de ACARA Informe Agosto 2016

agropecuarios y el resto de las unidades se comercializan a Industrias, empresas de todo tipo o personas físicas. En el caso de la Toyota Hilux esta cifra sería algo mayor, quizás del 50%. No son cifras oficiales. Son opiniones de gente del sector. Con estos datos, supusimos en el estudio que el 50% del incremento en las ventas de pick-ups en Argentina obedecería en el 2016 a la mayor demanda del campo. En consecuencia, en el año 2016 la mayor demanda de unidades producto de la mejor rentabilidad del campo argentino respecto del 2015 podría ser de 9.683 unidades, casi 10.000 pick-ups más que el año pasado.

e) Luego quisimos valorizar este posible aumento – generado por el campo- tanto en pesos como en U\$S. Procedimos a adoptar un precio promedio por pick-up

de \$ 500.000.-. Tengamos presente que se trata de un supuesto simplificador, adoptado únicamente a los fines del estudio. Así llegamos a la conclusión de que la mayor demanda de pick-ups por parte del campo argentino y la agroindustria en este año generaría un aumento en las ventas este año de 4.841 millones de pesos respecto del 2015. Esto equivale a 320 millones de U\$S adicionales, adoptando un tipo de cambio de 1 U\$S= 15,1365 \$. Una cifra por cierto sumamente importante y que evidencia que a Argentina le conviene bajar la presión impositiva al campo para generar una fuerte reactivación en la demanda doméstica de bienes de capital.

f) Este aumento en las ventas de casi 320 millones de U\$S adicionales, le estaría dejando a las arcas fiscales (Gobierno Nacional, provinciales y municipales) aproximadamente unos 128 millones de U\$S adicionales en el año 2016. Para ello computamos una presión impositiva del 40% sobre el valor de venta promedio de cada unidad.

g) En relación al punto a anterior, informantes del sector nos indicaron que tanto en las Pick Ups medianas grandes (Toyota Hilux, Volkswagen Amarok, Ford Ranger, etc), como en las medianas chicas (Saveiro) la incidencia de los impuestos en el precio total que paga el público son las mismas y, a diferencia de los automóviles que tributan el 21 % de IVA, los comerciales pagan el 10,5 %. A este valor hay que sumarle los impuestos internos de cada vehículo y agregarle los impuestos que se tributan en toda la cadena de producción (por ejemplo en cada pieza o cada insumo). También deben agregarse los gastos de patentamiento que son una sumatoria de impuestos nacionales, provinciales y municipales y que representan aproximadamente el 6 % del valor del vehículo. Informalmente siempre se habla de que en nuestro país la carga total de impuestos en el precio de venta de un automóvil es del 50 % aproximadamente.





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SEPTIEMBRE DE 2016

En los comerciales (como las pick-ups) puede ser algo menor por el efecto de una más reducida alícuota en el Impuesto al Valor Agregado. No poseemos datos ciertos al respecto. Por tal motivo, decidimos adoptar un porcentaje del 40% sobre el valor del vehículo para totalizar el efecto conjunto de todos los impuestos nacionales, provinciales y municipales.

h) No hemos computado en la estimación de recaudación impositiva el denominado efecto multiplicador. Estos 4.800 millones de pesos de ventas adicionales en pick-ups se multiplicarán 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. Por ejemplo, el que provee autopartes percibirá ingresos adicionales al venderse más pick-ups, pagando a su vez a sus proveedores de servicios, insumos, bienes de capital o a su propio personal, quien a su vez volverá a gastar dicho ingreso en la compra de otros bienes y servicios. Todo eso genera aumentos sucesivos en la recaudación. Es lo que se conoce habitualmente como efecto multiplicador del gasto. Teóricamente se 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, el gasto público o las exportaciones. Este efecto multiplicador genera nuevos impuestos para todas las jurisdicciones.

Estimación de incremento en las ventas y recaudación en maquinaria agrícola para el año 2016. Metodología empleada. Cuadro N°2:

a) Procedimos para el caso de la maquinaria agrícola a tomar los datos del INDEC vertidos en el "Informe de la Industria de la Maquinaria Agrícola" del segundo trimestre de 2016. Allí constan los datos sobre las ventas de maquinarias agrícolas en pesos y unidades físicas para los cuatro rubros: cosechadoras, tractores,

Cuadro N°2: Por mayor actividad en el sector suben las ventas de maquinaria agrícola en 2016

Ventas Maquinaria agrícola En millones de \$	Acum. 1° Semestre		Variación
	2016	2015	2016 vs 2015
Cosechadoras	2.265	1.470	795
Tractores	2.546	1.406	1.140
Sembradoras	803	403	400
Implementos agrícolas	1.708	1.078	631
TOTAL	7.322	4.357	2.965
Total Ajustado por inflación	7.322	6.317	1.005
Incremento en % en la facturación en terminos reales			16%
Estimación del Incremento anualizado en las ventas Año 2016			2.010
Estimación del Incremento anualizado en las ventas Año 2016*			133
Aumento en la recaudación impositiva sin multiplicador (37%)*			49

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos de INDEC. * En millones de u\$s

sembradoras e implementos agrícolas.

b) En el cuadro N°2 puede verse que en el primer semestre del 2016 se comercializó un total de 7.322 millones de pesos en operaciones de compraventa de cosechadoras, tractores, sembradoras e implementos agrícolas. En el mismo período pero en el 2015, el total fue de 4.357 millones de pesos. Las ventas de sembradoras y tractores presentan aumentos en el 2016 de alrededor del 100%, en tanto que los implementos y cosechadoras aumentaron un 50% aproximadamente.

c) Para poder medir el aumento en términos reales que se registra en este primer semestre de 2016 respecto a idéntico período del 2015, procedimos a ajustar por inflación el registro del año 2015. Le aplicamos una tasa de inflación del 45% anual a las ventas del año 2015: a precios actuales serían de 6.317 millones de pesos. En consecuencia, en el primer semestre de 2016 el aumento en las ventas habría sido de 1.000 millones de pesos, respecto a idéntico período del 2015. Si anualizamos esta cifra, posiblemente este año las ventas aumentarían unos 2.000 millones de pesos respecto del año 2015.

i) Recordemos la opinión de representantes del sector: en materia de ventas el año 2015 fue el peor año de la última década de la maquinaria agrícola. Los datos del INDEC indican que en el primer semestre de este año se vendieron casi la misma cantidad de cosechadoras que en el 2015 (330 vs. 352, con un 6% de disminución), un 15% más de tractores (2293 vs. 1999) y un 45% más de





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

sembradoras (646 vs. 445). Informantes indican que este sector era uno de los que registraba un mayor atraso en términos productivos, ya que el año pasado estado trabajando a 25-30% de su capacidad teórica instalada. Este incremento en las ventas “ayuda a transcurrir mejor el año” pero sigue existiendo una alta capacidad ociosa. Es importante destacar que durante todo el período de crisis en los últimos años la mayor parte de las empresas mantuvieron su plantel como en las mejores épocas de ventas. Una de las razones para sostener la estructura es el trabajo y tiempo que lleva capacitar al personal, optándose por retenerlos debido al esfuerzo que implica profesionalizar a los recursos humanos.

j) Es importante destacar las declaraciones de directivos y gerentes del sector que ponderan las decisiones del Gobierno Nacional de fomentar las compras de maquinaria con líneas de crédito subsidiadas con una tasa de interés del 3,5% para la campaña de trigo. Subsiste en el sector la preocupación por el ingreso de sembradoras importadas.

k) De todos modos, esa cifra estimada de aumento en las ventas de 2.000 millones de pesos en el año 2016, en dólares equivale a 133 millones de U\$. Le estaría dejando a las arcas fiscales (Gobierno Nacional, provinciales y municipales) aproximadamente unos 49 millones de U\$ adicionales en el año 2016. Para ello computamos una presión impositiva del 37% sobre las ventas totales. Informantes del sector indican que en el caso de la maquinaria importada, entre el 40 y el 47% del precio de venta son impuestos, aranceles y gastos de nacionalización, dependiendo del origen del bien (USA, Brasil u otros países proveedores). En tractores y cosechadoras locales, el componente impositivo sobre el precio de venta de las unidades oscilaría entre el 33 y 35%. Son opiniones informales. De allí que adoptamos una cifra del 37% sobre el precio de venta para computar el total de impuestos nacionales, provinciales y municipales.



ECONOMÍA

Vértigo de una mega potencia I

PATRICIA BERGERO

La frase no es propia; pertenece al copete del artículo “Y China se despertó” escrito por Ignacio Ramonet, director de *Le Monde Diplomatique* en español. Sin embargo, refleja acabadamente el efecto que este país produce cuando introduce cualquier cambio en sus políticas. Siendo el 1° país en cantidad de habitantes, la 2° economía, el 1° exportador, el 1° importador y el 3° inversor del mundo, todo cambio impacta sólidamente sobre el resto del mundo. Esa sensación de vértigo es la misma que dejó esa nación entre los viajeros que, desde esta Bolsa, partieron rumbo a cuatro ciudades chinas el 27 de agosto último.

Acompañados por la ACCACH (Asociación Civil para la Cooperación Argentino - China), nos embarcamos en un viaje por comprender la idiosincrasia de una nación formidable desde muchos puntos de vista y conocer algunos de los aspectos que más nos interesaban. Imposible describir todos los puntos de vista desde los cuales se tilda de “formidable” a esta nación desde la visión del lego, pero, al menos, podemos comentar sobre aquellos temas que más nos afectan como proveedores de productos agroindustriales. Esta primera parte está dedicada a la economía en general; en la siguiente comentaremos sobre su sector agropecuario.

¿Por qué China?

Existen un sinnúmero de razones por las cuales elegimos esa nación para un viaje de conocimiento, pero aquí nos centraremos en unas pocas:

- 1) Es la segunda economía del mundo según su PBI nominal, detrás de EE.UU., contribuyendo a más de un cuarto del crecimiento económico mundial. Si el PBI se lo mide por PPP (*purchasing power parity*), entonces la República Popular China ocupa el 1° lugar en el concierto de naciones.
- 2) Siendo el país con mayor población del mundo, el desplazamiento de población rural hacia centros urbanos está en un promedio de 15 millones de





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

habitantes por año, según lo observado en los últimos 5 años. En el marco de un cambio estructural de su economía, que necesita incentivar el consumo, además de la innovación y los servicios, el efecto de este fenómeno migratorio sobre la demanda de alimentos es trascendente. 3) Desde el punto de vista del comercio internacional es el primer país exportador e segundo importador del mundo y, por lo tanto, "socio clave" para cualquier región del mundo.

a. En la balanza comercial de China, Argentina dista de ocupar un lugar significativo. En el 2015, sólo un 0,3% de las importaciones chinas (US\$ 1,68 billones –como millón de millón y no como el equivalente estadounidense- fue el total) fueron satisfechas por Argentina, ocupando el puesto 41° como nación proveedora. Sólo un 0,4% de las US\$ 2,28 billones de exportaciones chinas fueron para Argentina, por lo que ocupamos el puesto N° 37°.

b. Sin embargo, cuando se trata de la balanza comercial agroindustrial, las cosas cambian sustancialmente. Argentina es el 7° proveedor de China en estos productos en el mundo y 2° de Latinoamérica. 4) Para la balanza comercial argentina, China es crítica.

a. Es el 2° abastecedor de las importaciones que ingresan a Argentina y el 2° destinatario de nuestras exportaciones. En ambos casos, después de Brasil.

b. Tal como se aprecia en el cuadro elaborado por el Ministerio de Relaciones Exterior y Culto, para su plataforma Argentina Trade Net, de los casi US\$ 5.200 millones, el 75% son productos primarios y el 18% son manufacturas de origen agropecuario. Pero, además, en determinados productos, el valor exportado a China tiene una participación alta sobre el total despachado al mundo (casi 83% en grano de soja, 10% en aceite de soja, 49% en carne bovina congelada, 25% en petróleo, etc.).

c. Por esta misma criticidad, o dependencia de exportaciones en unos pocos productos primarios, la Cancillería viene haciendo ingentes esfuerzos en pos de diversificar la oferta de productos que Argentina puede

Cuadro N° 1: Principales productos argentinos exportados a China en 2015

Productos	Millones US\$ FOB	Participación % sobre el total	
		Exportado a China	Exportado al mundo
Porotos de soja	3.541,1	68,4%	82,9%
Aceite de soja	365,2	7,1%	9,6%
Carne bovina congelada	173,1	3,3%	48,5%
Petróleo crudo	171,1	3,3%	25,4%
Camarones, langostinos enteros congelados	137,5	2,7%	17,6%
Subtotal (5 productos)	4.388,0	84,8%	-
Exportaciones totales	5.174,0	100%	9,1%

Elaborado por el Ministerio de Relaciones y Culto de la Nación, sobre la base de datos del INDEC.

colocar en RPC desde hace mucho tiempo. De hecho, mientras que en 2007 la cantidad de posiciones arancelarias comercializadas llegaban a 105, en el 2015 pasaron a 120.

5) Desde el punto de vista de la inversión directa, China también juega un rol crítico. La República Popular China derivó US\$ 118.000 millones hacia el exterior durante el 2015, cifra que ubicó al país en el 3° puesto como inversionista a nivel mundial, detrás de EE.UU. y Hong Kong. El 89% de ese monto correspondió a inversiones en sectores no financieros. Indudablemente que hacia dónde se dirigen los capitales de este gran inversor resulta importante para un país como el nuestro.

Hacia una economía con agregación de valor

Es posible que China cumpla el objetivo de crecimiento del Producto Interno Bruto en 2016, que ronda entre 6,5% y 7%, tasas que se consideran dentro de la nueva "normalidad" para esa nación y lejos de las "tasas chinas" de 10/11% promedio por varios lustros hasta el 2011. De hecho, desde 1978 hasta 2006, la media de crecimiento del PBI fue del 9,4%, la más elevada y sostenida del mundo. Hay analistas que piensan que la



AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

tasa de crecimiento estaría entre 6% y 7%; como sea, estas tasas igualmente están dentro de las más altas del mundo.

De todas formas, China dio un cambio importante en su política económica, virando desde una economía con crecimiento basado en la exportación, la industria y la inversión hacia una donde pone el foco de su crecimiento en el consumo y la innovación.

De allí que sigue ampliándose la brecha entre el sector de servicios y el industrial en términos de participación del PBI. Las autoridades están embarcadas en un cambio estructural de su economía hacia una de mayor valor agregado, con lo que su crecimiento descansa en el consumo, la innovación y los servicios. Ya en el 2012, el sector de los servicios pasó a tener un mayor porcentaje del PIB, y de allí en más su *share* siguió aumentando, de acuerdo con las estadísticas oficiales:

	S. Servicios	S. Industrial	S. Primario
2012	45,50%	45,00%	9,50%
2013	46,90%	43,70%	9,40%
2014	48,10%	42,70%	9,20%
2015 (1° Sem)	49,50%	43,70%	6,80%

Esta estrategia de estimular el sector de los servicios se torna evidente cuando se advierte su desarrollo entre el 2005 y el 2015; 9,1 puntos porcentuales de avance en la participación de los servicios sobre el PBI frente a una disminución de 6,4 puntos en la participación del sector industrial sobre PBI. Este brutal avance de los servicios ha ayudado a compensar el fuerte retroceso de la actividad industrial.

El viraje en cuanto a la estructura de su economía se advierte en varios indicadores, que se aprecian en las estadísticas del MOFCOM (Ministerio de Comercio de RPC). Según las cifras acumuladas para lo que va del 2016, se advierte que **China pasaría a convertirse en un exportador neto de capital en este mismo año**. Las últimas cifras oficiales chinas muestran que mientras el flujo entrante de inversiones extranjeras directas habría ascendido a cerca de U\$S 77.000 millones entre enero y julio de este 2016 en China, el flujo de inversiones no financieras hacia el exterior habría

alcanzado a U\$S 102.750 millones. Este panorama es un gran giro respecto de lo que se venía observando, pero podría mostrar cambios más drásticos. En el 2015, ingresaron U\$S 126.270 millones de capitales extranjeros no financieros en China y empresas chinas destinaron U\$S 118.020 millones como inversiones no financieras en el exterior. Si se miran las cifras de 2015, se advertirá que el primer país destinatario de los capitales chinos fue EE.UU., con 14.400 millones de dólares. A mediados de este año se conoció que esa inversión china en EE.UU. podría duplicarse para este 2016, alcanzando a 30.000 millones de dólares. En definitiva, hoy China pasaría a ser un exportador neto de capital, invirtiendo en el exterior entre 20 y 23 veces más de capital que hace 11 años atrás (en el 2005 había destinado U\$S 6.900 millones a distintos emprendimientos en el exterior).

Desde el punto de vista de las inversiones, los empresarios extranjeros ven mayores oportunidades en nuevos sectores chinos, tales como el *e-commerce*, medicina y automatización. Para los capitales chinos, las inversiones hacia el exterior se han centrado en servicios, industrias de alta tecnología, electrónica, servicios financieros y medicina. Si se comparan los capitales de China al exterior del 2014 con el 2004, se advertirá que el mayor crecimiento se dio en medicina y seguridad social, con el 188,5%; seguido por el 70,4% en cultura, deportes y entretenimientos; y por el 59,8% en internet, transmisión de la información, servicios de computación y software. Comparativamente, el crecimiento en industria ha sido del 10,8% y en construcción del 27,2% durante el mismo período.

Pero con importantes desafíos...

Gran parte del viraje político obedece a las necesidades de la propia población china. Uno de los grandes desafíos es el de una población que está envejeciendo rápidamente (25% de la población para el 2050 sería igual o mayor de 65 años, versus 10% en el 2014), tendencia de largo plazo que la política de dos niños por mujer implementada desde el 2015 no cambiaría. Esto crea una fuerte presión sobre la economía oriental





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

ya que, aún con una tasa acelerada de fertilidad, China pasaría de tener 5 a 1 habitantes en edad activa por cada pasivo a 1,4 a 1 para el año 2050.

Otro de los desafíos para la economía china es el nivel de endeudamiento. Según el FMI, la relación entre deuda y PIB está en el 46,8%, lo que puede parecer controlable ante cierta desaceleración económica. Pero, la deuda considerada por el FMI es la del gobierno nacional, y el 80% del gasto público en esa nación proviene de los gobiernos locales, sean provinciales o municipales. Un interesante trabajo del McKinsey Global Institute, de febrero de 2015, sobre la deuda en el mundo, mostraba que para mediados de 2014, el total de la deuda china había llegado al 282% del PIB, superando ampliamente el promedio de las economías en desarrollo y las de países en desarrollo, como Australia, EE.UU., Alemania o Canadá. La descomposición de ese 282% es la siguiente: 55% del PIB es deuda gubernamental, 65% es de instituciones financieras, 38% de hogares y 125% del PIB corresponde a deuda corporativa. De hecho, ese 125% del PIB es una de las deudas corporativas más grandes del mundo. Buena parte de esa deuda está relacionada con el sector inmobiliario. (De hecho, los precios de las propiedades residenciales de alta categoría en Shanghai y Beijing se aproximan a las de New York y Paris.)

Por lo pronto, este 2016 es el primer año del 13° Plan Quinquenal que se basa en 3 pilares: crecimiento, innovación y sostenibilidad. Básicamente, las acciones se enfocan en cinco cuestiones: 1) asegurar una tasa de **crecimiento económico del 6,5% anual**; 2) **innovación**, necesaria para ir hacia una economía de mayor valor agregado (para el sector agropecuario, significaría la modernización); 3) **desarrollo verde**, lo que enfatiza la necesidad de cuidar el medio ambiente luchando contra la polución y alcanzando mayor eficiencia energética a través de iniciativas de mercado; 4) **reformas por el lado de la oferta**, buscar solucionar el tema de la disparidad de desarrollo entre regiones y entre áreas urbanas y rurales a través de inversión en infraestructura y el estímulo de mercados regionales, eliminar la sobreoferta, reducir stocks; reformar temas de la oferta, eliminando la sobre capacidad, reduciendo stocks y designando una tierra cultivable básica permanente; 5) **apertura**, a través de la cooperación

global y el desarrollo y optimizando la asignación de origen para productos importados.

Otro de los puntos clave en este plan es la intención de aplicar reformas en las empresas estatales (*state owned enterprise*) en pos de hacerlas más eficientes; básicamente, a través de un *management* "más empresarial". En la medida que el costo laboral ha ido aumentando, la presión sobre la eficiencia de estas empresas ha ido creciendo. China tiene 110 empresas estatales nacionales y unas 150.000 empresas bajo control de los gobiernos provinciales o locales, algunas de las cuales se encuentran en sectores estratégicos como el petrolero o el gasífero, pero también tiene no pocas comerciales.



COMMODITIES

Hay fundamentos para una suba del aceite de soja

EMILCE TERRÉ

Oil World estima que los efectos de la merma en la producción de aceite de palma se harán sentir en el mercado al menos hasta febrero del próximo año. El aceite de soja deberá cumplir el indelegable rol de compensar al menos parte de ese faltante, lo cual le dará sostén a su precio en el mediano plazo.

Esta semana Oil World dio a conocer su diagnóstico y escenario previsto del mercado global de aceites vegetales, remarcando que la diezmada producción de aceite de palma actual extenderá sus efectos en el mercado al menos hasta entrado el próximo año. El aceite de soja deberá cumplir el indelegable rol de compensar al menos parte de ese faltante, lo cual le dará sostén a su precio en el mediano plazo. En contraste a la escasez relativa de aceites y grasas vegetales, la oferta mundial de las semillas oleaginosas y las harinas proteicas se encuentra en niveles más confortables y hasta parcialmente amplia.

Sucede que la producción mundial 2015/16 estimada de aceites vegetales de 203,8 millones de toneladas resulta insuficiente para satisfacer una demanda que se ubicaría hoy en torno a los 208,2 M ton, lo que ha





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SEPTIEMBRE DE 2016

ajustado los stocks hasta niveles críticos. En particular, la producción mundial de aceite de palma, tomando el año comercial que va de octubre a septiembre de cada año tal como trabaja Oil World, pasó de 62,06 M ton en la campaña 2014/15 a 59,20 millones en la 2015/16, al combinarse un menor output en todos los principales abastecedores globales (Indonesia, Malasia y Tailandia, fundamentalmente).

Semejante caída no tiene precedentes. Si bien en 1998 los rindes promedio de aceite de palma mostraron una caída comparable, la dependencia del mundo en esta oleaginosa particular no lo era en absoluto haciendo que el efecto de su escasez se intensifique. Sumado a ello, el faltante de producto no podría revertirse al menos hasta febrero del año próximo.

Por un lado, si bien la producción de aceite de palma muestra su pico estacional alrededor de los meses de septiembre y octubre, no se prevé que este año el output logre crecer al ritmo que se requiere para recomponer los alicaídos stocks globales del producto, fundamentalmente en los países importadores. Cualquier aumento en la producción es rápidamente absorbida en el mercado, y se prevé que el stock final que supo ser de 13 millones de toneladas en la campaña 2014/15, no alcance los 10 millones al cierre de la 2015/16.

Sumado a lo anterior, para el trimestre enero/marzo 2017 la producción muestra su mínimo estacional con lo que los stocks normalmente tienden a ajustarse. En un contexto como el actual, no se descarta que la volatilidad de los precios de los aceites vegetales se incremente notablemente en los próximos tres a seis meses.

A su vez, esta escasez relativa de aceites vegetales no sólo actúa como sostén para sus precios sino que el faltante puntual de aceite de palma en el mercado internacional se ha traducido en un achicamiento de su *discount* en relación al aceite de soja, tendencia que podría verse fortalecida en los próximos

meses si se confirma la baja oferta exportable en septiembre/octubre.

Recién a medida que avance la nueva campaña 2016/17 la producción de aceites vegetales a nivel global podrá ir normalizándose, hasta llegar a los 213,7 M ton, con un consumo que se ubicaría en torno a los 213,1 M ton. Ello facilitaría una necesaria reconstrucción de stocks pero que aún se insinúa insuficiente: los inventarios sumarían menos de un millón de toneladas, y la relación de stocks/consumo de 12,7% de la campaña 2016/17 quedaría apenas por encima del 12,6% de la 2015/16, lejos aún del 15,2% y 14,9%, respectivamente, de las dos campañas precedentes.

Por otro lado, Oil World prevé que probablemente el precio de los aceites vegetales se mantenga relativamente más firme que el de las harinas vegetales. Se requerirá entonces que los aceites aumenten su participación en el valor de crushing para alentar un mayor procesamiento de oleaginosas.

Para la harina de soja en particular, es dudoso que a los precios actuales el aumento estimado en la producción mundial durante la campaña 2016/17 pueda ser absorbido por la demanda. Ello podría ejercer una

Oil World: oferta y demanda mundial de poroto de soja

	2016/17p	2015/16	2014/15	2013/14
Stock Inicial	82.36*	84.88	63.32	59.20
Producción	331.06*	313.09	320.50	280.78
Hemisferio Norte	157.66*	144.92	147.19	127.68
<i>UE-28</i>	2.66*	2.39	1.87	1.25
<i>Rusia y Ucrania</i>	6.65*	6.64	6.25	4.17
<i>Canadá</i>	6.10*	6.24	6.05	5.36
<i>EE.UU.</i>	114.33	106.93	106.88	91.39
<i>China</i>	13.00*	10.50*	12.30*	11.95
<i>India</i>	9.50*	7.10*	8.50*	8.80*
Hemisferio Sur	173.40*	168.17	173.31	153.10
<i>Argentina</i>	57.00*	55.80*	60.00*	50.00*
<i>Brasil</i>	100.00*	96.50*	97.18	86.40
<i>Paraguay</i>	9.30*	9.60*	8.60*	8.90*
OFERTA TOTAL	413.42*	397.97	383.82	339.98
Crushing (Sept-Ago)	287.07*	271.59*	257.78	238.60
Otros usos	45.72*	44.02*	41.16	38.06
STOCKS FINALES	80.63*	82.36*	84.88	63.32
<i>EE.UU. (31-Ago)</i>	9.00*	5.30*	5.19	2.50
<i>Argentina (31-Ago)</i>	27.70*	29.60*	30.96*	23.70*
<i>Brasil (31-Ago)</i>	22.20*	20.94*	24.10*	19.30*

* proyectado. Fuente: BCR en base a datos de Oil World





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

presión adicional sobre su precio, reforzando la idea que el aceite verá aumentar su participación en el valor de la molienda.

En relación a las oleaginosas (semillas, porotos y frutos) se prevé también que el consumo exceda a la producción por segundo año consecutivo, ajustando los stocks globales. Si bien mucho se ha hablado de la cosecha de soja récord para Estados Unidos este 2016, la misma es necesaria para satisfacer las necesidades de la demanda global de semillas oleaginosas y suplementar la insuficiente oferta de otros países, según Oil World.

El organismo prevé que la producción mundial conjunta de 10 semillas oleaginosas probablemente sume 535,2 M ton en la campaña 2016/17, y si bien ello resulta aproximadamente unas 23 M ton superior a la reducida producción del 2015/16, quedaría sólo 5 M ton por encima de la obtenida en la 2014/15. El consumo mundial combinado de las 10 oleaginosas, en tanto, aumentaría unas 22 M ton hasta los 537 millones en la nueva campaña, excediendo a la producción prevista en casi dos millones de toneladas. Como resultado, los inventarios al final de la campaña se ajustarían y la relación stock/consumo global llegaría a 17,4%, por debajo del 18,5% de la campaña anterior y del 19,3% de dos años atrás.

Entre las oleaginosas que más aumentarían su producción de cada al nuevo ciclo se encuentra el girasol, que captaría una mayor superficie y mejoraría sus rindes promedio, dando lugar a un aumento del output por segundo año consecutivo y hasta colocarlo en un máximo histórico de 46 M ton. Sin embargo, en la visión de Oil World, la dependencia mundial en poroto de soja continuará aumentando a paso firme en el ciclo comercial 2016/17.

¿Qué escenario se prevé para el complejo sojero en particular?

La oferta insuficiente de colza y canola,

así como la comentada menor disponibilidad de aceite de palma, deberán estimular un aumento considerable en el crushing de soja, que podría aumentar hasta un 5,6% o 15M ton a nivel mundial entre octubre de este año y septiembre de 2017, hasta un récord de 70,4 M ton. El crushing del resto de las nueve semillas oleaginosas combinado no estaría en condiciones de aumentar más de 3,6 M ton tomadas en forma conjunta.

Al mismo tiempo, las importaciones mundiales de poroto de soja continúan aumentando a paso firme, y podrían alcanzar los 137,9 M ton en el ciclo comercial Oct-2016/Sep-17; 5,2 M ton por encima del año anterior. Como referencia, este mismo guarismo el USDA lo estimó en 135,7 millones, con una suba anual idéntica de 5 millones de toneladas.

Según Oil World, China estaría importando 85 millones de toneladas el próximo ciclo (2,1 millones más que en la campaña 2015/16), mientras que el USDA prevé que el gigante asiático absorba del exterior 86 millones de toneladas, 3,5 millones más que el ciclo precedente. El aumento se justifica, en parte, en la necesidad de China de compensar la fuerte caída en el crushing de colza y semilla de algodón.

Si bien Estados Unidos estaría llamado a ser quien satisfaga la mayor parte de los requerimientos de exportación entre hoy y hasta febrero del año próximo,

Oil World: oferta y demanda mundial de aceite de soja

	2016/17*	2015/16	2014/15	2013/14	2012/13
Stock Inicial	5.38*	5.13	4.39	4.19	4.23
Producción	53.70*	51.03*	48.24	44.44	42.14
EE.UU.	10.24*	9.96*	9.75	9.14	8.95
Argentina	9.01*	8.59*	6.79	6.36	6.83
Brasil	8.28*	8.03*	8.04	7.26	6.86
Importación	13.00*	12.73*	11.18	9.95	9.50
India	4.37*	4.30*	2.84	1.83	1.14
China	.73*	.56*	.77	1.35	1.41
Exportación	13.01*	12.56	11.66	9.87	9.66
EE.UU.	1.15*	1.02*	.91	.85	.98
Argentina	6.25*	6.08*	5.23	4.26	4.35
Brasil	1.50*	1.55*	1.51	1.38	1.25
ABSORCIÓN	53.65*	50.95*	47.02	44.33	42.03
Stock Final	5.41*	5.38*	5.13	4.39	4.19
Stock/Consumo	10.1%	10.6%	10.9%	9.9%	10.0%

* proyectado. Fuente: BCR en base a datos de Oil World





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

merced a su cosecha récord, a partir de allí la dependencia global en la oferta sudamericana se verá exacerbada en un marco como el presentado. Así las cosas, todo retraso en la cosecha o eventualidad climática que perjudique las perspectivas de rinde en Sudamérica se sentirán muy fuerte en el mercado.

La producción de aceite de soja a nivel mundial, en tanto, aumentaría unas 2,7 M ton en la campaña 2016/17 hasta sumar 53,7 millones de toneladas, lideradas por las subas en China, según la agencia alemana. El volumen comercializado internacionalmente, sin embargo, no mostrará el vigor de otros años frente al mayor consumo doméstico en Argentina y Brasil por la demanda proveniente de la industria de biocombustibles, resultando clave el inminente aumento del corte obligatorio en Brasil al 8%. El espacio que deje Sudamérica será probablemente ocupado por Estados Unidos, quien podría llegar a embarcar un millón de toneladas más que el ciclo precedente.

Para Oil World, el aumento de la producción de harina de soja como correlato del mayor output de aceite para el nuevo ciclo comercial, sin embargo, está llamado a debilitar su precio con el fin de poder ser colocado en el mercado.

La producción mundial de harina de soja podría alcanzar los 226,4 millones de toneladas, 12,2 millones por encima de la campaña anterior. La mayor parte de esos aumentos se darían en Estados Unidos, Sudamérica y China. Las exportaciones mundiales, en tanto, tocarían un máximo histórico de 69,5 millones de toneladas gracias a los mayores embarques desde Argentina (+1,3 millones hasta los 33,1 M ton), India (+1,2 M ton) y EE.UU. (+0,4 M ton). Las exportaciones del subproducto desde Brasil, en cambio, podrían estancarse en los 15,4 millones de la campaña precedente.

Con un interesante panorama planteado para los complejos oleaginosos de cara al próximo año, no caben dudas que el girasol y la soja se enfrentarán al desafío de satisfacer una ingente demanda de aceites vegetales. Argentina por primera vez en muchos años se enfrenta a la posibilidad de un leve ajuste a la baja

en el área a sembrar con el poroto de cara al nuevo ciclo y, en este contexto, el mundo depende de una campaña productiva de excelencia. Caso contrario, con alta demanda y bajos stocks, la volatilidad en los precios estará a la orden del día.



COMMODITIES

La soja evidencia sus ganas de salir del fango

EMILCE TERRÉ

Los precios de la oleaginosa volvieron a levantar cabeza esta semana en la plaza, al tiempo que se espera que en breve se normalice el ritmo de recepción de mercadería en las fábricas de la región. El segmento de soja nueva también se muestra activo, igualando ofrecimientos con los mercados a términos.

La semana que pasó trajo consigo el regreso de los \$ 4.000/ton ofrecidos abiertamente por soja disponible, notándose con ello un incremento en el flujo de negocios en el recinto de nuestra Bolsa de Comercio de Rosario. Al contrario de lo que habíamos resaltado para la semana anterior, la mayor parte de la operatoria giró en torno a la venta de mercadería nueva y no tanto en fijaciones por contratos pactados con anterioridad.

De cualquier modo, aún se nota la renuencia de la mayoría de las fábricas a pactar bajo la modalidad con entrega frente a una combinación de escasos compromisos de embarques inminentes y un nivel confortable de inventarios en planta. Sin embargo, algunos rumores apuntan a que el escenario podría ser diferente entrado el mes de octubre y vuelva a privilegiarse la entrega inmediata en las negociaciones.

En tanto por soja 2016/17 sobresale el interés de parte de la exportación de asegurarse la mercadería a los valores actuales, estando dispuestos incluso a ofrecer el mismo precio que se ve en los mercados a término, en torno a los u\$s 255 a 260 por tonelada.

El repunte en la actividad estuvo sostenido fundamentalmente por la recuperación que mostró gran parte de la semana el precio de la soja en el





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

Soja 2015/16: Indicadores comerciales

	2015/16	Prom.5	2014/15
Oferta total	63,4	53,3	67,8
Compras totales	35,4	36,8	41,7
	56%	69%	61%
Con precios por fijar	5,7	3,6	4,3
	16%	10%	10%
Con precios en firme	29,7	33,2	37,4
	84%	90%	90%
Disponible para vender*	24,1	13,7	22,5
Falta poner precio	29,8	17,4	26,8

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

mercado de Chicago y la expectativa de una recuperación de los precios del subproducto en el mediano plazo, más que en las condiciones actuales de mercado para el sector orientado a la exportación.

El FAS teórico informado por el Ministerio de Agricultura, o "capacidad de pago de la industria", se ubica al cierre de la semana en \$ 3633/ton, muy por debajo de lo que se cotiza el FAS de mercado. En este contexto el margen de utilidad para las empresas por comprar el poroto, procesarlo y exportar los subproductos es negativo, desalentando la actividad. Del lado vendedor, aún se esperaban definiciones en torno a la posibilidad de cumplir con la rebaja adicional del 5% en las alícuotas de DEX del complejo oleaginoso, decisión que ya casi todos descartan.

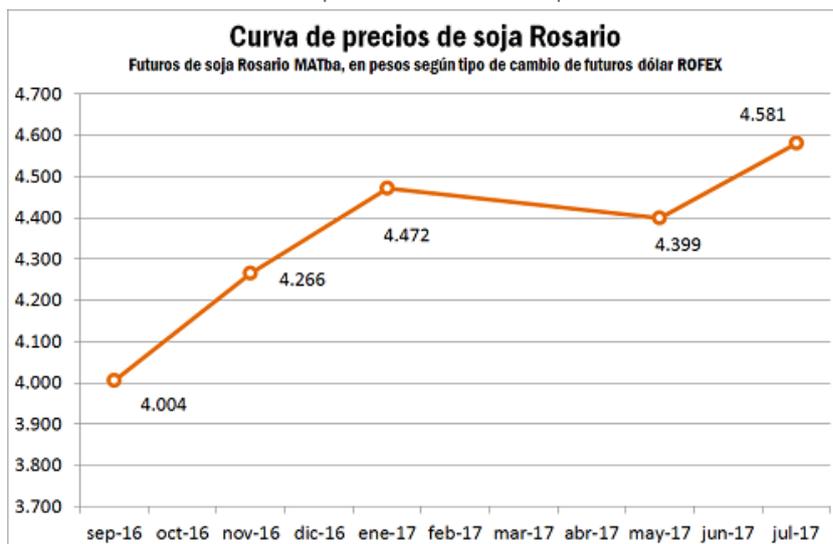
En este contexto el bajo volumen de soja negociado en lo que va de la campaña 2015/16 muestra un fuerte retraso en comparación con ciclos anteriores. Las 35,4 millones de toneladas que el sector exportador e industrial habían comprado al 14 de septiembre, según lo que informa el Ministerio de Agroindustria, representa apenas el 56% de la oferta total estimada. En promedio durante las cinco campañas anteriores ya para esa

fecha se había negociado el 70% de la oferta disponible. Al mismo tiempo, el porcentaje de operaciones realizadas a fijar precio excede a lo que es usual, en detrimento de las operaciones realizadas con precio en firme.

Ahora bien, las condiciones demasiado secas para avanzar con las siembras soja en Brasil y demasiado húmedas para cosechar en Estados Unidos venían generando nerviosismo en el mercado. Luego de una cosecha mundial 2015/16 que no llegó a cumplir con las expectativas iniciales, especialmente en Sudamérica, y que quedó por debajo del récord del ciclo 2014/15, la

dependencia en la soja estadounidense se hizo muy aguda. Prueba de ello ha sido el espectacular ritmo de embarque de los últimos meses, que obligó al USDA a recortar el stock final previsto en lo que fue el último informe antes de darse por concluida la campaña 2015/16 para el Hemisferio Norte.

Si bien la oferta estadounidense será record, cada vez quedan menos dudas al respecto, la demanda mundial tampoco se queda atrás y se muestra más que complaciente para "engullirse" el exceso. En este escenario, el momentum que están viviendo los embarques norteamericanos probablemente resulte en



13 / 21

VOLVER





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

que la mayor parte de sus exportaciones para toda la campaña sean colocadas entre hoy y febrero del año próximo. A partir de allí, el mundo voltará sus ojos a Sudamérica quien con un área sembrada prácticamente estancado en el nivel del año anterior, deberá pasar su etapa crítica prácticamente sin sobresaltos para no potenciar una volatilidad por encima de lo usual en el mercado.

No solo la demanda externa de aceites vegetales está llamada a ser un gran elemento de sostén de los precios de cara al mediano plazo, sino que la industria de biocombustibles podría revitalizarse, habida cuenta del fallo de la corte de la UE que permite ilusionarse con una normalización de los embarques a este destino y un repunte del precio del petróleo que mejora la competitividad relativa de los combustibles no fósiles.

En un plazo más corto, las lluvias en Estados Unidos no sólo podrían generar subas temporales de precios por el retraso en las labores de recolección y aún más potenciales daños en los rindes, sino porque tienen la posibilidad de elevar en demasía el nivel de agua en sus ríos domésticos. Norteamérica transporta alrededor del 60% de toda su cosecha sojera por hidrovía, por lo que cualquier retraso importante en el ritmo de entrega de la mercadería a las plantas se hará sentir en las bases de su mercado.

En este contexto y tal como puede verse en el gráfico adjunto, a los niveles esperados de devaluación del tipo de cambio actuales, hay una prima de \$ 468/tonelada para la mercadería a entregar en el mes de enero de 2017.

Y el premio revelación va para el maíz

Si bien esta semana trajo dos sorpresas, el reingreso de los consumos ofreciendo abiertamente comprar sorgo

empardando las condiciones que ofrece la exportación (y motivados porque el mismo se encuentra relativamente más barato como insumo para la producción animal) y la suba de precio de la cebada cervecera, Scarlett, hasta los u\$s 180/tonelada, el maíz continúa siendo la estrella impensada de la temporada e incluso hoy es el producto que más atención convoca. Cuando dijimos que las fábricas prefieren retrasar la recepción de soja, para el maíz están más que dispuestas a hacerle lugar ofreciendo en nuestro piso de operaciones hasta \$ 2.370/tonelada durante esta semana, y \$ 2.400/tonelada para mercadería comprometida de grado 2.

Además, no sólo existe interés en la mercadería disponible, sino que hay compradores activos para toda la cadena hasta maíz de la nueva campaña, tanto de

Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior Campaña actual, acum cada año al 22/09, en Mill. de toneladas

Producto	2014/15	Prom 5a	2015/16
TRIGO PAN	3.977.153	4.072.882	2.674.813
TRIGO PAN BAJA PROTEÍNA	0	245.796	4.872.498
TRIGO TOTAL	3.977.153	4.318.678	7.547.311
HARINA DE TRIGO	297.389	396.128	398.502
MAIZ	14.257.267	13.804.013	19.979.488
MAIZ PISINGALLO	100.968	109.224	59.793
MAIZ TOTAL	14.358.234	13.913.236	20.039.281
SORGO	585.445	1.492.346	295.152
CEBADA	1.482.549	2.429.755	2.839.690
COLZA	33.794	62.092	11.312
GIRASOL	2.480	1.942	266.005
ACEITE DE GIRASOL	262.523	385.678	451.206
SUBPRODUCTOS DE GIRASOL	463.660	446.093	566.458
COMPLEJO GIRASOL (grano equiv)	627.536	920.223	1.340.304
SOJA	11.698.189	8.041.630	8.358.763
SUBPRODUCTOS DE SOJA	18.666.127	16.892.922	16.250.428
ACEITE DE SOJA	3.911.554	2.990.815	3.233.072
COMPLEJO SOJA (poroto equiv)	35.030.848	29.157.783	28.671.799
TOTAL	56.392.946	52.690.242	61.143.351
RATIO TRIGO S/TOTAL	7%	8%	12%
RATIO MAIZ S/TOTAL	25%	26%	33%
RATIO COMP GIRASOL S/TOTAL	1%	2%	2%
RATIO COMP SOJA S/TOTAL	62%	55%	47%

Fuente: IYEE-BCR en base a datos de la UCESCI





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

Maíz 2015/16: Indicadores de exportación

Al 14/09/2016	2015/16	Prom 5a	2014/15
ROE Verde /DJVE Presentadas*	20,04	13,91	14,36
Embarques Estimados	13,76	12,00	11,72
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>69%</i>	<i>86%</i>	<i>82%</i>
Compras exportación	16,83	15,80	15,77
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>84%</i>	<i>114%</i>	<i>110%</i>
Precios por fijar	0,49	1,60	2,55
	3%	10%	16%
Precios en firme	16,34	14,20	13,22
	97%	90%	84%
Falta embarcar	6,28	1,92	2,64
Falta comprar	3,21	-1,89	-1,41

* DJVE presentadas al 22/09/2016

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

primera como a descargar en junio/julio. El segmento que más interés despierta, de todos modos, es por el maíz a descargar entre febrero y hasta abril/mayo del año próximo, donde se ofrecen abiertamente u\$s 160/tonelada.

En el caso del maíz, el FAS teórico o capacidad de pago que informa el Ministerio de Agricultura se ubica entorno a los u\$s 161/ton, por encima de lo que arroja el FAS de mercado dando aliento a la actividad de exportación. Con ello, las DJVE presentadas ya suman compromisos de embarque de maíz para la campaña 2015/16 por más de 20 millones de toneladas, un récord histórico.

Del total de compromisos para toda la campaña 2015/16 por 20 millones, los embarques efectivos a la fecha suman alrededor de 13,8 millones, un 70% del total. La exportación en tanto ya lleva compradas unas 17 millones de toneladas de acuerdo a lo que informa el Ministerio de Agroindustria por lo que, de base, aún debe originar unas tres millones de toneladas en el mercado disponible.

En el mercado externo de referencia en tanto el maíz cerró en baja, presionado por la estacionalidad de la

oferta estadounidense que se ya está dio comienzo a su temporada de trilla. Si esta mayor disponibilidad de grano todos los años debilita los precios en época de cosecha, ello se intensifica este ciclo de la mano de una producción récord para la historia estadounidense. Según el USDA, EE.UU. estaría en condiciones de obtener esta campaña unos 383,4 millones de toneladas de maíz, casi 40 millones de toneladas por encima de lo que fue el output 2015/16.

Ya en la última jornada hábil del mercado de Chicago, a este panorama general se le sumó la noticia que China impondría aranceles anti-dumping del 33,8% a los DDGs (un subproducto de la destilería de granos para etanol que se utiliza para forraje) importados desde Estados Unidos. Si bien algunos creen

que este tema viene afectando el volumen comercializado desde hace meses y por tanto no tendrían gran efecto sobre el mercado, otras voces no acuerdan y creen que los precios del maíz podrían mostrar alguna reacción frente a esta noticia de última hora.

Sucede que China es el principal importador mundial de DDGs como sustituto de maíz y harina de soja en la alimentación animal, y compra prácticamente el 100% del volumen a Estados Unidos, el mayor exportador mundial. El valor del negocio alcanzó los u\$s 1.600 millones en el año 2015. Si bien este punto exigirá estar atentos a la apertura del mercado de Chicago la semana próxima, se descuenta que son otros los temas que hoy por hoy son susceptibles de generar radicales movimientos de precios, fundamentalmente todo lo referido al cuándo y cómo llegue la ingente producción estadounidense a los compradores.

Trigo de EE.UU. sigue exhibiendo pérdida de competitividad

En el mercado de Chicago el cereal sufrió una nueva caída esta semana, vinculado a la falta de





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

competitividad del cereal estadounidense en el mercado internacional, que ensombrece las previsiones de exportación del trigo de la nueva campaña, justo cuando la oferta global alcanzaría niveles récord.

La agencia de compras estatal de Egipto, GASC, el principal país importador mundial de trigo, lanzó una licitación internacional para adquirir 240.000 toneladas resultando Rusia el ganador de la contienda en la primera operación exitosa luego de abolir la regla de "tolerancia cero" al hongo Ergot que había dejado vacante sus últimas tres licitaciones. El cereal es para entrega entre el 21 y 31 de octubre a un valor C&F de 178,68/179 por tonelada.

En relación a ello, Rusia ha anunciado que llevaría a cero la alícuota de derechos de exportación de trigo, lo cual refuerza la opinión que sus colocaciones se verán impulsadas en detrimento de las norteamericanas.

Del lado opuesto, India anunció que bajaría su arancel de importaciones del trigo al 10%, desde el 25% que se encontraba anteriormente en la búsqueda de frenar la suba de precios de los alimentos. Sucede que la producción sufrió un duro revés y ha quedado lejos del pico obtenido en la campaña 2014/15, llevando el nivel de stocks a un mínimo de casi una década y los precios internos a niveles récord. Si bien ello alentaría el comercio internacional, no fue suficiente para revertir la tónica bajista de los precios.

En el área núcleo que recorre GEA – Guía Estratégica para el Agro, el trigo presenta situaciones muy diferentes entre el este y el oeste, lo mismo que sucede a nivel nacional. Los ingenieros mencionan que se verifican situaciones muy disímiles dentro de las mismas zonas entre los ciclos largos y cortos, porque estos últimos siguen con poco desarrollo vegetativo. De todos modos, en profundidad el agua sigue estando, y por eso, a pesar de que se ven más lotes deteriorados y el trigo avanza hacia etapas más sensibles, siguen estimándose buenas perspectivas en la región. Oficialmente, el Ministerio de Agroindustria redujo ligeramente la estimación de superficie sembrada con trigo a 5,17 millones de ha, comentando que con la fecha tan avanzada no se habría logrado terminar con la intencionalidad de los productores. El cultivo se

desenvuelve bajo condiciones de humedad regulares a óptimas en buena parte de la provincia de Buenos Aires, en el sur santafesino y región mesopotámica. No pasa lo mismo si nos desplazamos hacia el oeste de esta zona, donde los lotes muestran condiciones menos ventajosas, con reservas de agua en suelo escasas.

En el mercado no hay grandes novedades, aunque sí hubo mayor presencia de compradores buscando cereal para embarcar en la tira noviembre/diciembre/enero. Los valores ofrecidos abiertamente estuvieron en U\$S 140 /t condición cámara, pero se podrían haber pagado U\$S 145. Por trigo con calidad los vendedores estaban pidiendo U\$S 160 pero no encontraban eco en los compradores. Algunos estaban en los U\$S 155.



FINANZAS

La Fed da el visto bueno, pero persiste el escepticismo

NICOLÁS FERRER

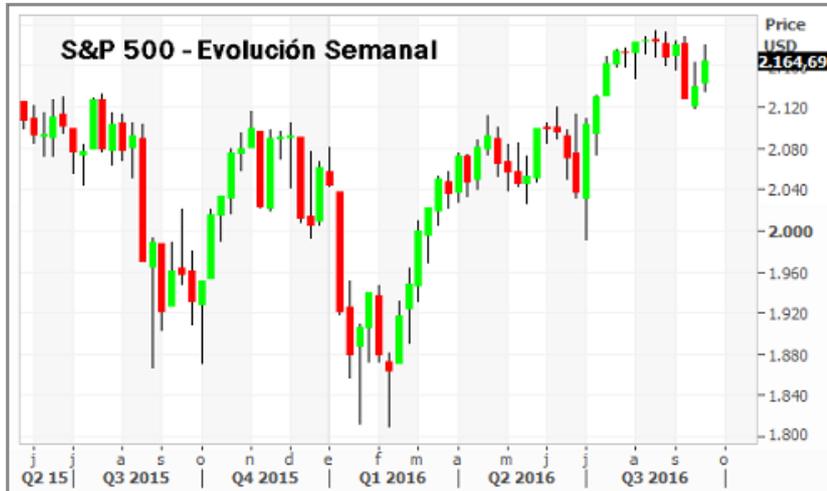
Los mercados se dieron a la compra con la bendición de una Reserva Federal que mantuvo sin cambios su tasa de interés de política monetaria, pero no olvidaron el pánico reciente y fueron susceptibles a tomar ganancias hacia el cierre de la semana. A pesar de que de las subas se extiende al plano doméstico, con el índice Merval marcando nuevos máximos históricos, el volumen negociado en acciones líderes no acompaña dichas alzas. Entretanto, otros papeles del Panel General se llevan una mayor parte del dinero que entra, buscando hacerse lugar dentro de la cartera del indicador líder del mercado local.

La Reserva Federal de los Estados Unidos dio el visto bueno a al menos un trimestre más de abundante liquidez y vía libre para que los mercados de renta fija y variable a nivel internacional continúen desafiando nuevos máximos. La decisión de una vez más posponer un alza en su tasa de interés de política monetaria — dada a conocer en la jornada del miércoles— esta vez se vio envuelta en mayor controversia ya que tres de las diez autoridades del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) votaron a favor de un incremento, señalando una mayor división de opiniones dentro del organismo.





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016



En sus declaraciones, el Comité mantiene vigente el discurso de que los argumentos se encuentran cada vez más a favor de un incremento de la tasa de referencia, con el mercado laboral norteamericano mostrando señales de fortaleza y un mayor consumo por parte de los hogares. No obstante, la inversión en capital fijo se mantiene débil y la inflación por debajo de su objetivo de una tasa del 2% anual, con lo cual el organismo prefiere mantenerse cauto respecto a tomar una medida que resulte en una restricción de liquidez. Las proyecciones de política a futuro mantienen en pie un aumento de la tasa de referencia en el mes de diciembre, mientras que prevén tres ajustes al alza a lo largo del año próximo en la medida en que las condiciones económicas ameriten una política monetaria menos acomodaticia.

Si bien las plazas de renta variable repuntaron acordemente a nivel internacional, la jornada del viernes trajo sensibles tomas de ganancias en los principales índices accionarios. El S&P llegó a estar un 1,9% por encima de su cierre del viernes anterior, pero apenas si pudo finalizar la semana con un saldo del 1,2%

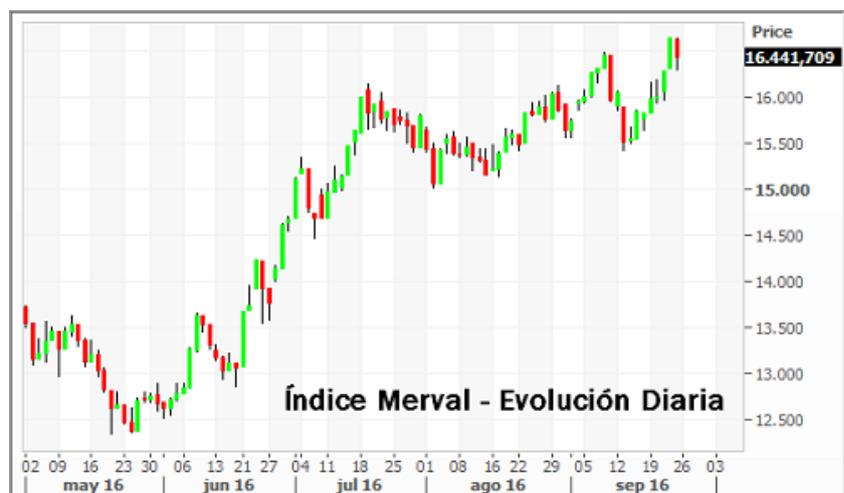
La euforia externa no tardó en contagiarse al plano local, donde tan sólo uno de los componentes de la

cartera del Panel Principal (**Tenaris**) cerró la semana con un saldo negativo. El Índice Merval cerró en máximos históricos en términos nominales sobre base semanal, al igual que papeles como **Pampa Energía y San Miguel**, y por primera vez pudo sostenerse por sobre los 16.000 puntos.

Sin embargo, se debe señalar que el alza en las acciones líderes continúa sin verse acompañada por un incremento del monto negociado en las mismas. Como puede evidenciarse en la siguiente figura, hace unos dos meses que el volumen semanal operado en

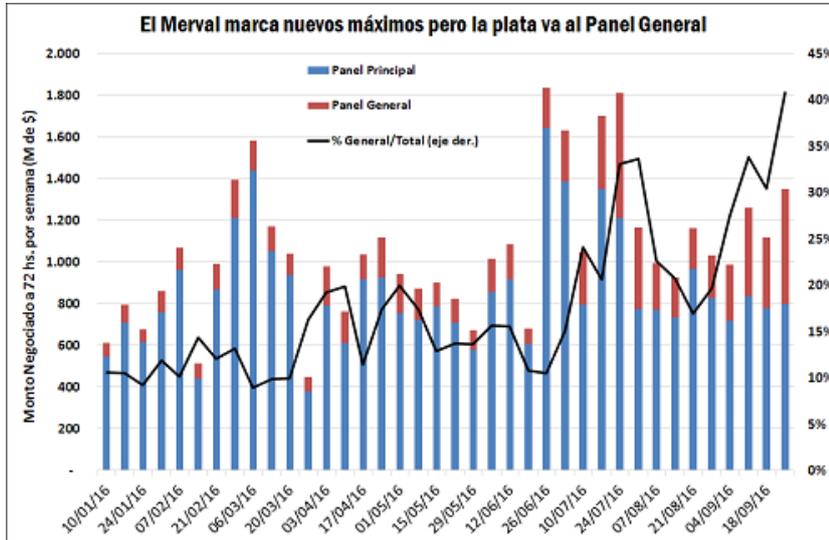
acciones de la actual iteración del Panel Principal no supera los mil millones de pesos. En contraste, los papeles del resto del Panel General han adquirido una participación creciente dentro de la operatoria del mercado, llegando a representar casi el 40% de la misma. La vigencia de este comportamiento resultará en una cartera más amplia dentro del Índice Merval, con una fuerte caída en la ponderación por parte de las empresas extranjeras.

A su vez, el mayor volumen en el Panel general ha venido de la mano de una mejor performance relativa de los papeles de empresas locales con respecto a las acciones petroleras de capitales externos (**Petrobras Brasil, Tenaris**) en las últimas semanas, hecho reflejado



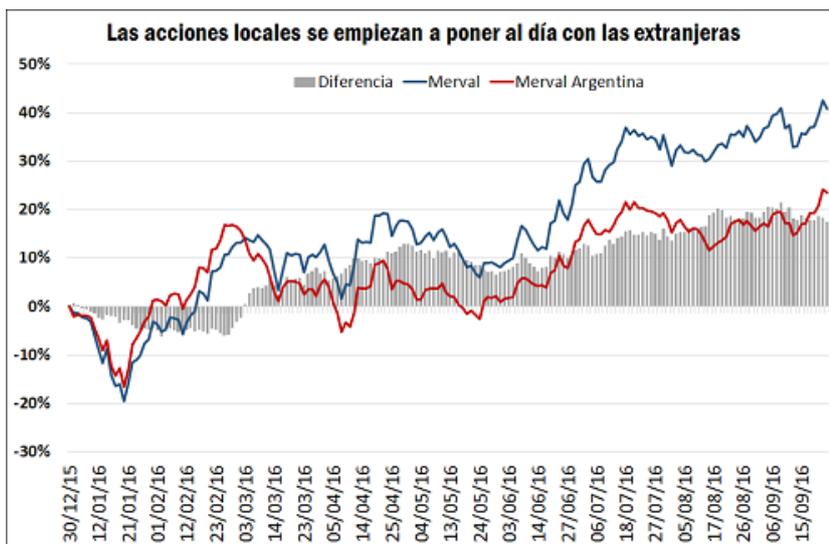


AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016



en una caída en el spread de rendimiento acumulado para el año entre el Índice Merval y el Merval Argentina.

Como puede evidenciarse en nuestro **Panel de Capitales**, la renta fija local tuvo un comportamiento similar al mercado accionario y marcó subas considerables. Los títulos soberanos en dólares, particularmente aquellos con una mayor duración, fueron los más beneficiados por la decisión de la Fed de no alterar el statu quo y mantener vigente la búsqueda de riesgo en mercados extranjeros.





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 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 16/09	Semana 09/09	Semana 16/09	Semana 09/09	Semana 16/09	Semana 09/09

MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS

0-30 días	22,88	23,03				
31-60 días	21,30	22,90				
61-90 días	22,15	22,88				
91-120 días	22,15	23,19				
121-180 días	21,04	23,28				
181-365 días	21,43	23,25				
Total			28.498.200	15.994.801	275	246

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	25,68	26,34	295.935.157	296.134.016	1.765	1.713
Hasta 14 días	26,63	26,88	34.186.111	27.101.645	165	206
Hasta 21 días	28,50	25,43	40.000	1.930.946	1	8
Hasta 28 días	26,00		10.800		1	
> 28 días	28,09	27,78	453.933	1.013.770	3	18

Mercado de Capitales Argentino

23/09/16

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter- anual		Emp. Sector	Emp. Sector	
MERVAL	16.441,71	3,66	76,65				
MERVAL ARG	15.454,92	5,28	69,79				
Petrobras Brasil	\$ 70,65	0,93	163,13	1,35	0,83	0,00	37,25
Grupo Galicia	\$ 46,15	6,09	95,29	25,77	0,91	1,00	11,63
Pampa Energia	\$ 19,45	7,16	116,11	67,67	1,10	0,54	13,90
YPF	\$ 264,50	2,72	21,70	21,18	1,06	0,83	260,47
Com. del Plata	\$ 3,03	2,02	15,65	-15,36	0,81	0,54	5,22
Mirgor	\$ 1.419,50	5,54	468,25	162,50	0,58	0,58	12,06
Banco Macro	\$ 113,50	3,65	119,64	43,86	1,02	1,00	10,87
Siderar	\$ 8,63	7,21	85,08	7,12	1,09	1,00	18,55
Banco Francés	\$ 100,30	3,19	48,87	12,88	1,15	1,00	12,64
Cresud	\$ 26,75	4,09	114,00	50,70	0,86	0,70	0,00
Tenaris	\$ 196,40	-2,00	26,65	23,73	0,86	1,00	0,00
Aluar	\$ 9,99	7,54	47,20	-14,98	1,06	1,00	23,44
Edenor	\$ 14,75	4,98	58,94	18,47	1,31	0,26	0,00
Consultatio	\$ 43,90	5,78	160,77	31,74	0,54	0,75	11,22
San Miguel	\$ 134,50	13,25	253,57	177,03	1,05	0,97	22,69

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

23/09/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1600,0	0,49	3,01	0,53	7,00%	17/10/2016
Global 17 (G117)	1620,0	0,31	2,36	0,65	8,75%	02/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1785,0	0,56	4,21	3,38	8,00%	08/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1817,3	1,30	5,07	4,07	8,75%	07/11/2016
Bonos AA26	1767,0	3,94	5,76	6,61	7,50%	22/10/2016
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2517,0	2,73	7,70	7,56	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2515,0	2,86	6,57	8,37	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1100,0	2,80	6,67	12,23	1,33%	30/09/2016
Par u\$s L. NY (PARY)	1102,0	4,45	6,62	11,90	1,33%	30/09/2016
Bono AA46	1761,0	2,74	6,63	12,01	7,63%	22/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1519,0	0,46	8,00	0,09	0,00%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1491,0	0,27	5,55	0,39	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1471,0	0,75	4,57	1,42	2,40%	18/03/2017
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	110,6	0,73	2,85	0,72	2,00%	04/10/2016
Bocon 24 (PR13)	396,0	1,80	2,92	3,57	2,00%	15/10/2016
Boncer 21 (TC21)	105,2	1,54	2,88	4,93	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	682,1	1,50	4,00	8,90	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	307,0	2,34	4,46	14,41	0,63%	30/09/2016
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	525,0	1,94	4,37	15,84	3,31%	31/12/2016

Mercado Accionario Internacional

23/09/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	18.261,45	0,76%	12,72%	4,80%	18.668,44
S&P 500	2.164,69	1,27%	12,11%	5,98%	2.193,81
Nasdaq 100	4.858,91	0,85%	14,03%	5,78%	4.895,50
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.909,43	3,00%	15,94%	10,72%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.626,97	3,41%	12,72%	-1,08%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.823,60	2,20%	-5,03%	-7,55%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.488,69	3,61%	3,25%	-3,20%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	58.697,00	2,78%	29,52%	35,33%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.033,79	1,03%	-3,46%	-14,28%	6.124,04
Nikkei 225	16.754,02	1,42%	-4,65%	-11,98%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

23/09/16

Plaza/Producto	Entrega	22/9/16	15/9/16	23/9/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.100	2.100	1.000	0,0%	↑ 110,0%
Maíz	Disp.	2.385	2.330	920	2,4%	↑ 159,2%
Girasol	Disp.	5.150	5.200	1.850	-1,0%	↑ 178,4%
Soja	Disp.	4.000	3.800	2.100	5,3%	↑ 90,5%
Sorgo	Disp.	1.950	1.900	1.000	2,6%	↑ 95,0%
FORWARD O FUTUROS						
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

23/09/16

Producto	Posición	23/9/16	16/9/16	25/9/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	148,7	148,2	186,6	0,4%	↓ -20,3%
Trigo HRW	Disp.	154,9	153,3	183,8	1,0%	↓ -15,7%
Maíz	Disp.	132,5	132,7	153,1	-0,1%	↓ -13,5%
Soja	Disp.	350,9	355,0	326,7	-1,1%	↑ 7,4%
Harina de soja	Disp.	334,3	345,8	340,3	-3,3%	↓ -1,7%
Aceite de soja	Disp.	734,3	705,0	611,1	4,2%	↑ 20,2%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	165,3	165,2	192,1	0,1%	↓ -13,9%
Trigo HRW	Jul	168,2	166,9	196,1	0,8%	↓ -14,2%
Maíz	Dic	132,5	132,7	153,1	-0,1%	↓ -13,5%
Soja	Nov	350,9	355,0	326,7	-1,1%	↑ 7,4%
Harina de soja	Dic	333,8	344,8	339,7	-3,2%	↓ -1,8%
Aceite de soja	Dic	739,9	710,5	615,3	4,1%	↑ 20,2%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,65	2,68	2,13	-1,0%	↑ 24,1%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,65	2,68	2,13	-1,0%	↑ 24,1%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,12	1,12	1,22	0,5%	↓ -7,8%
Harina soja/soja	Disp.	0,95	0,97	1,04	-2,2%	↓ -8,5%
Harina soja/maíz	Disp.	2,52	2,61	2,22	-3,2%	↑ 13,6%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,33	0,32	0,29	5,1%	↑ 14,8%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

23/09/16

Origen / Producto	Entrega	22/9/16	16/9/16	25/9/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	175,0	175,0	230,0	0,0%	↓ -23,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	202,4	193,7	224,3	4,5%	↓ -9,8%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	187,6	184,9	214,1	1,4%	↓ -12,4%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	182,9	178,7	183,5	2,4%	↓ -0,3%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	169,0	172,0	0,0	-1,7%	0,0%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	149,0	150,0	0,0	-0,7%	0,0%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	156,5	157,5	164,0	-0,6%	↓ -4,6%
MAIZ						
ARG - Up River	Sep	169,2	168,7	164,2	0,3%	↑ 3,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	0,0	0,0	0,0	0,0%	0,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	162,9	165,8	178,0	-1,7%	↓ -8,5%
UCR - Mar Negro	Cerc.	163,5	165,5	167,0	-1,2%	↓ -2,1%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	159,0	156,0	135,0	1,9%	↑ 17,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	138,6	138,4	182,7	0,1%	↓ -24,1%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	443,7	443,7	332,0	0,0%	↑ 33,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.	413,9	410,0	363,4	1,0%	↑ 13,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	402,0	398,9	366,4	0,8%	↑ 9,7%





AÑO XXXIV – N° 1777 – VIERNES 23 DE SETIEMBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

23/09/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,161	\$ 15,040	\$ 14,929	\$ 9,405	61,19%
USD comprador BNA	\$ 14,950	\$ 14,850	\$ 14,800	\$ 9,315	60,49%
USD Bolsa MEP	\$ 15,168	\$ 15,051	\$ 14,999	\$ 13,566	11,81%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,060				
USD Rofex 10 meses	\$ 17,720				
Real (BRL)	\$ 4,67	\$ 4,57	\$ 4,60	\$ 2,37	97,20%
EUR	\$ 16,99	\$ 16,92	\$ 16,77	\$ 10,53	61,30%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	30.873	31.330	32.251	33.453	-7,71%
Base monetaria (ARS)	685.174	695.555	673.474	538.686	27,19%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	7.843	8.224	6.072	10.223	-23,29%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.008.022	1.012.548	978.978	555.856	81,35%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	438.886	442.661	432.697	375.486	16,88%
Depósitos del Sector Privado en ARS	992.182	997.061	974.987	797.156	24,47%
Depósitos del Sector Privado en USD	13.069	12.961	12.683	8.160	60,16%
Préstamos al Sector Privado en ARS	806.410	801.543	797.054	675.475	19,38%
Préstamos al Sector Privado en USD	7.960	7.862	7.429	3.964	100,81%
M ₂ /2	1.028.874	1.017.919	1.030.905	894.465	15,03%
TASAS					
BADLAR bancos privados	22,13%	22,56%	24,38%	19,94%	2,19%
Call money en \$ (comprador)	25,50%	27,00%	27,50%	18,50%	7,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	25,68%	26,34%	28,58%	23,52%	2,16%
LEBAC 3 meses	25,28%	25,78%	27,30%	26,04%	-0,76%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	26,85%	36,99%	30,95%	7,82%	19,03%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 44,59	\$ 43,91	\$ 47,64	\$ 45,70	-2,43%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.338,65	\$ 1.310,80	\$ 1.318,75	\$ 1.146,65	16,74%
Plata	\$ 19,65	\$ 18,94	\$ 18,61	\$ 15,08	30,31%

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

/2 M₂ = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista

