



AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018



**TRANSPORTE**

**Evolución de la carga transportada por ferrocarril en Argentina en la primera mitad del año**

ALFREDO SESÈ

En el marco de una reducción del volumen de la cosecha gruesa debido a la sequía que castigó a la producción de granos y el posterior anegamiento de algunos campos, producto de las intensas lluvias registradas en el momento de la cosecha, la carga transportada por ferrocarril en en los seis primeros meses de 2018 aumentó levemente con relación al mismo período del año anterior. El incremento registrado en el total del Sistema Ferroviario de Cargas (SFC) fue de 0,5%. Sin embargo, el comportamiento observado dentro de los distintos operadores fue muy dispar, ya que mientras algunos mostraron una caída en la carga transportada otros, como las líneas San Martín, Urquiza y Belgrano, evidenciaron un fuerte crecimiento.

Página 2



**COMMODITIES**

**El trigo sortea la baja global**

SOFÍA CORINA – FEDERICO DI YENNO

El precio del trigo marcó una senda bajista en el ámbito internacional, luego de que los rumores sobre un posible control en el comercio exterior de trigo de Rusia se disiparan, que se suma a un mayor optimismo respecto a la cosecha de ese país. El volumen operado en los forwards fue casi 3 veces mayor al de la semana pasada.

Página 3

**El maíz le ganó la pulseada a la soja**

SOFÍA CORINA – DESIRÈ SIGAUD - EMILCE TERRÈ

En la semana, el precio del cereal continuó fortaleciéndose ante la demanda del sector exportador y por el efecto de otras variables, en tanto que la soja sufrió la presión de la baja externa en un mercado poco demandado. Las exportaciones del complejo sojero continúan débiles, presionando a la baja sus precios.

Página 6



**FINANZAS**

**Crédito PyME: desarrollo normativo del Sistema de Garantías**

JUAN IGNACIO CALIVARI

Durante 2017 y lo transcurrido de 2018, las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) han incrementado sus Fondos de Riesgo, lo que ha sido acompañado por un aumento en proporción mayor de las garantías otorgadas. Esto podría explicarse –en parte- por los últimos avances en normativa relacionada al Sistema de Garantías.

Página 9

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018



**TRANSPORTE**

**Evolución de la carga transportada por ferrocarril en Argentina en la primera mitad del año**

ALFREDO SESÈ

En el marco de una reducción del volumen de la cosecha gruesa debido a la sequía que castigó a la producción de granos y el posterior anegamiento de algunos campos, producto de las intensas lluvias registradas en el momento de la cosecha, la carga transportada por ferrocarril en los seis primeros meses de 2018 aumentó levemente con relación al mismo período del año anterior. El incremento registrado en el total del Sistema Ferroviario de Cargas (SFC) fue de 0,5%. Sin embargo, el comportamiento observado dentro de los distintos operadores fue muy dispar, ya que mientras algunos mostraron una caída en la carga transportada otros, como las líneas San Martín, Urquiza y Belgrano, evidenciaron un fuerte crecimiento.

De acuerdo con la información que publica en su sitio web la Comisión Nacional de Regulación del Transporte (CNRT), la carga total transportada por ferrocarril en Argentina en los seis primeros meses del año ha experimentado un leve aumento con respecto a igual período del año 2017.

No obstante, la situación varía entre los distintos concesionarios o líneas. Ferro Expreso Pampeano S.A., Nuevo Central Argentino S.A y Ferrosur Roca S.A. tuvieron una disminución en las toneladas transportadas con relación al mismo período del año anterior: -12,8%; -12,2% y -5,5%; respectivamente. Por otro lado, en las que están bajo la gestión de Belgrano Cargas y Logística S.A., las líneas San Martín, Urquiza y Belgrano aumentaron un 69,2%; 168,6% y 68,6% en cada caso.

A continuación se muestra la evolución

**Cuadro N° 1: Comparación de toneladas transportadas en Argentina**

	Enero a Junio		Variación
	2018	2017	
FerroExpreso Pampeano S.A.	1.586.001	1.817.999	-12,8%
Nuevo Central Argentino S.A.	3.117.066	3.550.198	-12,2%
Ferrosur Roca S.A.	2.321.103	2.455.707	-5,5%
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea San Martín	1.006.440	594.852	69,2%
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea Urquiza	129.575	48.244	168,6%
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea Belgrano	854.419	506.795	68,6%
<b>Total</b>	<b>9.014.605</b>	<b>8.973.795</b>	<b>0,5%</b>

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/cnrt/estadisticas-ferroviarias>, acceso 14/08/18.

de la carga transportada por ferrocarril, expresada en toneladas, en los seis primeros meses de 2018 y se la compara con relación al mismo período de 2017.

Los datos de la carga transportada y su variación porcentual interanual son los del **Cuadro N° 1**.

**Cuadro N° 2: Variación en el total de toneladas kilómetro por concesionario o por línea**

	Enero a Junio		Variación
	2018	2017	
FerroExpreso Pampeano S.A.	627.811.407	708.356.451	-11%
Nuevo Central Argentino S.A.	1.301.973.007	1.368.444.656	-5%
Ferrosur Roca S.A.	1.014.808.297	987.763.991	3%
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea San Martín	720.875.982	401.556.485	80%
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea Urquiza	89.616.206	38.007.215	136%
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea Belgrano	463.603.618	273.642.480	69%
<b>Total</b>	<b>4.218.688.517</b>	<b>3.777.771.278</b>	<b>12%</b>

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/cnrt/estadisticas-ferroviarias>, acceso 14/08/18.

Asimismo, se ha efectuado la comparación para las toneladas-kilómetro producidas por el sistema, ya que ésta es la medida relevante del transporte.

En términos agregados el SFC evidenció un aumento

**Cuadro N° 3: Comparación de toneladas transportadas en Argentina**

	Enero a Junio		
	2018	2017	2016
FerroExpreso Pampeano S.A.	1.586.001	1.817.999	1.986.999
Nuevo Central Argentino S.A.	3.117.066	3.550.198	3.645.950
Ferrosur Roca S.A.	2.321.103	2.455.707	2.209.320
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea San Martín	1.006.440	594.852	584.304
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea Urquiza	129.575	48.244	40.731
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea Belgrano	854.419	506.795	389.562
<b>Total</b>	<b>9.014.605</b>	<b>8.973.795</b>	<b>8.856.866</b>

Fuente: <https://www.argentina.gob.ar/cnrt/estadisticas-ferroviarias>, acceso 14/08/18.





AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018

**Cuadro N° 4: Evolución de las toneladas transportadas**

Base 2016 = 100

	Base enero-junio año 2016 = 100		
	2018	2017	2016
FerroExpreso Pampeano S.A.	80	91	100
Nuevo Central Argentino S.A.	85	97	100
Ferrosur Roca S.A.	105	111	100
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea San Martín	172	102	100
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea Urquiza	318	118	100
Trenes Argentinos Cargas y Logística - Línea Belgrano	219	130	100
<b>Total</b>	<b>102</b>	<b>101</b>	<b>100</b>

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Cuadro N° 3

del 12%, sin embargo, hubo un comportamiento dispar entre empresas y líneas. Las empresas Nuevo Central Argentino S.A. y Ferrosur Roca S.A. registraron caídas del -11% y -5%, respectivamente, mientras que Ferro Expreso Pampeano S.A. aumentó 3% las toneladas-kilómetro.

En el caso de las líneas que están bajo la gestión de Belgrano Cargas y Logística S.A., se tiene que las líneas San Martín, Urquiza y Belgrano evidenciaron subas del 80%; 136% y 69% respectivamente.

Con el propósito de tener una perspectiva más amplia de la evolución de la carga ferroviaria total y por concesionario o línea, se ha analizado su comportamiento en los seis primeros meses de los últimos tres años.

Si se toma a los seis primeros meses de 2016 como base igual a 100, se tiene que el total de toneladas transportadas por el sistema ferroviario de cargas en 2017 fue 101, y en 2018 igual a 102. Es decir que se transportó un 1 y un 2 por ciento más que en los seis primeros meses de 2016, respectivamente.

Aquí también se observa un comportamiento dispar entre operadores, siendo las líneas Urquiza, Belgrano y San Martín las de mayor crecimiento del sistema durante este lapso.



**COMMODITIES**

**El trigo sortea la baja global**

SOFÍA CORINA – FEDERICO DI YENNO

El precio del trigo marcó una senda bajista en el ámbito internacional, luego de que los rumores sobre un posible control en el comercio exterior de trigo de Rusia se disiparan, que se suma a un mayor optimismo respecto a la cosecha de ese país. El volumen operado en los forwards fue casi 3 veces mayor al de la semana

pasada.

Los precios negociados por el trigo local a cosecha cayeron entre US\$1/t y US\$0,2/t en una semana, (tomando como referencia las posiciones diferidas de diciembre a febrero en MATba del jueves 16 al jueves 23) siguiendo la caída que se evidenció en el valor del cereal a nivel internacional. La caída en más abrupta, de entre US\$5,5/t y US\$6,5/t, si tomamos en cuenta los máximos alcanzados el día viernes 17. En los mercados externos, en cambio, el precio por el trigo de Argentina aumentó en la última semana, lo que arroja un mejor desempeño del precio del trigo argentino respecto al resto del mundo.

A pesar de la baja en el precio doméstico, se reportó un volumen negociado muy superior al de la semana pasada, en más de 100 mil toneladas, en total, para las forwards negociados con entrega en Rosario en los meses de noviembre hasta marzo (tomamos en cuenta una semana del viernes 17 hasta el jueves 23). Este valor, es mucho mayor al de la semana pasada, más si se tiene en cuenta que en la actual semana se tuvo un día menos por el feriado del día lunes.

**Precios de trigo cosecha - Rosario (MATba)**

En dólares por tonelada

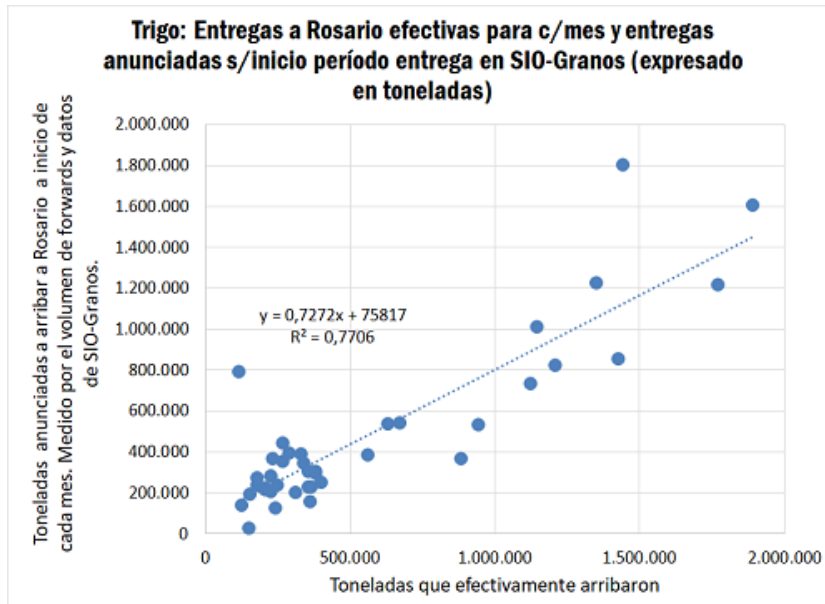
Mes entrega	23/8/2018	16/8/2018	Var. Sem.	Año pasado	Var. Anual
Diciembre	210.5	211.5	↓ -1.00	159.5	↑ 51.00
Enero	214.8	215.0	↓ -0.20	163.5	↑ 51.30
Febrero	219.8	220.0	↓ -0.20	-	-
Marzo	224.7	223.0	↑ 1.70	168.5	↑ 56.20

Fuente: Elaborado en base a reuters





AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018



Los datos de comercialización de trigo nuevo son más que robustos, a tal punto que desde el mercado se pregunta si este ritmo de negocios a cosecha podría llegar a impactar negativamente sobre la logística, principalmente sobre el mes de diciembre. Según datos de SIO-Granos a la fecha, se esperan 1,2 Mt de trigo con entrega a partir del mes de diciembre 2018, mientras que el año pasado a igual fecha este valor rondaba el millón de toneladas (para entrega diciembre 2017). En el año 2016, para el mes de diciembre, el mismo valor era de 350 mil toneladas. Según se puede observar en el gráfico adjunto, los datos de SIO-Granos explican en una parte significativa los camiones que efectivamente ingresan al Gran Rosario. Esta mayor cantidad de camiones esperados no sólo deviene de una cosecha trigo mayor, sino también de un ritmo de compras que no tiene comparación con los últimos

años donde se tiene registro. Al 15 de agosto la exportación ya lleva cerrados forwards por 5,22 Mt, lo que equivale al 25 % de lo que se espera cosechar a fines de este año. Al mismo tiempo, las DJVE alcanzan 4,8 Mt lo que equivale a decir que prácticamente los exportadores ya han vendido casi todo lo que esperan recibir a partir de diciembre de este año.

El precio del trigo disponible relevado por la Cámara de Cereales de la BCR, de \$6550/t en el día jueves 23, a pesar de que se mantuvo constante en pesos cayó US\$3,3/t cuando se lo mide por el tipo de cambio comprador del banco nación. El disponible sigue varias semanas de poca negociación. El

volumen diario promedio negociado por el trigo con entrega inmediata y contractual cayó en la última semana alcanzando las 4 mil toneladas mientras que el total negociado apenas superó las 16,5 mil toneladas.

La caída en los mercados internacionales se explica por una combinación de precios muy altos, que alcanzaron máximos históricos, luego del fuerte repunte que se evidenció a principios de agosto a medida que se conocían los rindes efectivos de las cosechas en los diferentes países del hemisferio norte y por la disipación de los rumores acerca de que el trigo de Rusia podría sufrir restricciones en el comercio exterior. El miércoles 22, fue el día en el que finalmente, se terminaron por disipar los rumores acerca de que Rusia podría poner restricciones a las exportaciones de cereales del país. Este ruido en el mercado se había mantenido en la semana a pesar de que diferentes

funcionarios del gobierno ruso habían salido públicamente a desmentir esta posibilidad.

Ante una disminución en las exportaciones de Rusia en esta campaña, luego de una cosecha reducida por la sequía, estas medidas hubieran implicado un fuerte impulso alcista, aún mayor, para el cereal. En el

## Precios de exportación de trigo en el mundo

En dólares por tonelada

País	23/8/2018	16/8/2018	Var. Sem.	23/8/2017	Var. Anual
Argentina - FOB Agroindustria	230,0	225,0	↑ 5,00	188,0	↑ 42,00
Estados Unidos - Trigo Blando	215,5	223,0	↓ -7,50	160,1	↑ 55,41
Estados Unidos - Trigo Duro	245,1	252,6	↓ -7,50	203,7	↑ 41,44
Rusia - FOB Novorossiysk 12,5	227,0	229,0	↓ -2,00	181,0	↑ 46,00
Australia - FOB Geraldton	248,4	252,6	↓ -4,18	196,8	↑ 51,68
Francia - FOB Rouen Blando	239,4	241,2	↓ -1,76	182,7	↑ 56,71

Fuente: Elaborado en base a reuters

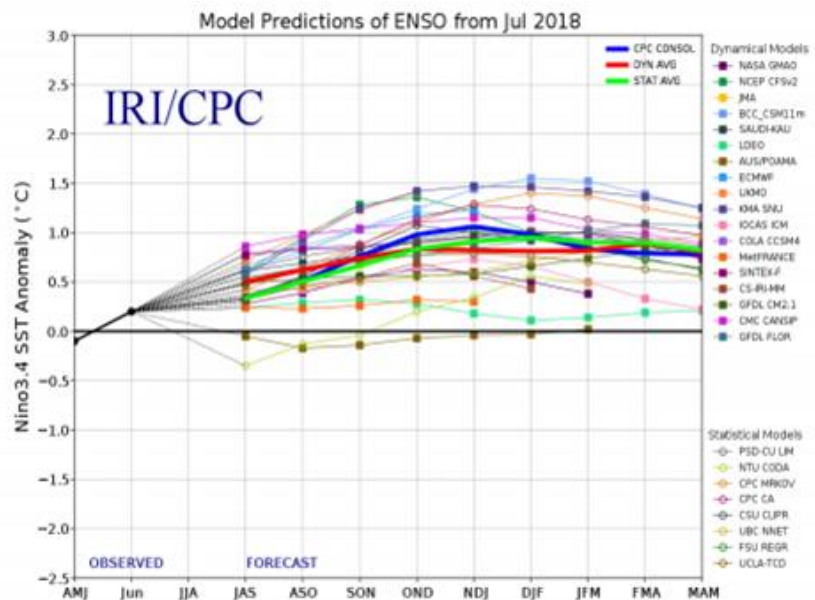




**AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018**

informe pasado del USDA, del viernes 10 de agosto, las proyecciones de producción de trigo de Rusia fueron corregidas hacia arriba, de 67 Mt a 68 Mt, para la campaña actual 18/19. Se puede decir que este factor tuvo la mayor preponderancia en el efecto bajista del precio que se mantiene hasta hoy, debido a que el mercado esperaba un deterioro aún mayor de la cosecha. Rusia en la campaña 17/18 fue el principal exportador del cereal, alcanzando envíos por más de 42 Mt (millones de toneladas).

Los factores mencionados, hicieron caer los precios del cereal en las principales plazas del mundo salvo en los precios relevados por el Ministerio de Agroindustria, para el precio FOB a cosecha de los puertos de Argentina. A pesar de que tomamos este valor como referencia para tener una serie histórica y así comparar los precios del cereal, se observó un incremento menor efectivo en los precios relevados a los *brokers* del mercado FOB, para los puertos de Rosario, en al menos US\$1/t en la semana. De cualquier manera, este aumento explica un mayor interés por la demanda externa para hacerse de trigo argentino de la próxima cosecha.



incorporación en el suelo de los fertilizantes nitrogenados y su absorción por parte de la planta. Las reservas en profundidad son adecuadas para mantener a los macollos, sin embargo en el estadio de encañazon el cultivo demandará más agua. En el norte del país, en cambio, el cereal ya transita los estadios reproductivos sin la humedad suficiente. Esto repercutiría en el rinde final.

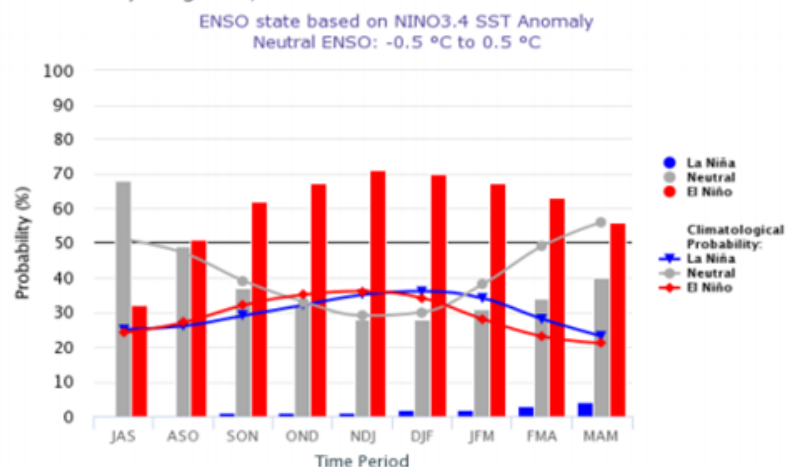
Lamentablemente, los pronósticos a corto plazo no indican lloviznas para la región central. Sin embargo, a

**Coyuntura productiva del trigo local**

El cultivo de trigo en la región núcleo está finalizando la etapa de macollaje y casi entrando en el estadio de encañazon. A pesar de las recurrentes heladas, el cereal sostiene una buena condición fisiológica y no se reportan daños de magnitud por estos eventos, más allá del quemado en punta de hoja.

En cuanto a la condición hídrica, el cultivo aun no acusa déficit de humedad aunque sí se necesitan lloviznas para la

**Early-Aug CPC/IRI Official Probabilistic ENSO Forecasts**





**AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018**

mediano plazo aparece el fenómeno ENSO en escena. Tal como se puede observar en los siguientes gráficos, según el NOAA (*National Oceanic and Atmospheric Administration*) las posibilidades de que el fenómeno de El Niño tenga lugar son del 70% durante los meses de agosto-octubre. Esto significa que ocurrirían precipitaciones por encima de la media histórica que restablecerían la humedad para los meses más demandantes de agua por parte del trigo y para afrontar la siembra de los cultivos de verano.



**COMMODITIES**

**El maíz le ganó la pulseada a la soja**

SOFÍA CORINA - DESIRÈ SIGAUD - EMILCE TERRÈ

**En la semana, el precio del cereal continuó fortaleciéndose ante la demanda del sector exportador y por el efecto de otras variables, en tanto que la soja sufrió la presión de la baja externa en un mercado poco demandado. Las exportaciones del complejo sojero continúan débiles, presionando a la baja sus precios.**

En el mercado de referencia de Chicago, tanto los precios del futuro más cercano de soja como los del maíz cayeron un 5% en la semana a US\$ 309,5/t y US\$ 136,4/t, respectivamente, frente a la expectativa de una oferta mundial más holgada de lo que se descontaba.

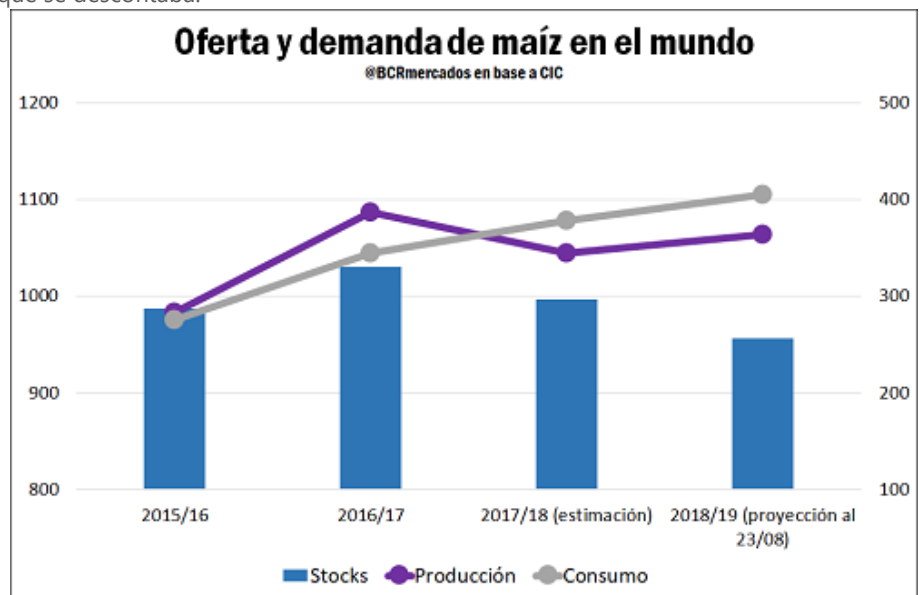
En el caso del maíz, la producción se proyecta más alta para algunos países productores claves, como es el caso de Estados Unidos, Ucrania y Argentina. La suba de la producción de estos países no solo contrarrestaría las malas campañas de Rusia y la Unión Europea, sino que posicionaría a la producción de la campaña 2018/19 por sobre la anterior.

En lo que respecta a Estados Unidos, en su recorrido por los principales estados productores el *Pro Farmer Midwest Crop Tour* reportó rendimientos superiores

a la media en maíz en Nebraska, Dakota del Sur, Indiana, Iowa y Ohio. Mientras que para uno de los estados líderes en producción de maíz, Illinois, se proyectan rendimientos que superan, no solo a la campaña anterior, sino también al promedio de los registros de las últimas tres campañas.

Por otro lado, el reporte mensual del Consejo Internacional de Cereales calculó una producción de maíz para la campaña 2018/19 superior a su estimación del mes pasado, incrementando el volumen de stocks finales en relación a los proyectados hace un mes atrás, aunque sin alcanzar el nivel que ostentaron al cierre de la campaña previa. El consumo para alimento, forraje y uso industrial, por su parte, fue también revisado al alza aunque menos que proporcionalmente en relación a la oferta, dando lugar al citado incremento de inventarios. Éstos alcanzarían al cierre del ciclo 2018/19 los 256 Mt, por encima de los 249 Mt previstos el mes pasado pero aún a su nivel más bajo de los últimos cinco años. Si bien se espera que los stocks de maíz se reduzcan en casi un 14%, los inventarios disponibles en los principales países exportadores del cereal caerán en mayor proporción, un 16,5%.

La soja también se vio presionada por las óptimas condiciones climáticas en las áreas de cultivo de Estados Unidos, que auspician una excelente campaña





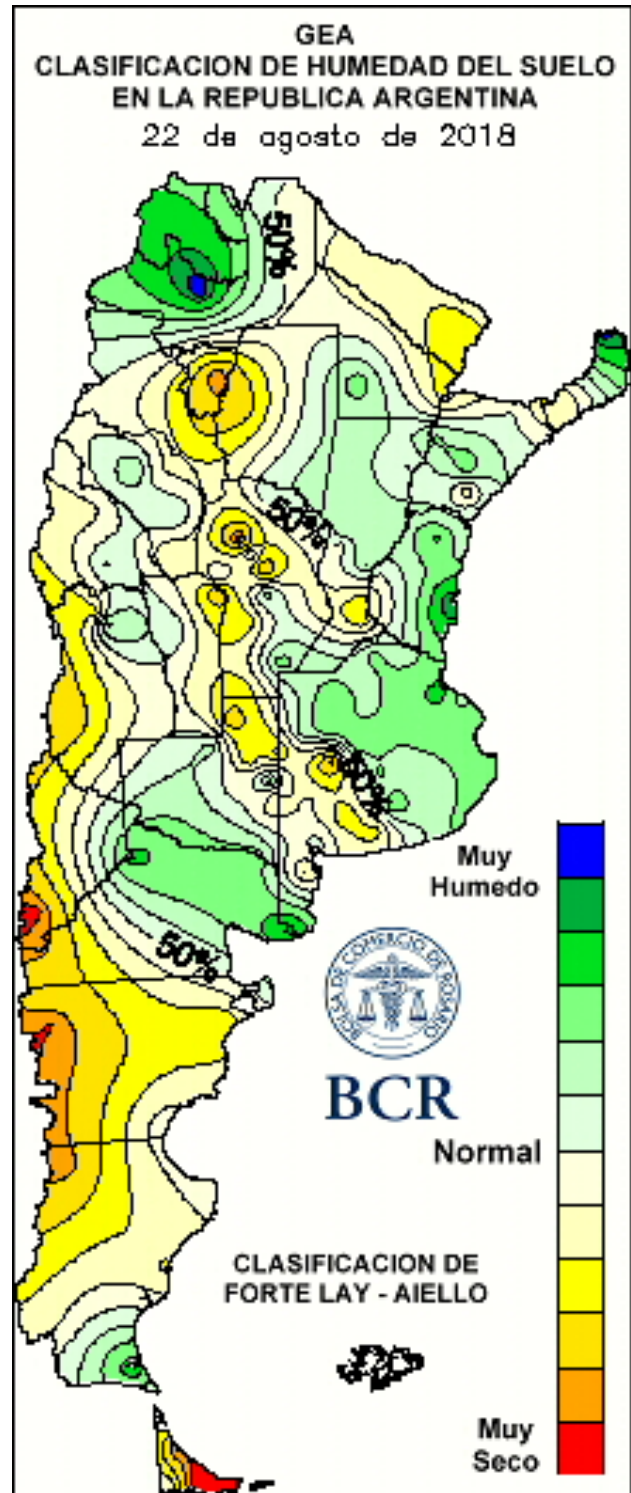
**AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018**

en este país. El *Pro Farmer Crop Tour* reportó un recuento de semillas superior al promedio en los estados de Nebraska e Indiana. Asimismo, se espera una muy buena cosecha en Brasil, otro importante jugador del mercado internacional. Estas excelentes perspectivas desplazan la incertidumbre inicial que hubo en el mercado dada la baja producción argentina en la campaña.

Las proyecciones mensuales del Consejo Internacional de Granos no presentan mayores diferencias respecto del informe del mes pasado para la soja. La producción mundial para la campaña 2018/19 se estima en 366 Mt, creándose stocks por 51 Mt (21% superiores a los de la campaña anterior). Lo destacable en el caso de la soja es que mientras los principales países exportadores conservarán stocks un 49% superior a los de la campaña 2017/18, Argentina verá reducidos sus existencias de soja respecto de la campaña anterior dada la merma productiva del período. La alemana *Oil World*, por su parte, revisó sus estimaciones en igual dirección: prevé un aumento de 24 Mt en la producción de soja 2018/19 que excederá ampliamente el incremento del consumo, por lo que se acumularía un mayor volumen de inventarios (principalmente en Estados Unidos).

En la plaza local, el precio de la soja replicó la baja externa al caer un 4% en la semana hasta \$ 7.720/t según el precio de referencia de la Cámara Arbitral de Cereales rosarina, en tanto que el maíz logró recuperarse hacia el cierre de la semana del traspie con el que empezó el martes, cerrando la semana sin cambios a \$ 4.600/t. De este modo, el ritmo de actividad para la oleaginosa continúa aletargado ya que sólo se conocieron ofertas abiertas para la descarga inmediata o contractual hasta el mes de septiembre inclusive, sin puntas para la nueva cosecha (como referencia, para el caso del maíz se están haciendo negocios con entrega hasta julio del año próximo).

En el caso del cereal, la sequía del verano pega su coletazo hoy, cuando en los puertos del Gran Rosario entre junio y lo que va de agosto se recibieron menos de 90.000 camiones. En el mismo trimestre del año pasado, los ingresos alcanzaban cerca de 125.000 camiones, casi un 40% más.



7 / 14

VOLVER



**DIRECCIÓN  
DE INFORMACIONES  
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Propietario: Bolsa de Comercio de Rosario  
Director: Dr. Julio A. Calzada  
Córdoba 1402 · S2000AWV Rosario · ARG  
Tel: 54 341 525 8300 / 410 2600 Int. 1330  
iyee@bcr.com.ar · www.bcr.com.ar  
@BCRmercados



AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018

## Soja 2017/18: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 15/08/2018	2017/18	Prom.5	2016/17
Producción	35,0	55,0	57,3
<b>Compras totales</b>	<b>29,0</b>	<b>33,0</b>	<b>32,3</b>
	83%	60%	56%
Con precios a fijar	13,1	13,6	15,5
	45%	41%	48%
Con precios en firme	15,9	19,4	16,7
	55%	59%	52%
<b>Soja disponible*</b>	<b>6,0</b>	<b>22,0</b>	<b>25,0</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>19,1</b>	<b>35,6</b>	<b>40,6</b>

\* Se debe descontar lo que se destinará a semilla y otros usos en explotación. Nota: Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas. Fuente: MinAgro y estimaciones propias DlyEE - BCR

Sin embargo, con valores que alcanzan las expectativas del sector productivo se avizora un incremento en la superficie cubierta de cara a las siembras de este año. Las bajas temperaturas están retrasando la largada de la campaña maicera 2018/19, y si bien restan algunas semanas para que ésta cobre impulso en la región núcleo, las sucesivas heladas encienden la luz de alerta por potenciales retrasos en las labores toda vez que el cultivo requiere una temperatura de aproximadamente 12°C en el suelo para procurar una buena emergencia.

Además de las bajas temperaturas, la humedad en superficie tampoco es suficiente para comenzar a sembrar maíz. En la región núcleo la fecha de siembra de los maíces tempranos se ubica en torno al 15 de septiembre y actualmente se requiere aproximadamente un mínimo de 20 mm para reestablecer la humedad superficial. Afortunadamente, en profundidad, los suelos de esta

región cuentan con buenas reservas hídricas, aunque la demanda de agua se incrementa significativamente en la franja central del país, tal como muestra el mapa adjunto. En dicha zona se requieren acumulados entre 60-80 mm para restablecer la humedad para la siembra.

En lo que respecta a la soja, la combinación de una caída en Chicago y la menor capacidad de pago de la industria y la exportación tuvo un impacto negativo en los precios. La relativa menor fluidez del "producto estrella" se sustenta, por un lado, en la menor disponibilidad de la mercadería como consecuencia de la sequía que afectó al cultivo el verano pasado y, por el otro, en la menor actividad de exportación del complejo sojero, principal proveedor de divisas genuinas del país.

La menor disponibilidad de mercadería se hace tangible al evaluar la evolución de los indicadores comerciales que se presentan a continuación. Puede observarse que las compras de la industria y la exportación ya suman 29 millones de toneladas, o el 83% de la producción estimada. Dicho cociente, a la misma altura del año anterior, apenas alcanzaba el 56%. Si además se le resta al tonelaje cosechado el consumo estimado como semilla y otros usos, la mercadería disponible a esta altura del año apenas alcanza los 6 millones de toneladas, cuando el año pasado aún restaban comercializarse 25 millones de toneladas. Si bien a este volumen aún debe adicionársele el stock inicial, está claro que el balance acabará este año más ajustado que en el promedio de

### Exportaciones acumuladas del complejo sojero, por año calendario

A junio de cada año, en millones de toneladas

AÑO	POROTO DE SOJA			HARINA DE SOJA			ACEITE DE SOJA		
	ARG	EE.UU.	BRA	ARG	EE.UU.	BRA	ARG	EE.UU.	BRA*
2015	6,26	17,58	32,25	12,83	6,60	7,34	2,43	0,48	0,68
2016	5,01	17,71	38,57	16,22	5,61	8,45	3,07	0,41	0,69
2017	4,17	20,39	43,99	14,55	5,77	7,61	2,40	0,61	0,75
2018	1,24	21,63	46,27	12,15	7,24	8,57	1,85	0,65	0,73
Var. Año Ant.	-70%	6%	5%	-16%	25%	13%	-23%	6%	-3%
Var. Prom. 3 años	-76%	17%	21%	-16%	21%	10%	-30%	30%	3%

\* Incluye bruto y refinado

Fuente: Dir. Información y Estudios Económicos en base a INDEC, USDA y ABIOVE







AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018



las campañas anteriores.

En relación al debilitamiento de la actividad exportadora, el cuadro que sigue muestra el acumulado de exportaciones mensuales a junio de cada año para los tres principales productos del complejo oleaginoso (poroto, harina y aceite) originado por los tres principales abastecedores mundiales (Argentina, Estados Unidos y Brasil).

Puede observarse que mientras Estados Unidos y Brasil incrementaron sus exportaciones tanto de soja como de subproductos en relación al año anterior y, sobre todo, al promedio de los últimos tres años (con la única excepción del aceite en Brasil que si bien despachó más que en el promedio de las tres campañas anteriores, el volumen se mantiene por debajo de la campaña anterior), en Argentina se observa una fuerte disminución de los embarques. En el caso del poroto de soja, las exportaciones acumuladas entre enero y junio de este año se encuentran un 70% por debajo del primer semestre del 2017 y un 76% por debajo del promedio de los últimos tres años. En el caso de la harina de soja, se despachó un 16% menos que el año pasado y que el promedio de los últimos tres años, mientras que de aceite se lleva embarcado un 23% menos que en el primer semestre del 2017 y un 30% menos que la media de los tres años anteriores.

En relación a las ventas de exportación comprometidas de la campaña actual, se repite de momento la desaceleración del nivel de actividad. Si se miden las declaraciones juradas de venta al exterior que publica el Ministerio de Agroindustria, y se convierten las ventas comprometidas de harina y aceite en grano-equivalente, puede observarse que los 18,6 millones pactados para despachos internacionales resultan inferiores a los 27,3 Mt comprometidos a la misma altura del año anterior así como también a los 28,4 Mt promedio de los últimos 5 años.

Si bien los compromisos de venta para el próximo año venían evidenciando mayor fortaleza, hay que ver cómo evolucionan en lo sucesivo frente a la quita del diferencial de alícuotas en las retenciones a las exportaciones del grano versus los subproductos.



## FINANZAS

### Crédito PyME: desarrollo normativo del Sistema de Garantías

JUAN IGNACIO CALIVARI

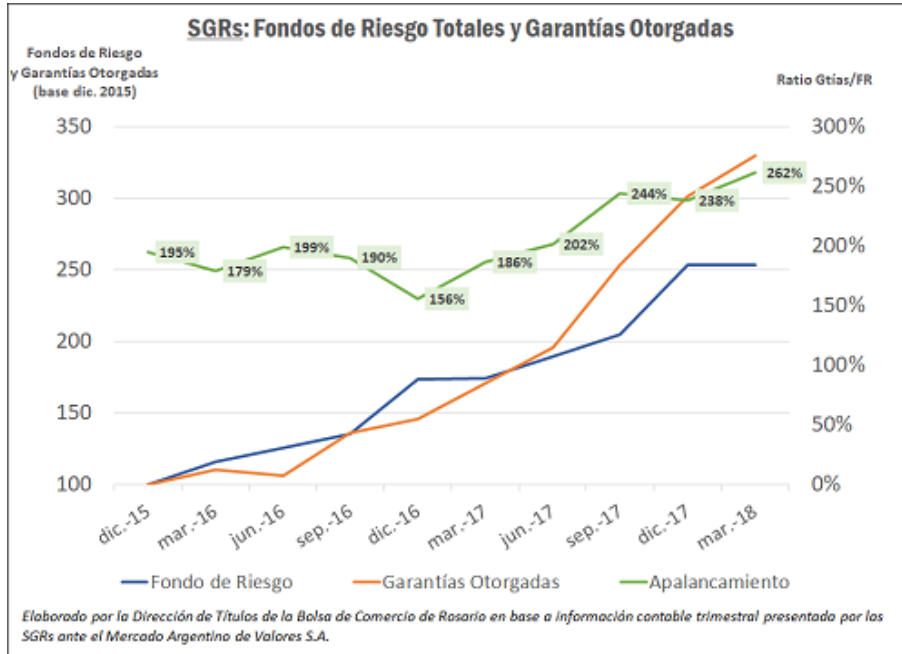
**Durante 2017 y lo transcurrido de 2018, las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR) han incrementado sus Fondos de Riesgo, lo que ha sido acompañado por un aumento en proporción mayor de las garantías otorgadas. Esto podría explicarse –en parte– por los últimos avances en normativa relacionada al Sistema de Garantías.**

La Ley N° 24.467 y sus modificatorias tiene por objeto promover el crecimiento y desarrollo de las pequeñas y medianas empresas, impulsando para ello políticas de alcance general a través de la creación de **nuevos instrumentos de apoyo y la consolidación de los ya existentes.**





AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018



transparente a los requerimientos del ciudadano y **de las empresas para el ejercicio del comercio, el desarrollo de la industria y la actividad agroindustrial.**"

Una de las novedades que introdujo la ley 27.444 (publicada el 18 de junio de 2018) fue la de dar la posibilidad a las SGRs de **otorgar avales a tercero**, ya que antes sólo se contemplaban los socios partícipes (posteriormente, el Decreto 699/2018 aclaró que los terceros debían estar categorizados como pymes, al igual que los socios partícipes). Otra modificación fue la efectuada en relación con las **contragarantías** exigidas a los

Al analizar la información contable trimestral que presentan diferentes SGRs ante el Mercado Argentino de Valores S.A. (MAV) en su carácter de avalistas de cheques de pago diferido y pagarés que se negocian en dicho ámbito, se puede apreciar que el ratio de apalancamiento (es decir, la cantidad de garantías otorgadas respecto del Fondo de Riesgo) ha pasado -en promedio- de un 195% a fines de 2015 a un 262% en marzo de 2018 (eje derecho), por un aumento proporcionalmente mayor de las garantías otorgadas que del fondo de riesgo (eje izquierdo). En el siguiente gráfico, se expone el avance de las tres variables en el plazo mencionado:

Uno de los factores que podría explicar el comportamiento de estas variables es el avance en normativa llevado a cabo entre fines de 2017 y lo que va de 2018, que se intenta resumir en los párrafos siguientes.

Dentro de su *Considerando*, el Decreto 699/2018 del 25 de julio de 2018 menciona que la ley 27.444 de Simplificación y Desburocratización para el Desarrollo Productivo de la Nación "se enmarca en el proceso de eliminación y simplificación normativa de diversos regímenes para brindar una respuesta rápida y

solicitudes de avales, ya que en su artículo 71° se introdujo la posibilidad de exceptuar este requisito.

Un incentivo para atraer socios protectores a aportar capital a un Fondo de Riesgo es que el monto que los mismos destinen a integrarlo es deducible del resultado impositivo tomado en cuenta para el Impuesto a las Ganancias. A su vez, para encontrar un camino que conecte dicho beneficio con una mejora en el acceso al crédito para las pymes, la normativa exige que la SGR esté efectivamente otorgando avales respaldados con el fondo al momento del aporte. La Disposición 80-E/2017 del 8 de noviembre de 2017, que en su *Considerando* mencionaba que "a fin de promover la eficiencia fiscal, resulta menester **augmentar el Grado de Utilización de los Fondos de Riesgo promedio** del citado Sistema", elevó a 160% el ratio de apalancamiento exigido, cuando anteriormente era de 80%.

Cabe mencionar que con fecha 10 de agosto de 2018, la Secretaría de Emprendedores y PyMES del Ministerio de Producción publicó en el Boletín Oficial la Resolución 519/2018, que establece modificaciones a la nueva clasificación que determina qué empresas se encuadran dentro de la categoría PyME. Anteriormente, la resolución 154/2018 había incorporado -de manera





AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018

concurrente- la variable de **personal empleado**, por lo que la categorización ahora depende de estos dos factores. En el siguiente cuadro se resume dicha información, comparando los nuevos montos de facturación con los existentes desde la última modificación:

Todos estos avances a nivel normativo han otorgado el marco para que el sistema pueda desarrollarse con sustentabilidad, elevando la cantidad de pymes que acceden al crédito con un aval, y propiciando el mayor apalancamiento del sistema en su conjunto.

*Fix SCR - Informe Especial - Informe de Sociedades de Garantía Recíproca (junio 2018)*

*Ley 24.467 y modificaciones; Ley 27.444; Decreto 699/2018; Disposición 80-E/2017; Ley 24.467 y modificaciones; Ley 27.444; Resolución 212/2013; Resolución 154/2018 y Resolución 519/2018.*

## Nuevas categorías para ser PyME

Resolución 519/2018 - Secretaría de Emprendedores y PyMEs - Ministerio de Producción

### Se elevan los límites de FACTURACIÓN ANUAL

Categoría		Actividad									
		Construcción		Servicios		Comercio		Industria y Minería		Agropecuario	
Micro	10/8/2018	\$ 7,4 M	25%	\$ 5,8 M	26%	\$ 19,8 M	25%	\$ 16,8 M	25%	\$ 4,8 M	26%
	10/5/2018	\$ 5,9 M		\$ 4,6 M		\$ 15,8 M		\$ 13,4 M		\$ 3,8 M	
Pequeña	10/8/2018	\$ 47,3 M	25%	\$ 34,6 M	25%	\$ 119,2 M	25%	\$ 102,2 M	26%	\$ 30,0 M	26%
	10/5/2018	\$ 37,7 M		\$ 27,6 M		\$ 95,0 M		\$ 81,4 M		\$ 23,9 M	
Mediana Tramo 1	10/8/2018	\$ 378,9 M	26%	\$ 289,0 M	25%	\$ 1.001,8 M	26%	\$ 829,9 M	26%	\$ 228,9 M	25%
	10/5/2018	\$ 301,9 M		\$ 230,3 M		\$ 798,2 M		\$ 661,2 M		\$ 182,4 M	
Mediana Tramo 2	10/8/2018	\$ 568,3 M	26%	\$ 412,8 M	26%	\$ 1.431,2 M	26%	\$ 1.212,8 M	26%	\$ 363,1 M	26%
	10/5/2018	\$ 452,8 M		\$ 328,9 M		\$ 1.140,3 M		\$ 966,3 M		\$ 289,3 M	

### Se incorpora la variable de PERSONAL EMPLEADO de manera concurrente con las ventas

Categoría	Actividad				
	Construcción	Servicios	Comercio	Industria y Minería	Agropecuario
Micro	12	7	7	15	5
Pequeña	45	30	35	60	10
Mediana Tramo 1	200	165	125	235	50
Mediana Tramo 2	590	535	345	655	215

*Elaborado por la Dirección de Títulos de la Bolsa de Comercio de Rosario en base a las Resoluciones 154 y 519 de 2018 de la Secretaría de Emprendedores y Pymes del Ministerio de Producción de la Nación.*







AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

23/08/18

Plaza/Producto	Entrega	23/8/18	16/8/18	23/8/17	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
S/t						
Trigo	Disp.	6.550	6.510	2.720	0,6% ↑	140,8%
Maíz	Disp.	4.600	4.600	2.285	0,0% ↑	101,3%
Girasol	Disp.	8.960	8.750	5.140	2,4% ↑	74,3%
Soja	Disp.	7.720	8.000	4.260	-3,5% ↑	81,2%
Sorgo	Disp.	3.800	3.900	2.000	-2,6% ↑	90,0%
<b>FUTUROS MATBA nueva campaña</b>						
US\$/t						
Trigo	dic-18	210,5	211,5			-0,5%
Maíz	abr-19	163,3	168,5			-3,1%
Soja	may-19	266,2	276,8			-3,8%

\* 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**

23/08/18

Producto	Posición	23/8/18	16/8/18	23/8/17	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	191,8	199,2	148,2	-3,7% ↑	29,4%
Trigo HRW	Disp.	193,7	201,2	146,2	-3,7% ↑	32,6%
Maíz	Disp.	136,5	143,8	134,6	-5,1% ↑	1,4%
Soja	Disp.	309,4	325,4	343,6	-4,9% ↓	-9,9%
Harina de soja	Disp.	345,8	368,8	323,3	-6,2% ↑	7,0%
Aceite de soja	Disp.	617,9	620,6	765,4	-0,4% ↓	-19,3%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul '19	209,7	216,2	177,1	-3,0% ↑	18,4%
Trigo HRW	Jul '19	216,1	223,5	175,0	-3,3% ↑	23,5%
Maíz	Sep '18	136,5	143,8	134,6	-5,1% ↑	1,4%
Soja	Nov '18	313,8	329,6	344,7	-4,8% ↓	-9,0%
Harina de soja	Dic '18	348,9	371,5	326,8	-6,1% ↑	6,7%
Aceite de soja	Dic '18	625,4	627,9	772,9	-0,4% ↓	-19,1%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,27	2,26	2,55	0,2% ↓	-11,2%
Soja/maíz	Jul/Jul	2,30	2,29	2,56	0,3% ↓	-10,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,41	1,39	1,10	1,4% ↑	27,7%
Harina soja/soja	Disp.	1,12	1,13	0,94	-1,4% ↑	18,8%
Harina soja/maíz	Disp.	2,53	2,56	2,40	-1,2% ↑	5,5%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,29	0,28	0,35	4,4% ↓	-17,4%

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

23/08/18

Origen / Producto	Entrega	23/8/18	17/8/18	25/8/17	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	232,0	234,0	183,0	-0,9% ↑	26,8%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	245,1	259,0	206,2	-5,4% ↑	18,9%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	215,5	229,8	162,7	-6,2% ↑	32,4%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	240,1	251,4	182,0	-4,5% ↑	32,0%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	196,0	197,0	183,0	-0,5% ↑	7,1%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	170,0	174,0	156,0	-2,3% ↑	9,0%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	206,5	206,5	163,5	0,0% ↑	26,3%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	162,1	170,8	148,2	-5,1% ↑	9,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	169,1				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	164,5	172,1	153,5	-4,4% ↑	7,2%
UCR - Mar Negro	Cerc.	192,0	188,5	166,5	1,9% ↑	15,3%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	140,0	140,0	129,0	0,0% ↑	8,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	168,1	172,8	162,6	-2,7% ↑	3,4%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	376,2	392,3	365,3	-4,1% ↑	3,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	375,5	393,6	372,5	-4,6% ↑	0,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	311,0	344,5	375,3	-9,7% ↓	-17,1%





AÑO XXXVI – N° 1872 – VIERNES 24 DE AGOSTO DE 2018

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

23/08/18

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 30,202	\$ 29,810	\$ 27,489	\$ 17,177	75,83%
USD comprador BNA	\$ 29,800	\$ 29,300	\$ 27,000	\$ 17,000	75,29%
USD Bolsa MEP	\$ 30,598	\$ 29,917	\$ 27,494	\$ 17,242	77,46%
USD Rofex 3 meses	\$ 33,300				
USD Rofex 9 meses	\$ 38,635				
Real (BRL)	\$ 7,43	\$ 7,62	\$ 7,34	\$ 5,48	35,51%
EUR	\$ 35,19	\$ 33,74	\$ 32,07	\$ 20,26	73,69%

**MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 15-08-2018**

Reservas internacionales (USD)	54.648	57.657	61.322	47.740	14,47%
Base monetaria	1.307.873	1.160.744	1.085.846	839.199	55,85%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	29.141	31.394	38.855	15.065	93,43%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.507.592	1.472.279	1.777.781	1.178.720	27,90%
Billetes y Mon. en poder del público	666.215	671.965	672.895	583.989	14,08%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.621.375	1.631.768	1.533.885	1.203.744	34,69%
Depósitos del Sector Privado en USD	28.273	28.105	27.531	24.076	17,43%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.546.964	1.536.828	1.538.116	1.087.949	42,19%
Préstamos al Sector Privado en USD	16.458	16.337	16.287	14.007	17,50%
M <sub>2</sub> /2	1.235.046	1.307.873	1.120.290	859.697	43,66%

**TASAS**

BADLAR bancos privados	33,13%	35,19%	29,13%	20,25%	12,88%
Call money en \$ (comprador)	40,00%	36,00%	36,25%	25,50%	14,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	35,95%	28,20%	25,08%	25,07%	10,88%
LEBAC a un mes	45,04%	46,50%	46,50%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	54,49%	38,65%	50,28%	26,53%	27,96%

**COMMODITIES (u\$s)**

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 69,01	\$ 65,46	\$ 68,52	\$ 47,43	45,50%
Plata	\$ 14,70	\$ 14,61	\$ 15,44	\$ 16,93	-13,18%

/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

**Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)**

23/08/18

Indicador	Período	Ultimo Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
<b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	I Trimestre	3,6	3,9	0,6	
EMAE /1 (var. % a/a)	jun-18	-6,7	-5,2	4,8	
EMI /2 (var. % a/a)	jun-18	1,0	2,4	0,0	
<b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>					
IPC Nacional (var. % m/m)	jul-18	3,1	3,7		
Básicos al Productor (var. % m/m)	jul-18	4,3	6,1	2,7	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	jul-18	1,8	2,5	5,1	23,6
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>					
Tasa de actividad (%)	I Trimestre	46,7	46,4	45,5	1,2
Tasa de empleo (%)	I Trimestre	42,4	43,0	41,3	1,1
Tasa de desempleo (%)	I Trimestre	9,1	7,2	9,2	-0,1
Tasa de subocupación (%)	I Trimestre	9,8	10,2	9,9	-0,1
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>					
Exportaciones (MM u\$s)	jul-18	5.385	5.099	5.293	1,7%
Importaciones (MM u\$s)	jul-18	6.174	5.458	6.041	2,2%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	jul-18	-789	-359	-748	5,5%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

