



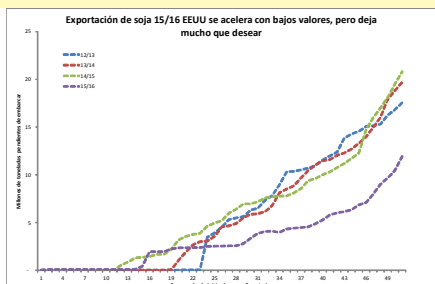
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO



AÑO XXXIII - N° 1722 - 28 DE AGOSTO DE 2015

NUEVOS MÍNIMOS PARA LA SOJA IMPULSAN LA EXPORTACIÓN EE.UU. DE CARA A LA 15/16

A pesar de cerrar la semana sólo ligeramente a la baja con respecto al viernes anterior, en los últimos días la oleaginosa marcó nuevos mínimos desde marzo del 2009 por segunda semana **Pág.12**



NOTA 2: ¿CUÁL PUEDE SER EL FUTURO DE LA COMERCIALIZACIÓN DE GRANOS EN ARGENTINA? ¿QUÉ EFECTOS PODRÍA TRAER LA NUEVA LEY DE MERCADO DE CAPITALES?

La semana pasada habíamos iniciado la presentación de una serie de notas sobre la visión personal del que suscribe acerca de cual puede ser el futuro del mercado de granos en Argentina. Nos formulábamos dos preguntas: ¿hacia donde puede dirigirse el mercado de granos de la República Argentina en los próximos años? ¿Cuáles podrían ser las tendencias futuras de la comercialización de granos en nuestro país? **Pág. 2**

MAÍZ DE PRIMERA: PREOCUPA LA RENTABILIDAD

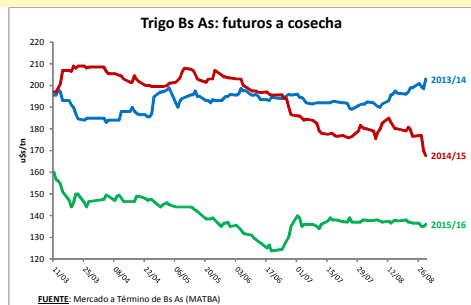
Ante la inminente decisión de sembrar o no sembrar maíz de primera temprano, hemos considerado interesante analizar cuáles podrían ser los márgenes brutos y netos de un productor agropecuario que esté pensando en cultivar 100 hectáreas con maíz de primera temprano en la zona núcleo de producción argentina, **Pág. 6**

TEMOR A UN TRIGO SIN CANTIDAD NI CALIDAD

Cuando todavía faltan unos 60 días para que comience el ingreso a circuito comercial de los primeros lotes de trigo de la cosecha nueva, el mercado local continúa operando sin dirección y con escaso volumen de negocios, **Pág.13**

EL FINANCIAMIENTO PYME EN EL MERCADO DE CAPITALES

La semana que finaliza deja importantes novedades en materia de financiamiento empresarial en el Mercado de Capitales. El pasado miércoles, el Ministerio de Economía y la Comisión Nacional de Valores anunciaron conjuntamente un paquete de medidas que pretende facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al fondeo a través de la creación y negociación de valores negociables con oferta pública. **Pág. 28**



EL MAÍZ NO ENCUENTRA ESTÍMULOS PARA LA SIEMBRA

Tanto el mercado internacional como el local han lateralizado en los últimos días, demostrando un relativo balance entre las fuerzas de oferta y demanda. En Chicago los futuros con vencimiento en diciembre revirtieron las ganancias **Pág.14**

ESTADÍSTICAS

MAGyP: Embarques desde terminales portuarias de granos, aceites y subproductos (mayo y enero/mayo 2015) **26**

NOTA 2: ¿CUÁL PUEDE SER EL FUTURO DE LA COMERCIALIZACIÓN DE GRANOS EN ARGENTINA? ¿QUÉ EFECTOS PODRÍA TRAER LA NUEVA LEY DE MERCADO DE CAPITALES?

Julio Calzada

La semana pasada habíamos iniciado la presentación de una serie de notas sobre la visión personal del que suscribe acerca de cual puede ser el futuro del mercado de granos en Argentina. Nos formulábamos dos preguntas: ¿hacia donde puede dirigirse el mercado de granos de la República Argentina en los próximos años? ¿Cuáles podrían ser las tendencias futuras de la comercialización de granos en nuestro país?

En la primera nota expresamos nuestro convencimiento de que el mercado físico de granos que opera en Rosario habrá de continuar operando en el futuro. En esta segunda nota abordaremos el siguiente tema: ¿Cómo puede afectar al mercado de granos la "desmutualización" e "interconexión de las plataformas" de los distintos mercados que dispuso la nueva ley de mercado de capitales?

En efecto, la República Argentina sancionó en el mes de diciembre de 2012 una nueva Ley de Mercado de Capitales, la N° 26.831. Esta norma trajo numerosos cambios de significación pero estimamos que, dos de ellos, pueden llegar a repercutir en el mercado de granos y en las operatorias de sus agentes. Ellos son:

a) Desmutualización: la nueva ley impuso la denominada "desmutualización" de los mercados. ¿Qué significa esto? Que antes de la sanción de la nueva ley N° 26.831, los agentes económicos que querían operar en un mercado de valores determinado (MERVAL por ejemplo), ya sea como agente o sociedad de bolsa, tenían la obligación de ser socios de dicho mercado debiendo estar registrados en los mismos. En la mayoría de los mercados se les exigía a estos agentes o sociedades de bolsa ser accionista. Los valores de las acciones eran cuantitativamente importantes, representando para muchos interesados una verdadera barrera a la entrada del sistema. A partir de la sanción de la nueva ley de mercado de capitales, los agentes para operar en los mercados deben inscribirse en los Registros que lleva la Comisión Nacional de Valores, entidad que define los requisitos mínimos que deben cumplir los agentes para registrarse según la categoría que han elegido. Estos agentes deberán solicitar y abonar a los mercados (en los que deseen ser miembros y operar) una membresía y cumplir con toda la normativa fijada por la Comi-

CONTENIDO

MERCADO DE COMMODITIES

Granos. Apéndice estadístico de precios	
Precios para granos de las Cámaras del país	16
Precios orientativos para granos de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario	16
Cotizaciones de productos derivados (Cámara de Cereales de Buenos Aires)	16
Mercado Físico de Granos de Rosario	17
Mercado a Término de Rosario (ROFEX)	18
Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA)	19
Cálculo del precio FAS teórico a partir del FOB	21
Tipo de cambio vigente para el agro	21
Precios internacionales	22

Granos. Apéndice estadístico comercial

NABSA: Situación de buques programados para la carga de granos, aceites y harinas en terminales portuarias del Up River Paraná del 27/08 al 30/09/15	24
--	----

MAGyP: Compras semanales y acumuladas de la exportación y la industria y embarques por grano al 19/08/15	25
MAGyP: Embarques desde terminales portuarias de granos, aceites y subproductos (mayo y enero/mayo 2015)	26

MERCADO DE CAPITALES

Apéndice estadístico	
Mercado de Argentino de Valores	
Reseña semanal de los volúmenes negociados	29
Operaciones registradas en el Mercado de Valores de Rosario	30
Resumen semanal de cheques de pago diferidos negociados ..	31
Análisis de las acciones negociadas	32
Análisis de los títulos públicos negociados	34

Propietario: Bolsa de Comercio de Rosario. - Director: Lic. Julio Calzada - Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

Córdoba 1402 - S2000AWV Rosario, Santa Fe, Argentina - Tel.: (54 341) 525-8300/410-2600 - Interno 1094

Contenido: diyee@bcr.com.ar - Suscripciones y avisos: dellasiega@bcr.com.ar

Imprenta: Acquatint-Alem 2254, 2000 Rosario, Santa Fe - Tel. (0341) 481 2267/3768

Este Informativo Semanal es una publicación de la Bolsa de Comercio de Rosario y su material puede ser reproducido de manera total o parcial, citando la fuente. **Registro de la Propiedad Intelectual N° 5138430**

sión Nacional de Valores. Las membresías, reguladas por la Comisión, tendrán en adelante un accesible valor económico. Este cambio implica la posibilidad de que numerosos agentes (entre ellos corredores de cereales) puedan incorporarse a los mercados de capitales (donde se podrán operar títulos de renta fija, variables y derivados) para ofrecer productos combinados del mercado físico de granos y mercados de capitales.

b) Interconexión de las plataformas de negociación: La Ley 26.831 establece como uno de los objetivos y principios fundamentales de la norma el de propender a la creación de un mercado de capitales federalmente integrado, a través de mecanismos para la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación (MERVAL, ROFEX, Mercado Argentino de Valores, Mercado Abierto Electrónico, MATBA, etc.). La interconexión no debe ser sólo de información y precios de los distintos productos que listan los mercados (títulos públicos, acciones, obligaciones negociables, fondos comunes de inversión, derivados financieros, agropecuarios, etc.), sino que debe ser operativa con el objeto de que todos los agentes puedan acceder a todos los productos disponibles en los mercados argentinos. Implica adicionalmente que los agentes operen a lo largo del país en igualdad de condiciones pudiendo ofrecer a sus clientes una mayor variedad de productos de todos los mercados.

Esta disposición de la nueva ley de mercado de capitales generó una serie de convenios entre los mercados para adecuarse a la normativa. En Febrero de 2015, el Mercado Argentino de Valores (ex Mercado de Valores de Rosario fusionado con el Mercado de Valores de Mendoza) y el ROFEX firmaron un convenio de interconexión de sus plataformas de negociación, donde definieron la forma de conectarlas, como controlar los riesgos y facturar los derechos de registro, como se garantizan y liquidan las operaciones, etc. Tanto ROFEX como el Mercado Argentino de Valores son entidades que operan en el ámbito de la Bolsa de Comercio de Rosario. Por otra parte, el Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL) oportunamente selló un acuerdo con Rofex para comenzar a realizar operaciones en conjunto. Lo mismo hizo, el Mercado Argentino de Valores.

Estos dos cambios generados por la nueva ley, implican que numerosos corredores de cereales y firmas de acopios, cumpliendo las normas y exigencias fijadas por la CNV, tienen hoy la posibilidad de ofrecer a los productores agropecuarios diversas estrategias multiproductos, entendidas

como la combinación de productos agropecuarios y financieros. Esto podría mejorar el precio de la soja, el maíz o de cualquier grano que el productor venda, lo cual puede resultar útil para el hombre de campo, en momentos donde los precios internacionales están en baja y la rentabilidad está absolutamente diezmada por el efecto combinado de derechos de exportaciones, restricciones a las exportaciones, aumento de costos en dólares, una fuerte presión tributaria, etc.

Las estrategias "multiproductos" podrían incluir el armado de combinaciones de los siguientes productos y servicios:

- *Ventas de granos en el mercado físico de granos (a fijar precio, forward, a precio hecho),

- *Operaciones de canje contra entrega de semillas, insumos, silos bolsas, combustibles, maquinaria, equipos y rodados.

- *Futuros de soja, maíz y trigo con delivery,

- *Futuros de soja, maíz y trigo sin delivery (índices),

- *Futuros de soja y maíz Chicago,

- *Futuros de Oro, dólar y petróleo,

- *Futuros de bonos con delivery.

- *Futuros de índice MERVAL.

- *Títulos valores de renta variable: acciones, certificados de participación, Cedears.

- *Títulos valores de renta fija: Bonos soberanos en U\$S, Títulos Públicos atados al dólar link, Bonos provinciales en U\$S, Bonos en pesos ajustados a CER, Cupones atados al PBI, Obligaciones Negociables, Valores de Deuda Fiduciaria.

- *Lebac y Nobacs.

- *Fondos Comunes de Inversión.

- *Cheques de pago diferido (Segmento avalado con participación de Sociedades de Garantías Recíprocas o segmento patrocinado por las empresas libradoras),

- *Cheques de pago diferido en el segmento directo (con garantía brindada por el Agente de Negociación, garantía warrants, con garantía de contrato de compraventa de granos a fijar precio o no garantizado);

- *Fideicomisos Financieros como los que organiza el Mercado Argentino de Valores S.A. con Rosario Fiduciaria S.A. con carteras compuestas por cheques pago diferido, facturas, prendas, créditos con pagarés, etc.

- *Cauciones y Pases.

En relación a este último producto, recordemos que las cauciones son operaciones donde se puede comprar de contado una acción líder o título público y se la vende simultáneamente a los 7, 15 o 30 días. El que necesita fondos, habitualmen-

te realiza la operación inversa. En las cauciones, el tomador de fondos deja en garantía esos valores negociables (acción o bono) que serán ejecutados en el hipotético caso de que él no devuelva el capital que se le prestó.

La negociación en las cauciones se realiza sobre una variable: la tasa de interés. Actualmente ésta oscila entre el 20 y 24% anual. El plazo mínimo de negociación de una caución es de 7 días y el máximo alcanza los 90, siendo el plazo de 7 días el de mayor volumen. La organización de este sistema está a cargo del Mercado Argentino de Valores S.A., lo cual la convierte a la operación en segura y rentable.

Demos tres ejemplos sencillos de cómo podrían combinarse los productos.

Caso 1: Pensemos en un productor agropecuario que vende su soja hoy a \$ 2.050 la tonelada en el mercado disponible. Si este hombre de campo no necesita ese dinero por 30 días, su corredor de cereales o agente podría hacerle una caución que le permitiría ganar un 1,8% mensual. Él se encontrará a los 30 días con un valor de su soja cercano a los \$ 2.080 la tn.- Esta sencilla operación se podría hacer también invirtiendo durante 30 días en fondos comunes de inversión como el FCI T+1. Estos fondos permiten invertir con un rendimiento similar al de plazo fijo, con liquidez en 24 horas y sin plazo mínimo de inversión. El fondo ofrece un portafolio diversificado que invierte en instrumentos de renta fija local de corto plazo, denominados principalmente en pesos, emitidos tanto por emisores públicos como privados.

Caso 2: Este caso fue presentado recientemente en el seminario de ACSOJA por el analista del mercado de granos, Hernán Fernandez. Supongamos que un productor agropecuario piensa que en los próximos meses los precios domésticos de la soja subirán por algún efecto combinado de una mejora en los precios internacionales o variación del tipo de cambio local. Si supone este escenario, no vendería su soja ahora y la comercializaría en el futuro. Los mercados de futuros y opciones como ROFEX le dan la posibilidad de vender su producción y aprovechar la posible suba futura de la oleaginosa. Para ello, procederá a ordenarle a su corredor de cereales que le venda la mercadería en el mercado físico de granos (o en Rofex con delivery) y que le compre en el mercado de futuros un call, que es una opción de comprar soja pagando una prima de por ejemplo: 5 U\$S la tonelada. Supongamos que dentro de unos meses la soja sube 20 U\$S, procederá a ejercer la opción

vendiendo la soja en el mercado de futuros obteniendo 15 U\$S/tn netos de ganancia. Si la soja no acrecienta su valor en el futuro, habrá perdido solamente 5 U\$S por tonelada.

Caso 3: El mismo analista sugirió en dicho seminario que si el productor no quiere vender su mercadería a la espera de mejores precios en el futuro, puede guardarla en silos fijos o bolsa y proceder a comprar en el mercado de futuros un "put" que es una opción de venta y de esta forma asegura como piso el valor actual de la oleaginosa. Fernandez indicó lo siguiente: "De esta forma, el productor compra un piso de precio para la soja por lo que vale hoy y queda abierto a la posible suba futura de la oleaginosa"

Estos casos sencillos son simples ejemplos. Al ser tantos los productos agropecuarios y financieros, las estrategias que pueden desarrollarse son múltiples y de naturaleza variada, con mayor o menor complejidad.

Ahora cabe una pregunta: ¿Cómo puede afectar esta "estrategia multiproducto" a aquellos corredores o acopios que operan y ofrecen a sus clientes solamente productos tradicionales del mercado físico de granos y derivados agropecuarios? ¿Todos los corredores o acopios deberán contar en el futuro con estas estrategias "multiproductos"?

Se trata de una pregunta de muy difícil respuesta. Y sumamente "espinosa" y "complicada". En mi opinión personal, estimo que no necesariamente todos los agentes comerciales tendrán que ofrecer en el futuro estas estrategias "multiproductos". En primer lugar, porque el cumplimiento de todas las exigencias y requisitos que fija la Comisión Nacional de Valores en materia de patrimonios mínimos, contabilidad, administración y auditoría implican la necesidad de contar con importantes estructuras administrativas y de personal capacitado que tienen costos adicionales de consideración. Estos mayores costos deberán ser afrontados por aquellos que quieran ofrecer los productos listados en los mercados de capitales. El sólo hecho de armar las estrategias multiproductos implica la necesidad de tener personal entrenado y formado en el tema. Los mayores costos - de alguna forma- deberán ser pagados por los clientes.

En segundo lugar, porque aquellos corredores de menor tamaño relativo podrían generar alianzas estratégicas o asociativas - de naturaleza informal - con otros agentes del mercado de capitales que cuenten con estos servicios. De esta forma podrían trabajar mancomunadamente, ofreciéndoles

a sus clientes algunas estrategias multiproductos, compartiendo comisiones y brindando nuevos servicios.

Lo que resulta difícil de dimensionar es el grado de aceptación de estas estrategias multiproductos. Es decir, si realmente habrá una masa importante de productores agropecuarios, contratistas o canjeadores que decidirán utilizar en el futuro estos productos combinados (especialmente en los productores de menor o mediano tamaño). Numerosos productores tienen como depósito de valor al propio cereal y prefieren guardar la mercadería como ahorro, no mostrando preferencia por aquellas estrategias comerciales combinadas (los multiproductos) que les resultan muy difíciles de entender. Esta actitud cautelosa de muchos hombres de campo, lejos de ser un defecto, en numerosas oportunidades se ha convertido en una gran virtud: la prudencia le permitió a muchos productores sobrevivir a las grandes volatilidades que se han registrado en los escenarios macroeconómicos de Argentina en las últimas décadas con crisis recurrentes producto de alta inflación, caída en el PBI, recesiones, fuga de capitales, caída en las reservas internacionales, alta presión tributaria, etc.

El tiempo dirá como puede ir evolucionando el mercado y el grado de aceptación de estos productos. Si los precios internacionales se recuperan o el futuro gobierno mejora las condiciones de rentabilidad de los productores, es probable que muchos hombres de campo no utilicen estas estrategias multiproductos y estén conformes con los precios que surjan del mercado físico o de disponible o en los futuros con "delivery". Numerosos hombres de campo tienen una mayor tendencia a enfocarse en la producción, más que en la comercialización y en el manejo de alternativas financieras. Esto ha sido remarcado por numerosas encuestas realizadas en los últimos años. Esta apreciación no implica ningún juicio de valor.

Diferente puede ser la actitud de los fondos de inversión, pooles de siembra y sociedades agropecuarias que habitualmente cuentan con profesionales para armar sus propias estrategias multiproductos. Allí, entendemos, habrá una mayor utilización de estos productos.

Los partidarios de los «multiproductos» imaginan que en el futuro los productores agropecuarios tendrán una gran formación en temas relativos a mercado de capitales y que el negocio tendrá una faceta eminentemente financiera, además de las cuestiones productivas.

Algunos operadores sostienen que estas estra-

tegias "multiproductos" podrían no ser tan importantes en el futuro y que la clave para mantener la fidelidad de los productores será asegurarles el financiamiento para sus campañas, asesoramiento y acceso a los mercados, especialmente en los próximos años.

Por otra parte, los corredores de cereales tienen la posibilidad de operar en el mercado físico de granos y con derivados agropecuarios (no con productos financieros) a partir de la sanción del criterio interpretativo N°51 de la Comisión Nacional de Valores. El Centro de Corredores de Rosario gestionó oportunamente junto con otras entidades esta posibilidad, accediendo la Comisión Nacional de Valores a crear una categoría especial para aquellos corredores de cereales que decidieran operar solamente en el mercado físico de granos y con futuros y opciones de naturaleza agropecuaria. Ellos pueden solicitar su inscripción como Agente de Liquidación y Compensación propio (ALyC), debiendo acreditar un patrimonio neto no inferior a un millón de pesos y cumplir en tiempo y forma con las garantías establecidas por los mercados donde operen.

Lo que permitió el criterio interpretativo de la CNV es que numerosos corredores de cereales puedan operar en el mercado físico de granos y ofrecer derivados agropecuarios de Rofex o MATBA, tal como lo venían haciendo desde hace años. Y evidentemente, no son pocos los productos que pueden ofrecer combinadamente a sus clientes estos agentes.

Reiteramos, habrá que ver como evoluciona el mercado en el futuro. Finalmente, dejamos aclarado que la presente nota no implica una ponderación o calificación positiva o negativa hacia las "estrategias multiproductos" y hacia quienes en el futuro puedan llegar a ofrecer estos servicios. Simplemente en esta serie de notas intentamos poner en el tapete los posibles cambios que podrían darse en la comercialización de granos, sin efectuar juicios de valor respecto de cada operatoria ni sobre sus actores. De esta forma el lector queda en plena libertad para formarse un criterio propio y opinar sobre la problemática.

MAÍZ DE PRIMERA: PREOCUPA LA RENTABILIDAD

Julio Calzada y Sofía Corina

Ante la inminente decisión de sembrar o no sembrar maíz de primera temprano, hemos considerado interesante analizar cuáles podrían ser los márgenes brutos y netos de un productor agropecuario que esté pensando en cultivar 100 hectáreas con maíz de primera temprano en la zona núcleo de producción argentina, a aproximadamente 180 Km de las terminales portuarias de Rosario. Los resultados de este estudio muestran que de continuar rigiendo los precios actuales del cereal, se pierde plata aún con excelentes rindes. Solamente hay algo de rentabilidad si suben los precios del maíz y se obtiene buenos rendimientos.

Adelantamos aquí las conclusiones del estudio:

a) Si el precio del maíz a cosecha (Abril 2016) se ubica en 122 U\$S la tonelada (valor que marca la posición Abril 2016 en el Mercado a Término de Buenos Aires MATBA), el productor podría llegar a tener un margen neto positivo de 80 U\$S por hectárea, luego de pagar todos los impuestos. Se trata de un margen neto muy bajo para el hombre de campo donde se benefician todos menos él. Pensemos en lo siguiente viendo el cuadro N° 1: el valor bruto de la producción -el cual surge de multiplicar las toneladas producidas por el posible valor FOB de exportación al momento de la cosecha-, asciende a 1.643 U\$S/ha. Los proveedores de insumos y servicios se estarían quedando con 962 U\$S/ha (59% del total), los impuestos se llevarían 444 U\$S/ha (el 27% del valor bruto) y los compradores de maíz se verían beneficiados por las restricciones a las exportaciones que hacen caer el precio al productor. Estos últimos se estarían quedando con 155,80 U\$S por ha (9% del total). Y finalmente al productor le quedaría la exigua cifra de 80 U\$S por hectárea, lo cual representa apenas el 5% del valor bruto de la producción.

Este ínfimo margen neto se registraría -siempre y cuando- logre un altísimo rinde de 95 qq/ha y los precios del maíz suban hasta alcanzar los 122 U\$S por tonelada. Si no lo logra, es casi seguro que pueda terminar con un margen neto negativo y perdiendo plata.

b) Si el precio del maíz a cosecha en Abril 2016 se mantiene en los bajos niveles actuales de 100 U\$S/tn, los números son pésimos para el produc-

tor. Pierde plata, luego de pagar todos los impuestos. Su margen neto es negativo por un total de 55 U\$S/ ha. Él pierde plata pero todos los que intervienen en su negocio se podrían llegar a beneficiar. Miremos nuevamente el cuadro N° 1: el valor bruto de la producción en este escenario de precio bajo asciende a 1.529 U\$S/ha más los 55 U\$S que deberá aportar el productor por tener pérdida. Los proveedores de insumos y servicios se estarían quedando con 935 U\$S/ha (61% del total del ingreso bruto sin sumar la pérdida del productor), los impuestos se llevarían 375 U\$S/ha (el 25%), los compradores de maíz se verían beneficiados por las restricciones a las exportaciones que hacen caer el precio al productor (se beneficiarían con 273 U\$S/ha, el 18%). Y finalmente al productor perdería plata y debería aportar los citados 55 U\$S/ha. Todo esto si logra un elevadísimo rinde de 95 qq/ha, que de no alcanzarse agravaría la pérdida.

Sin dudas, con los bajos precios internacionales del cereal y los altos costos en dólares urge eliminar las restricciones a las exportaciones, bajar las retenciones al maíz y reducir la presión tributaria. En el escenario actual, el maíz de primera tiene pocas posibilidades de ser rentable salvo que se logre un aumento en los precios y excelentes rindes. Un escenario que parece difícil de alcanzar.

Expuestas las conclusiones analicemos entonces los supuestos utilizados.

* El productor agropecuario siembra 100 hectáreas con maíz de primera en la zona núcleo de producción argentina que normalmente releva GEA (Guía Estratégica para el Agro) con sus estaciones meteorológicas.

*Se simula la actividad de un productor que utiliza un paquete tecnológico de punta, con un híbrido RR Bt de buena calidad y elevado precio. La inversión en fertilización y aplicación de herbicidas es óptima.

*Se supone un excelente rinde de 95 quintales por hectárea.

*Se plantearon dos escenarios de precios a cosecha para el maíz. El primero de ellos supone que se ubicará en 122 U\$S la tonelada, precio al que está ajustando actualmente la posición Abril 2016 en el Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA). El segundo escenario es con un precio a cosecha equivalente a 100 U\$S/tn, valor que se registra actualmente en el mercado físico de la Bolsa de Comercio de Rosario para maíz destinado a exportación en operaciones de contado con entrega inmediata.

*El productor trabaja campo propio. No se han estimado los márgenes brutos y netos bajo esque-

mas de arrendamiento.

*Se estima una erogación para siembra de \$ 500.- por hectárea.

*Se computaron 3 pulverizaciones por \$ 60.- cada una por hectárea.

"las erogaciones por labores de cosecha ascienden al 8% sobre el ingreso bruto.

*La distancia desde la chacra a las terminales portuarias se ha estimado en 180 kilómetros (flete largo). El flete corto (chacra a acopio/cooperativa) es de 20 Km. Se aplicaron las tarifas de transporte que publica FADEAAC (Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas).

*No se han computado gastos de secada.

*La supuesta comisión del acopio asciende al 2% y la intervención del corredor es del 1%.

*Se contrata un seguro para granizo, el cual asciende al 2,5% sobre un rinde de 70 quintales por hectárea.

En el cuadro N°2 se expone el margen bruto que tendría el cultivo de maíz en el supuesto caso de que el precio a cosecha fuera de 122 U\$S la tonelada. Como dijimos antes, es lo que marca la posición Abril 2016 del Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA). En el cuadro N°4 hemos planteado el posible margen bruto del productor para un precio del maíz a cosecha equivalente a los valores actuales: 100 U\$S/tn. Como puede verse, el margen bruto que puede llegar a obtener el productor es sumamente sensible al precio del maíz. En el primer caso podría situarse en 196 U\$S por hectárea, en

tanto que con un precio cosecha similar al que rige actualmente, el margen bruto se reduciría de manera notable hasta alcanzar los 14 U\$S por hectárea.

Con el objeto de cuantificar las cargas tributarias, se han adoptado los siguientes supuestos:

a) Se supone que el productor agropecuario se encuentra radicado en la provincia de Santa Fe, produ-

ciendo y vendiendo dentro de la misma provincia. Es una persona inscripta como persona física ante la AFIP. Se trata de un establecimiento que, dentro de sus actividades, destina 100 hectáreas propias al cultivo de maíz de primera. En dicha área, esta será la única actividad a ejecutar. Subcontrata la mayor parte de las labores. No tiene sembradora ni cosechadora propia.

b) Impuesto al Valor Agregado: este impuesto representa un verdadero problema para el hombre de campo. Las alícuotas vigentes son asimétricas en el sector granario. Ascienden al 10,5% sobre las compras de fertilizantes y labores contratadas y al 21% sobre el resto de los insumos (semillas y agroquímicos). Por la venta de granos, la alícuota aplicable es del 10,5%. Existe una falta de neutralidad en el IVA producto de dos factores: e.1) la asimetría de las alícuotas, 2) el IVA derivado de la venta de granos está expuesto a un régimen de retenciones y devolución, donde el reintegro del IVA se demora en el tiempo y le ocasiona costos financieros al productor. De un IVA del 10,5% en la venta de granos, se le acredita -de manera inmediata- al productor el 2,5% y se le retiene el 8%. Posteriormente, AFIP acredita el 7% (la denominada devolución del IVA) y el 1% queda como retención neta.

El "saldo de libre disponibilidad" surge como consecuencia de las retenciones practicadas al productor menos las devoluciones. El saldo a favor que se obtenga (el de libre disponibilidad) el productor puede utilizarlo para pagar otros impuestos

Cuadro N°1: Posibles resultados para un productor con campo propio en zona núcleo GEA que destina 100 ha a cultivar maíz de primera. Nueva campaña 2015/2016. Con un rinde excelente: 95 qq/ha.

Rubros	Suponiendo precio del maíz a cosecha en 122 U\$S/TN		Suponiendo se mantiene el precio actual del maíz a la época de cosecha: 100 U\$S/TN	
	U\$S /ha	%	U\$S /ha	%
Margen Bruto para el productor (U\$S/Ha)	196,49		14,33	
Margen Neto para el productor (U\$S/Ha)	80,85		-55,25	
¿COMO SE REPARTE LA TORTA?				
Rubros	Suponiendo precio del maíz a cosecha: 122 U\$S/TN		Suponiendo se mantiene el precio actual del maíz a la época de cosecha: 100 U\$S/TN	
	U\$S /ha	%	U\$S /ha	%
Ingreso bruto que genera el productor (toneladas producidas por posible precio FOB del maíz)	1643,50	100%	1529,50	100%
Participación proveedores de insumos y servicios	962,51	59%	935,67	61%
Participación Gobierno Nacional, provincial y municipal (incluye retenciones)	444,34	27%	375,48	25%
Efecto Restricciones a las exportaciones	155,80	9%	273,60	18%
Le queda finalmente al productor agropecuario	80,85	5%	-55,25	-4%

Fuente: Estimación Bolsa de Comercio de Rosario / Guía Estratégica para el Agro

Cuadro N°2: Posibles resultados para el Maíz de primera temprano en Zona Núcleo con un precio de 122 U\$S/tn a Abril de 2016. Campaña 2015/2016							
Elaborado por DIYEE - GEA - Guía Estratégica para el Agro en agosto 2015							
Variables			2015/2016	Alicuota IVA	Débito Fiscal	Crédito Fiscal	Impuesto a los débitos y créditos bancarios
Precio mercado interno (MATBA Abril 2016)		U\$S/qq	12,20				
Rinde		qq/ha	95				
Ingreso bruto		U\$S /ha	1159,00	10,5%	121,70		4,59
Insumos		Dosis total					
Glifosato (43,8%) (lt)	7,00	U\$S /ha	26,60	21%		5,59	0,16
2,4-D amina (lt)	1,00	U\$S /ha	4,30	21%		0,90	0,03
Atrazina 90% (kg)	2,20	U\$S /ha	15,62	21%		3,28	0,09
MAP (kg)	80,00	U\$S /ha	47,20	10,5%		4,96	0,28
UREA (kg)	200,00	U\$S /ha	98,00	10,5%		10,29	0,59
Semilla híbrida MG RR (kg)	1,00	U\$S /ha	170,00	21%		35,70	1,02
Metaloclor (lt)	1,20	U\$S /ha	17,40	21%		3,65	0,10
Coadyuvante (lt)	0,20	U\$S /ha	2,40	21%		0,50	0,01
Total insumos		U\$S /ha	381,52				
Siembra	1,00	U\$S /ha	53,94	10,5%		5,66	0,32
Pulverización	3,00	U\$S /ha	19,42	10,5%		2,04	0,12
Total Labores		U\$S /ha	73,35				
Cosecha	8%	U\$S /ha	92,72	10,5%		9,74	0,56
Seguro (70 qq)	2,5%	U\$S /ha	21,35	21,0%		4,48	0,13
Flete Corto	20km	U\$S /ha	84,00	21,0%		17,64	0,50
Flete Largo	180km	U\$S /ha	253,67	21,0%		53,27	1,52
Paritaria		U\$S /ha	1,12				0,01
Comisión Acopio	2%	U\$S /ha	23,18	21,0%		110,38	0,14
Corredor	1%	U\$S /ha	11,59	21,0%		2,43	0,07
Total comercialización			373,56				
Gastos de estructura y administración		U\$S /ha	20,00	21,0%		4,20	0,12
TOTAL COSTOS		U\$S /ha	962,51	Total	121,70	274,72	10,36
MARGEN BRUTO EN CAMPO PROPIO con gastos de estructura computados		U\$S /ha	196,49				

tos nacionales.

El denominado "IVA Saldo técnico" surge por la diferencia entre el IVA generado por las compras y las ventas. En el caso de productores con actividades mixtas (agricultura y ganadería), éstos pueden recuperarlo mediante el IVA generado por las ventas en la ganadería o por ventas de granos u otros productos en futuros ejercicios. Es un saldo que no se pierde y se traslada de ejercicio en ejercicio. En realidad, las asimetrías en las alícuotas del IVA generan saldos a favor del productor que representan inmovilizaciones de efectivo.

En el ejemplo que aquí presentamos supondremos que el productor recupera todo el saldo de libre disponibilidad en el presente ejercicio y le queda a su favor el "IVA Saldo Técnico". Al no poder recuperar este importe en el mismo ejercicio fiscal, sufre un costo financiero por la inmovilización del efectivo (costo de oportunidad) y una desvalorización por efectos de la inflación. Como estamos trabajando en U\$S estadounidenses, com-

putaremos como costo de oportunidad una tasa de interés anual del 7% sobre el citado "IVA Saldo Técnico".

c) Derecho de Registro e Inspección municipal: el productor no está alcanzado por este tributo comunal o municipal, ya que no tiene local habilitado.

d) Impuesto sobre los Ingresos Brutos: se encuentra exento en este caso particular, ya que este hombre de campo produce y vende sus granos dentro de la Provincia de Santa Fe. No obstante ello, el productor agropecuario paga impuesto sobre los ingresos brutos sobre los insumos que adquiere abonando una alícuota del 2% sobre el total de la compra neta sin IVA. El Impuesto sobre los ingresos brutos por la compra de insumos estaría computado en la estimación del margen bruto del productor al presupuestar dicha erogación.

e) Impuesto inmobiliario provincial: estimado en 20 U\$S por hectárea para toda la explotación en una campaña.

f) Impuesto a los débitos y créditos bancarios (IDCB): la alícuota asciende al 6 por mil sobre cada operación de débito o crédito bancario. Las normas impositivas permiten tomar el 34% de lo abonado por este impuesto como crédito fiscal a cuenta del Impuesto a las Ganancias solamente en las acreditaciones en cuenta. Esto significa que de cada \$ 10 pagados por el IDCB por las acreditaciones en cuenta bancaria, pueden tomarse como crédito a cuenta de ganancias \$ 3,40.- Se ha supuesto que en el ejercicio fiscal la totalidad de los pagos por la compra de insumos, contratación de labores, pago de seguros y otros gastos se realiza con la emisión de cheques propios. En consecuencia, cada débito en cuenta corriente está alcanzado por este impuesto.

g) Tasa vial: la abona el propietario del campo. Se estima en 10 litros de gasoil por hectárea al año por 15 \$ por litro. Esto nos da un valor de 16 U\$S por hectárea al aplicar un tipo de cambio de 1 U\$S=\$ 9,27. La tasa vial aplicada en la provincia de Santa Fe oscila -normalmente- entre 6 y 10 litros de gasoil por año por hectárea.

h) Impuesto de sellos para contratos de compraventa de cereales y oleaginosas: Supondremos que el contrato de compraventa de granos se registra en la Bolsa de Comercio de Rosario. En consecuencia, el productor pagará el 50% de la alícuota reducida de Impuesto de sellos que asciende a 0,5 por mil en la registración en Bolsa. El hombre de campo abonará el 0,25 por mil sobre el valor económico de la operación, el cual surge de sumar el importe bruto de la venta más IVA del 10,5%.

i) Impuesto a las Ganancias: Supondremos que la actividad agropecuaria es la única fuente generadora de ingresos de este productor. Si estuviera inscripto como persona física podría deducir -para el cálculo del impuesto- otros gastos que no son directos pero la ley admite, como por ejemplo Aportes Jubilatorios, Obra Social, etc. Luego de determinar el resultado neto del contribuyente se le podrían practicar las deducciones

personales de los familiares a cargo: Esposa \$ 17.280, Hijos \$ 8.640 c/u, Mínimo no imponible: \$ 15.552 y Deducción especial: \$ 15.552 (todos montos vigentes para 2014). El resultado se convierte en la ganancia sujeta a impuesto a la cual se le aplica la tabla del artículo N° 90 de la ley.

A los fines de nuestras estimaciones y teniendo en cuenta la magnitud de utilidad gravable en el caso estudiado, decidimos aplicar una alícuota del 30% sobre dicha utilidad gravable. En este importe estaríamos considerando el efecto conjunto de los dos impuestos (Ganancias y Ganancia Mínima Presunta).

j) Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta

Cuadro N°3: Margen Neto para un productor dueño de un campo en zona núcleo que destina 100 ha a cultivar maíz de primera. Supuesto Precio del maíz a 122 U\$S/tn a Abril 2016			
MARGEN BRUTO MAÍZ	U\$S/ha	196,49	
POSICION FISCAL IVA			
Débitos Fiscales IVA Maíz	U\$S /ha	121,70	
Créditos fiscales IVA Maíz	U\$S /ha	274,72	
IVA Saldo Técnico	U\$S /ha	-153,02	
Retenciones (8% sobre ventas granos)	U\$S /ha	92,72	
Devoluciones (7% sobre ventas granos)	U\$S /ha	81,13	
Retención neta (1%)	U\$S /ha	11,59	
Saldo Final	U\$S /ha	-164,61	
IVA Saldo de Libre disponibilidad	U\$S /ha	11,59	
Costo financiero anual sobre "IVA saldo técnico"	7% anual	U\$S /ha	-10,71
MARGEN BRUTO DEL PRODUCTOR			
Derecho de Registro e inspección	U\$S /ha	0,00	
Impuesto a los ingresos brutos	U\$S /ha	0,00	
Impuesto Inmobiliario Provincial	U\$S /ha	-20,00	
Impuesto a los débitos y créditos bancarios	U\$S /ha	-10,36	
Tasa Vial para mejora de caminos rurales	U\$S /ha	-16,00	
Impuesto de sellos Boleto de compraventa	U\$S /ha	-0,32	
MARGEN NETO ANUAL ANTES DE PAGAR IMPUESTO A LAS GANANCIAS	U\$S /ha	149,81	
Impuesto a las Ganancias/ Imp. Ganancia Mínima presunta	30%	U\$S /ha	-44,94
Impuesto a los Bienes Personales		U\$S /ha	-13,30
Costo financiero anual sobre saldo técnico IVA		U\$S /ha	-10,71
MARGEN NETO ANUAL DESPUES DE PAGAR IMPUESTO A LAS GANANCIAS	U\$S /ha	80,85	
TOTAL IMPUESTOS A PAGAR POR EL PRODUCTOR SIN SUMAR RETENCIONES	U\$S /ha	115,64	
% del Margen bruto de productor que se queda el Estado Nacional, provincial y municipal luego de haber pagado retenciones			59%
Derechos de exportación a pagar por el productor (Suponiendo que el FOB Oficial a Abril 2016 se ubique en 173 U\$S/Tn. Alícuota 20%)	U\$S /ha	328,70	
TOTAL IMPUESTOS A PAGAR POR EL PRODUCTOR MAS RETENCIONES	U\$S /ha	444,34	
ESTIMACION DE LA DISTRIBUCION DE VALOR BRUTO DE PRODUCCION DEL PRODUCTOR			
Ingreso bruto que genera el productor con un valor de exportación FOB de 173 U\$S/tn	U\$S /ha	1643,50	100%
Participación proveedores de insumos y servicios	U\$S /ha	962,51	59%
Participación Gobiernos Nacional, provincial y municipal (incluye retenciones)	U\$S /ha	444,34	27%
Efecto Restricciones a las exportaciones	U\$S /ha	155,80	9%
Finalmente, le queda al productor a su favor	U\$S /ha	80,85	5%

Cuadro N°4: Posibles resultados para el Maíz de primera temprano en Zona Núcleo con un precio en Abril 2016 similar al actual de 100 U\$S/tn. Campaña 2015/2016.						
Elaborado por DIYEE- GEA - Guía Estratégica para el Agro en agosto 2015						
VARIABLES	2015/2016	Alícuota IVA	Débito Fiscal	Crédito Fiscal	Impuesto a los débitos y créditos bancarios	
Precio mercado interno (Supuesto similar valor al actual)	U\$S/qq 10,00					
Rinde	qq/ha 95					
Ingreso bruto	U\$S /ha 950,00	10,5%	99,75			3,76
Insumos	Dosis total					
Glifosato (43,8%) (lt)	7,00 U\$S /ha	26,60	21%	5,59		0,16
2,4-D amina (lt)	1,00 U\$S /ha	4,30	21%	0,90		0,03
Atrazina 90% (kg)	2,20 U\$S /ha	15,62	21%	3,28		0,09
MAP (kg)	80,00 U\$S /ha	47,20	10,5%	4,96		0,28
UREA (kg)	200,00 U\$S /ha	98,00	10,5%	10,29		0,59
Semilla híbrida MG RR (kg)	1,00 U\$S /ha	170,00	21%	35,70		1,02
Metaloclor (lt)	1,20 U\$S /ha	17,40	21%	3,65		0,10
Coadyuvante (lt)	0,20 U\$S /ha	2,40	21%	0,50		0,01
Total insumos	U\$S /ha 381,52					
Siembra	1,00 U\$S /ha	53,94	10,5%	5,66		0,32
Pulverización	3,00 U\$S /ha	19,42	10,5%	2,04		0,12
Total Labores	U\$S /ha 73,35					
Cosecha	8% U\$S /ha 76,00	10,5%		7,98		0,46
Seguro (70 qq)	2,5% U\$S /ha 17,50	21,0%		3,68		0,11
Flete Corto	20km U\$S /ha	84,00	21,0%	17,64		0,50
Flete Largo	180km U\$S /ha	253,67	21,0%	53,27		1,52
Paritaria	U\$S /ha	1,12				0,01
Comisión Acopio	2% U\$S /ha	19,00	21,0%	90,48		0,11
Corredor	1% U\$S /ha	9,50	21,0%	2,00		0,06
Total comercialización	367,29					
Gastos de estructura y administración	U\$S /ha 20,00	21,0%		4,20		0,12
TOTAL COSTOS	U\$S /ha 935,67	Total	99,75	251,81		9,38
MARGEN BRUTO EN CAMPO PROPIO con gastos de estructura computados	U\$S /ha 14,33					

(IGMP): Supondremos que al pagar Impuesto a las Ganancias, este productor no pagaría este impuesto. La forma de cálculo del IGMP es multiplicar el 1% sobre el activo de la explotación. Luego esta cifra se la compara con el 35% del resultado fiscal. Si este último es mayor, no paga Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta. Caso contrario paga la diferencia.

k) Impuesto a los bienes personales: Como hemos indicado en otras notas similares, resulta muy difícil parametrizar este impuesto que depende del caso particular de cada contribuyente. No es lo mismo que el productor haya adquirido el campo el año pasado con un valor por hectárea de U\$S 10.000.-, a que lo haya heredado, razón por la cual abonará el impuesto según el avalúo fiscal. Por otra parte, la misma alícuota del impuesto es variable en función del patrimonio imponible. Supondremos que el productor tiene 200 hectáreas de campo a su nombre, más una camioneta y 10.000 U\$S ahorrados. En este caso hipotético, pagaría en con-

cepto de impuesto a los bienes personales aproximadamente \$ 24.700.- en el año. A un tipo de cambio de 9,26 \$ por dólar, el importe que pagaría por este impuesto por hectárea ascendería a 13,3 U\$S.

l) Aportes patronales y cargas sociales: se supone que el productor no tiene empleados a su cargo. Contrata las labores con terceros. En consecuencia, no tiene erogaciones por este concepto.

En los cuadros N°2 y 4 se exponen los márgenes netos que obtendría el productor luego de pagar todos los impuestos nacionales, provinciales y municipales. En el cuadro N°2 se supone un precio del maíz equivalente a 122 U\$S la tonelada. En el cuadro N°4 el precio del cereal es de 100 U\$S / tn.

También estimamos en los dos cuadros (N°3 y N°5) el total de impuestos más las retenciones a las exportaciones (DEX) que pagaría el supuesto productor agropecuario por este cultivo de 100 hectáreas de maíz de primera. Finalmente, nos

pareció interesante poder ver -en ambos casos- como se distribuye "la torta" que genera el productor cultivando maíz. Con que porcentaje se queda el Estado (todos los Impuestos nacionales, provinciales y municipales más DEX), cual es la parte que se llevan los proveedores de insumos y servicios, el porcentaje que ganan los compradores de maíz por el efecto de las restricciones a las exportaciones (REX) que hacen caer el precio que recibe el productor y finalmente lo que le queda neto a este hombre de campo.

Conclusiones:

Del análisis realizado surgen las siguientes conclusiones.

a) Si el precio del maíz a cosecha (Abril 2016) se ubica en 122 U\$S la tonelada (valor que marca la posición Abril 2016 en el Mercado a Término de Buenos Aires MATBA), el productor podría llegar a tener un margen neto positivo de 80 U\$S por hectárea, luego de pagar todos los impuestos. Se trata de un margen neto muy bajo para el hombre de campo donde se benefician todos menos él. Pensemos en lo siguiente viendo el cuadro N° 1: el valor bruto de la producción -el cual surge de multiplicar las toneladas producidas por el posible valor FOB de exportación al momento de la cosecha-, asciende a 1.643 U\$S/ha. Los proveedores de insumos y servicios se estarían quedando con 962 U\$S/ha (59% del total), los impuestos se llevarían 444 U\$S/ha (el 27% del valor bruto) y los compradores de maíz se verían beneficiados por las restricciones a las exportaciones que hacen caer el precio al productor. Estos últimos se estarían quedando con 155,80 U\$S por ha (9% del total). Y finalmente al productor le quedaría la exigua cifra de 80 U\$S por hectárea, lo cual representa apenas el 5% del valor bruto de la producción.

Este ínfimo margen neto se registraría -siempre y cuando- logre un altísimo rinde de 95 qq/ha y los precios del maíz suban hasta alcanzar los 122 U\$S por tonelada. Si no lo logra, es casi seguro que pueda terminar con un margen neto negativo y perdiendo plata.

b) Si el precio del maíz a cosecha en Abril 2016 se mantiene en los bajos niveles actuales de 100 U\$S/tn, los números son pésimos para el productor. Pierde plata, luego de pagar todos los impuestos. Su margen neto es negativo por un total de 55 U\$S/ ha. Él pierde plata pero todos los que intervinieron en su negocio se podrían llegar a beneficiar. Miremos nuevamente el cuadro N° 1: el valor bruto de la producción en este escenario de precio bajo asciende a 1.529 U\$S/ha más los 55 U\$S que deberá aportar el productor por tener pérdida. Los proveedores de insumos y servicios se estarían quedando con 935 U\$S/ha (61% del total del ingreso bruto sin sumar la pérdida del productor), los impuestos se llevarían 375 U\$S/ha (el 25%), los

Cuadro N°5: Margen Neto para un productor, dueño de un campo en zona núcleo que destina 100 ha a cultivar maíz de primera temprano. Supuesto Precio del maíz a 100 U\$S/tn a Abril 2016			
MARGEN BRUTO MAÍZ		U\$S/ha	14,33
POSICION FISCAL IVA			
Débitos Fiscales IVA Maíz		U\$S /ha	99,75
Créditos fiscales IVA Maíz		U\$S /ha	251,81
IVA Saldo Técnico		U\$S /ha	-152,06
Retenciones (8% sobre ventas granos)		U\$S /ha	76,00
Devoluciones (7% sobre ventas granos)		U\$S /ha	66,50
Retención neta (1%)		U\$S /ha	9,50
Saldo Final		U\$S /ha	-161,56
IVA Saldo de Libre disponibilidad		U\$S /ha	9,50
Costo financiero anual sobre "IVA saldo técnico"	7% anual	U\$S /ha	-10,64
MARGEN BRUTO DEL PRODUCTOR			
Derecho de Registro e inspección		U\$S /ha	0,00
Impuesto a los ingresos brutos		U\$S /ha	0,00
Impuesto Inmobiliario Provincial		U\$S /ha	-20,00
Impuesto a los débitos y créditos bancarios		U\$S /ha	-9,38
Tasa Vial para mejora de caminos rurales		U\$S /ha	-16,00
Impuesto de sellos Boleto de compraventa		U\$S /ha	-0,26
MARGEN NETO ANUAL ANTES DE PAGAR IMPUESTO A LAS GANANCIAS			
			U\$S /ha
			-31,31
Impuesto a las Ganancias/ Imp. Ganancia Mínima presunta	0%	U\$S /ha	0,00
Impuesto a los Bienes Personales		U\$S /ha	-13,30
Costo financiero anual sobre saldo técnico IVA		U\$S /ha	-10,64
MARGEN NETO ANUAL DESPUES DE PAGAR IMPUESTO A LAS GANANCIAS			
			U\$S /ha
			-55,25
TOTAL IMPUESTOS A PAGAR POR EL PRODUCTOR SIN SUMAR RETENCIONES			
			U\$S /ha
			69,58
% del Margen bruto de productor que se queda el Estado Nacional, provincial y municipal luego de haber pagado retenciones			
Derechos de exportación a pagar por el productor (Suponiendo que el FOB Oficial a Abril 2016 se ubique en 161 U\$S/Tn. Alícuota 20%)		U\$S /ha	305,90
TOTAL IMPUESTOS A PAGAR POR EL PRODUCTOR MAS RETENCIONES			
			U\$S /ha
			375,48
ESTIMACION DE LA DISTRIBUCION DE VALOR BRUTO DE PRODUCCION DEL PRODUCTOR			
Ingreso bruto que genera el productor con un valor de exportación FOB de 161 U\$S/tn	U\$S /ha	1529,50	100%
Participación proveedores de insumos y servicios	U\$S /ha	935,67	61%
Participación Gobiernos Nacional, provincial y municipal (incluye retenciones)	U\$S /ha	375,48	25%
Efecto Restricciones a las exportaciones	U\$S /ha	273,60	18%
El productor pierde plata y debe aportar:	U\$S /ha	-55,25	-4%

compradores de maíz se verían beneficiados por las restricciones a las exportaciones que hacen caer el precio al productor (se beneficiarían con 273 U\$S/ha, el 18%). Y finalmente al productor perdería plata y debería aportar los citados 55 U\$S/ha. Todo esto si logra un elevadísimo rinde de 95 qq/ha, que de no alcanzarse agravaría la pérdida.

Con los bajos precios internacionales del cereal y los altos costos en dólares urge eliminar las restricciones a las exportaciones, bajar las retenciones al maíz y reducir la presión tributaria. En el escenario actual, el maíz de primera tiene pocas posibilidades de ser rentable salvo que se logre un aumento en los precios y excelentes rindes. Un escenario que parece difícil de alcanzar.

NUEVOS MÍNIMOS PARA LA SOJA IMPULSAN LA EXPORTACIÓN DE EE.UU. DE CARA A LA 15/16

Nicolás Ferrer

A pesar de cerrar la semana sólo ligeramente a la baja con respecto al viernes anterior, en los últimos días la oleaginosa marcó nuevos mínimos desde marzo del 2009 por segunda semana consecutiva en la plaza a término de Chicago. Los fundamentos ya no sólo se encuentran en perspectivas

para una excedentaria cosecha norteamericana que se iniciará a partir de fines del mes próximo, sino en un extremadamente enrarecido escenario económico global que tiene su reflejo en la inestabilidad de los mercados cambiarios y de capitales.

La fuerte corrección de los principales índices accionarios chinos durante la madrugada del lunes difundió pavor a nivel mundial. La mayoría de las commodities retrocedió sensiblemente ante temores por una desaceleración de la principal economía consumidora de los mismos. Los futuros de soja con vencimiento en noviembre llegaron a acercarse a los u\$316 la tonelada en medio del caos. El petróleo (de relevancia para el cultivo por competir con el aceite de soja) cayó momentáneamente por debajo de los u\$38 dólares el barril, lo cual no sucedía desde marzo del 2009, para luego registrar un enorme rally alcista hacia los u\$45 en las últimas dos jornadas.

La aparente falta de interés de la banca central china en intervenir al respecto desde un principio trasladó la volatilidad a los mercados de Occidente, provocando un fuerte ajuste en la relación entre diferentes monedas. El euro y el yen alcanzaron, el día lunes, máximos desde enero del corriente año cuando tocaron a los u\$1,17 por • y ¥116,5 por u\$ respectivamente. La marcada desvalorización del dólar limitó las pérdidas durante la jornada del lunes, pero la corrección al alza de dicho desfasaje peso durante el resto de la semana sobre las commodities agrícolas.

Parciase que al fin la caída en los valores ha logrado tener un efecto sensible sobre las ventas de la próxima cosecha norteamericana. Los compromisos al exterior reportados por el Departamento de Agricultura norteamericano (USDA) para la semana terminada el 20 de agosto de 2015 superaron los 1,4 millones de toneladas, siendo ape-

¿Volverá el petróleo a valores de 2004?



nas la tercera vez en los últimos dos meses que lograron encontrarse encima del millón, mientras la campaña pasada lo habían hecho siete veces (de las cuales dos superaron los dos millones en una semana). Restará ver si este último fuerte abaratamiento de la oleaginosa norteamericana lograr acelerar la abúlica demanda. Los exportadores han reportado en el transcurso de esta semana ventas adicionales para la campaña 15/16 a destinos desconocidos por alrededor de 460 mil toneladas, lo cual apuntaría a una mayor operatoria en el período de referencia.

Sin embargo, la participación de los Estados Unidos en el mercado mundial sigue encontrándose amenazada por la producción brasilera, y no sólo por las amplias reservas de la vieja cosecha. El Puerto de Paranaguá, uno de los principales de nuestro país vecino, espera ver un crecimiento interanual del 71% en su volumen transportado de soja entre los meses de Agosto y Octubre, señal del atractivo de los granos brasileños incluso encontrándonos próximos a una enorme cosecha norteamericana. La situación adquiere una dimensión adicional hacia la próxima temporada, con el establecimiento de una aparente tendencia por preferir la producción de soja frente a la de maíz considerando el encarecimiento relativo de la fertilización requerida por este último ante el ajuste cambiario brasileño. Coamo, la principal cooperativa agrícola de Brasil, ha declarado en este sentido que espera que sus miembros eleven su área sembrada para la próxima campaña en un 3%.

Una sensible merma de la operatoria se evidenció a nivel doméstico ante la medida de protesta de los productores, materializada a través de un cese de la comercialización por parte de los mismos. No existieron ofertas abiertas en el recinto físico de la BCR, pero algunos valores ingresados en SIO Granos se encontraron mayormente en línea con los de la semana pasada, pagándose alrededor de \$2100 la tonelada por mercadería con pronta entrega y con un volumen menor de negocios con precio a fijar por soja de cosecha nueva.

TEMOR A UN TRIGO SIN CANTIDAD NI CALIDAD

Guillermo Rossi

Cuando todavía faltan unos 60 días para que comience el ingreso a circuito comercial de los

primeros lotes de trigo de la cosecha nueva, el mercado local continúa operando sin dirección y con escaso volumen de negocios, en el marco de una gran incertidumbre entre los productores y el resto de los actores de la cadena. Por más de un mes y medio los precios forward se mantuvieron relativamente estables, sin recibir el impacto de los fundamentos climáticos y de los mercados externos de referencia. Si se los convierte a dólares, estos valores diferidos presentan una considerable mejora frente al mercado disponible.

A lo largo de esta semana, el cese de comercialización propuesto por las entidades gremiales de productores y acompañado por otros participantes vinculados a la comercialización hizo que no se conozcan valores de referencia en las principales plazas, mientras que por mercado de futuros los contratos a cosecha alcanzaron mínimos desde principios de julio, pese a que las expectativas de producción se están recortando fuertemente a la baja. Tras conocerse la proyección del USDA de 11,1 millones de toneladas en el informe de agosto, esta semana el Consejo Internacional de Cereales ajustó su previsión para el país a 10,9 millones, argumentando que los principales detonantes de la reducción son el incremento en los costos de producción, la caída de los precios, la baja disponibilidad de financiamiento para la siembra y los temores a las políticas locales.

En realidad, la producción se ha vuelto un dato prácticamente irrelevante para anticipar el comportamiento de los precios domésticos, ya que independientemente de que la cosecha sea de 8 u 11 millones de toneladas, por mencionar un rango posible, se trata de un volumen largamente superior a las posibilidades de consumo interno. Por ello, será crucial monitorear el comportamiento de la exportación, que en gran parte estará atado a las medidas de restricción que puedan aplicarse a través de los mecanismos de cuotas. Hasta el momento, lo que se ha negociado de trigo nuevo es muy poco.

Por otro lado, de ocurrir un eventual impacto alcista por caída de la producción éste se verá atenuado por la abundante disponibilidad de stocks al cierre del presente ciclo. El USDA ubicó su proyección de carry over en 3,2 millones de toneladas, pero fuentes nacionales estiman que podría ser mucho mayor. De hecho, si en la hoja de balance del Ministerio de Agricultura se ajusta la variable exportaciones al límite de ventas externas autorizado, el stock remanente al concluir la campaña 2014/15 será de 4,5 millones de toneladas.

No obstante, cabe advertir que gran parte del

trigo que sobrar  este año no reúne buenos parámetros de calidad para la industria molinera. De hecho, los déficits de proteína ya se sienten en el tramo final de la comercialización de este año, observándose sustanciales premios para aquellos lotes que alcanzan mínimos de gluten comparativamente bajos en relación a las medias históricas. Con el otorgamiento de primas por calidad de entre 30 y 40% por sobre los valores de Cámara, los molinos han reforzado su competencia por la originación de materia prima, resultando en un deterioro de sus márgenes de molienda en relación a los obtenidos el año pasado.

Igualmente, podría decirse que la disponibilidad de trigo para la industria es relativamente cómoda. El volumen de compras acumulado entre diciembre y julio resultó de unas cuatro millones de toneladas, de las cuales aproximadamente un 80% tiene precio fijado. Restando sobre dicho total el tonelaje procesado en el mismo período, el stock resultante es de prácticamente un mes de consumo a nivel promedio de la industria. No obstante, a la misma altura del año pasado la situación era bastante más cómoda, con compras acumuladas de 4,2 millones de toneladas y de buena aptitud para la producción de harina.

La situación planteada genera enormes interrogantes de cara al próximo año, en el que la industria podría enfrentar mayores dificultades si las condiciones climáticas siguen presentándose como una amenaza para la producción del cereal. Sobre una superficie implantada que experiment  una caída superior al 25% frente al ciclo 2014/15 deben deducirse las pérdidas que sufrió la cuenca del río Salado, más aquellos lotes implantados solo con el objetivo de cobertura o con muy baja aplicación de tecnología, prácticamente sin finalidad comercial. El panorama climático para los meses de septiembre y octubre podría complicar aún más las cosas, avizor ndose caluroso y húmedo en toda la franja central del país.

Los cultivos de a poco comienzan a abandonar la etapa de macollaje para comenzar el enca oz n, encontrándose en condiciones mayormente favorables. El potencial de rendimiento no se ha visto alterado significativamente por los eventos climáticos recientes, aunque hay campos bajos y lotes saturados que est n a punto de darse por perdidos. Hasta el momento, hacia el sur de Santa Fe y norte de Buenos Aires los problemas sanitarios no son de gravedad, pero la disponibilidad de nitrógeno es baja y hay zonas donde se necesita refertilización, lo que incrementará los costos de producción respecto de las previsiones iniciales.

EL MAÍZ NO ENCUENTRA ESTÍMULOS PARA LA SIEMBRA

Guillermo Rossi

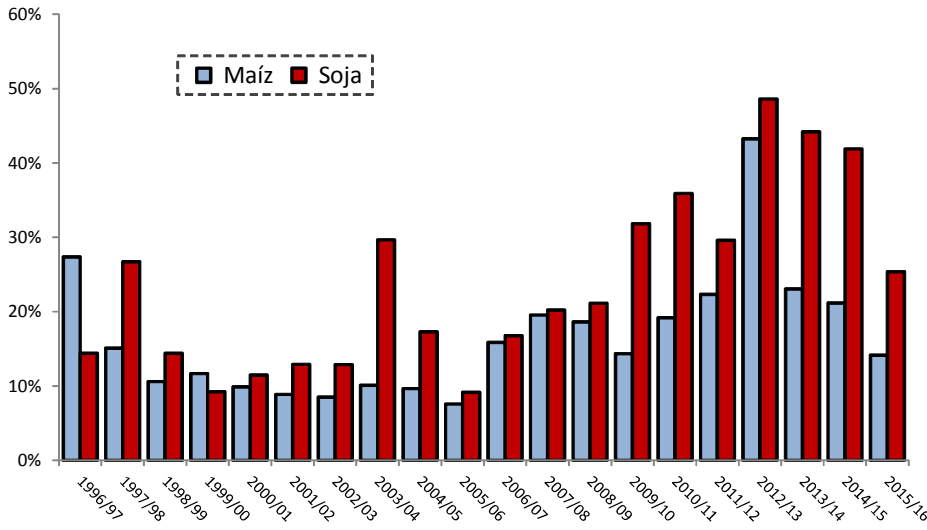
Tanto el mercado internacional como el local han lateralizado en los últimos días, demostrando un relativo balance entre las fuerzas de oferta y demanda. En Chicago los futuros con vencimiento en diciembre revirtieron las ganancias de la semana pasada y ajustaron con pérdidas frente al viernes previo, afectados por el fortalecimiento del dólar frente al resto de las monedas, que resulta en una menor competitividad para la oferta exportable norteamericana frente a la presencia de Brasil. En tanto, a nivel local se conocieron muy pocas referencias de precio, en el marco del cese de comercialización propuesto por las entidades que se extendió durante toda la semana.

La cosecha del hemisferio norte está por comenzar en los principales núcleos de producción, esperándose la obtención de rendimientos medios inferiores a los récords del año pasado. En la Unión Europea se advierte una caída de la producción superior al 15%, que podría conducir a necesidad de importación por entre 6 y 8 millones de toneladas más que en 2014/15. En tanto, en Estados Unidos la situación es dispar, con pérdidas de superficie y rindes moderados hacia el este pero consolidándose un escenario formidable hacia el norte y oeste del cinturón maicero. Un ejemplo de esto último es el estado de Minnesota, lindante con Canadá, donde las expectativas son tan optimistas que los productores se plantean la amenaza de cómo lidiar en términos logísticos con una cosecha de tamaño tan abultado.

El USDA estima que la oferta total norteamericana alcanzar  el mismo nivel que el año pasado, pues la menor producción se compensar  con mayor disponibilidad de stocks al inicio. Entre ambas categorías el volumen se acerca a 400 millones de toneladas, es decir, casi 14 meses de consumo, dando la pauta de que el año 2015/16 finalizar  con holgura. Esto podría limitar las intenciones de siembra de la próxima primavera, aunque la expectativa sea muy preliminar para tenerla en cuenta.

Por lo pronto, el consumo interno aparece como el principal factor de sostenimiento del precio en Estados Unidos, ante el considerable rezaigo que muestran las exportaciones y la gran competitividad de Sudamérica para cubrir la demanda de los próximos meses. Según datos del USDA, hasta el momento exportadores norteamer-

Saldo exportable de EE.UU comprometido a fines de agosto (cosecha nueva, en %)



los primeros lotes comenzará en pocos días, más en aquellas zonas donde el relieve y las condiciones climáticas lo permitan.

Los precios forward se ubican referencialmente en u\$s 120/ton para los meses de marzo y abril sobre Rosario. Buena parte de los negocios que se concretan no involucran mercadería de nueva producción,

ricanos comprometieron el envío de apenas 6,6 millones de toneladas de maíz durante el ciclo 2015/16, volumen que representa el 14% del total de exportaciones proyectado para la campaña. Se trata del porcentaje más bajo desde el año 2005/06. Una situación similar se detecta en la soja. Por este motivo, las perspectivas de consumo animal y de la industria del etanol serán más relevantes que nunca para explicar la marcha del mercado durante los próximos meses.

En el plano local, la operatoria luce bastante disociada de las referencias externas, aunque los principales jugadores de la plaza siguen siendo los exportadores. En una semana sin valores abiertos en el recinto, los negocios fueron solamente puntuales y tomaron como referencia una idea de \$ 900/ton para el segmento disponible, aunque predominaba el desinterés de la oferta en cerrar negocios.

De a poco el interés de los participantes del mercado comienza a focalizarse en las perspectivas de la nueva campaña, que lucen realmente complicadas. Los productores declaran intenciones de siembra en fuerte retroceso respecto de las coberturas del año pasado, lo que podría dar lugar a una considerable reducción del saldo exportable, frente a un consumo interno más bien rígido y con baja elasticidad al precio. En algunas regiones la disponibilidad de stocks remanentes es abundante, lo que limitará las apuestas al cultivo pese al sostenimiento de los precios que puedan ofrecer compradores cercanos. La siembra de

producción, sino inventarios correspondientes al ciclo 2014/15. Esto obedece al gran diferencial de precios que muestra esta posición frente a valores de contado que no superan los u\$s 100/ton. De todos modos, el volumen de intercambio es poco significativo.

Sobre el final de la semana trascendió que equipos de las carteras de Economía y Agricultura estudiaban medidas de estímulo para contener la caída de la superficie, fundamentalmente a través del apoyo crediticio del Banco Nación. Ante el poco atractivo de los márgenes (que ha sido analizado en otra nota de este Informativo), buena parte de los productores entiende que este año el negocio se sustentará en lo financiero. Si las tasas de interés permiten una estructura de financiamiento conveniente a lo largo de los meses, de mediar una corrección cambiaria como la esperada en Rofex los costos de producción expresados en dólares podrían caer, relajando el castigo que sufre el cereal. De todos modos, estas medidas son sólo un paliativo de corto plazo ante problemas que con el tiempo urge corregir, como el de los elevados costos de transporte.

Cámaras Arbitrales de Granos - Precios pizarra

Pesos por tonelada

Fecha Pizarra	21/08/15	24/08/15	25/08/15	26/08/15	27/08/15	Promedio Semanal	Promedio año anterior *	Diferencia año anterior
Rosario								
Trigo duro								
Maíz duro	900,00					900,00	997,60	-9,8%
Girasol								
Soja	2.130,00		2.140,00			2.135,00	2.399,50	-11,0%
Sorgo							896,00	
Bahía Blanca								
Trigo duro							1.450,00	
Girasol	1.700,00					1.700,00	2.050,00	-17,1%
Soja	2.000,00					2.000,00	2.332,50	-14,3%
Córdoba								
Trigo Duro							1.602,50	
Santa Fe								
Buenos Aires								
BA p/Quequén								
Girasol							2.050,00	
Soja	2.090,00					2.090,00	2.264,00	-7,7%

* Precios ajustados por el IPIB (Índices de Precios Internos Básicos al por Mayor) para Productos Manufacturados y Energía Eléctrica.

Cámaras Arbitrales de Cereales de Rosario - Precios estimativos

Pesos por tonelada

Fecha Pizarra	21/08/15	24/08/15	25/08/15	26/08/15	27/08/15	Promedio Semanal	Promedio año anterior *	Diferencia año anterior
Rosario								
Trigo duro	1.025,00					1.025,00	1.566,00	-34,5%
Maíz duro								
Girasol	1.850,00					1.850,00	2.340,00	-20,9%
Soja							2.357,33	
Sorgo	900,00					900,00		

Cuando la comisión de semana de la Cámara Arbitral de Cereales, no conoce precios por mercadería disponible con entrega inmediata y pago al contado o cuando los conocidos no se consideren representativos de la realidad del mercado, NO SE FIJAN PRECIOS DE PIZARRA. En tal caso establece PRECIOS ESTIMATIVOS, en base a la ponderación de todos los factores disponibles que existan en el ámbito de su actuación y aplicando su leal saber y entender en un todo de acuerdo con las disposiciones reglamentarias vigentes.

Bolsa de Cereales de Buenos Aires

Pesos por tonelada

Producto	24/08/15	25/08/15	26/08/15	27/08/15	28/08/15	31/07/15	Variación semanal
Harinas de trigo (s)							
"0000"						3.600,0	
"000"						2.800,0	
Pellets de afrechillo (s)							
Disponible (Exp)						730,0	
Aceites (s)							
Girasol crudo						5.300,0	
Girasol refinado						7.180,0	
Soja refinado						5.500,0	
Soja crudo						3.950,0	
Subproductos (s)							
Girasol pellets (Cons Dna)						1.250,0	
Soja pellets (Cons Dársena)						2.180,0	

(Dna) Dársena - (Cba) Córdoba - (Ros) Rosario - (Exp) Exportación - (Cons) Consumo.

Precios del Mercado de Físico de Granos de Rosario

Pesos por tonelada

Destino / Localidad	Entrega	Pago	Modalidad	24/08/15	18/08/15	19/08/15	20/08/15	21/08/15	Var.%	21/08/15
Trigo										
Mol/Ros	C/Desc.	Cdo.	Art.12.							1100,00
Mol/Ros	C/Desc.	Cdo.	Gluten 26 - PH 76							1250,00
Mol/Ros	C/Desc.	Cdo.	Gluten 28 - PH 76							1350,00
Exp/SM	S/Desc.	Cdo.	PH 78 / Prot 10,5							1300,00
Exp/GL	Oct/Nov '15.	Cdo.	PH 78 / Prot 10,5							1300,00
Exp/SM	Dic '15	Cdo.	PH 78 / Prot 10,5	u\$s						140,00
Exp/SM	Ene '16	Cdo.	PH 78 / Prot 10,5	u\$s						140,00
Exp/GL	Feb '16	Cdo.	M/E	u\$s						130,00
Maíz										
Exp/SM-GL-Tmb	C/Desc.	Cdo.	M/E							900,00
Exp/SM	Sept '15.	Cdo.	M/E	u\$s						98,00
Exp/SM	Oct '15.	Cdo.	M/E	u\$s						99,00
Exp/SM	Nov '15.	Cdo.	M/E	u\$s						100,00
Exp/SM	Dic '15	Cdo.	M/E	u\$s						101,00
Cebada										
Exp/AS	Dic '15	Cdo.	PH min 62	u\$s						115,00
Exp/AS	Dic '15	Cdo.	Scarlett	u\$s						160,00
Sorgo										
Exp/SM	C/Desc.	Cdo.	M/E							900,00
Exp/SM	C/Desc.	Cdo.	Grado 2							900,00
Soja										
Exp/SM-GL-Tmb	C/Desc.	Cdo.	M/E							2050,00
Fca/SL-Ric	C/Desc.	Cdo.	M/E							2050,00
Fca/SM	Sept '15.	Cdo.	M/E	u\$s						228,00
Fca/SM	Oct '15	Cdo.	M/E	u\$s						230,00
Fca/SM	Nov '15.	Cdo.	M/E	u\$s						232,00
Girasol										
Fca/SJ	C/Desc.	Cdo.	M/E							1850,00
Fca/Junin	C/Desc.	Cdo.	M/E							1750,00
Fca/SL	Dic/Ene '16	Cdo.	M/E	u\$s						220,00

(Exp) Exportación. (Fca) Fabrica. (Mol) Molino. (Cdo.) 97,5% Pago contado + 100% IVA, con la LP, y 2,5% con la LF. (Flu/Cnfl) Flete/contra-flete. (C/D) Con descarga incluida. (S/D) Sin incluir costo de la descarga. (C/E) Pago contra entrega. (M/E) Mercadería entregada. (E/Inm) Entrega inmediata. (F/E) Fecha de entrega. (Ros) Rosario (SL) San Lorenzo (SM) San Martín (SF) Santa Fe (Ric) Ricardone (PA) Punta Alvear (GL) General Lagos (AS) Arroyo Seco (VC) Villa Constitución (SN) San Nicolás (SP) San Pedro (SJ) San Jerónimo Sur. (Ram) Ramallo Precios en dolares convertibles a pesos según el dólar comprador Banco Nación vigente hasta la entrega. (*) Valores ofrecidos, sin operaciones. (**) retira de procedencia hasta 200 Km de Rosario.

Biblioteca "Germán M. Fernández"



**BOLSA DE COMERCIO
DE ROSARIO**

EL CATÁLOGO COMPLETO DE LA BIBLIOTECA YA ESTÁ ONLINE

- A través de su página web, la Bolsa de Comercio de Rosario pone a disposición de sus socios y público general el catálogo completo de libros con los que cuenta la Biblioteca "Germán M. Fernández".
- Se podrán realizar búsquedas por autor, título y/o descriptores, e inclusive limitar la búsqueda por fecha y tipo de publicación (libros y revistas).
- Visítenos en: <http://www.bcr.com.ar/Pages/Servicios/Biblio/biblioteca.aspx>

Horario de atención: lunes a viernes de 10:00 a 17:00.

Contacto: bib@bcr.com.ar **Dirección:** Córdoba 1402 - 1º Piso - S2000AWV Rosario

Teléfonos (0341) 525-8300 / 410-2600 - **interno** 1111

ROFEX. Precios de ajuste de Futuros

Posición	Volumen	Int. Abierto	24/08/15	25/08/15	26/08/15	27/08/15	28/08/15	var.sem.
FINANCIEROS								
	En \$ / US\$							
DLR082015	253.807	362.622	9,296	9,295	9,296	9,296	9,297	0,03%
DLR092015	372.689	360.460	9,426	9,428	9,428	9,431	9,435	0,21%
DLR102015	371.011	374.308	9,546	9,553	9,555	9,561	9,566	0,37%
DLR112015	150.804	271.311	9,700	9,708	9,712	9,722	9,726	0,40%
DLR122015	193.643	424.438	9,884	9,890	9,891	9,894	9,895	0,20%
DLR012016	257.212	751.158	10,070	10,068	10,073	10,073	10,077	
DLR022016	346.133	544.986	10,305	10,308	10,312	10,315	10,313	-0,03%
DLR032016	301.145	1.059.355	10,591	10,596	10,598	10,602	10,603	-0,01%
DLR042016	240.519	344.286	10,842	10,845	10,847	10,847	10,849	-0,06%
DLR052016	62.544	340.577	11,118	11,117	11,118	11,118	11,115	-0,09%
DLR062016	248.150	393.962	11,371	11,372	11,378	11,373	11,374	-0,10%
DLR072016	19.715	18.470	11,665	11,660	11,670	11,650	11,660	-0,09%
DLR082016	1.100	1.100	11,885	11,890	11,900	11,880	11,890	
DLR112016	1.270	6.100	12,886	12,780	12,750	12,720	12,720	-1,28%
DLR122016	75	4.756	13,001	13,020	13,021	13,051	13,030	0,23%
ORO092015			1155,200	1140,600	1124,000	1125,000	1136,500	-2,10%
ORO112015	130	952	1156,200	1141,600	1125,100	1126,000	1137,500	-2,10%
ORO052016	54	37	1161,200	1146,700	1131,700	1131,500	1141,300	-2,23%
WTI112015	674	3.647	42,990	43,300	43,240	46,750	49,000	9,35%
WTI052016	10						55,180	
RO15082015	159	720	1413,700	1417,000	1420,000	1429,598	1438,089	2,83%
AA17082015	26	891	1312,354	1313,475	1318,412	1346,538	1345,464	1,06%
AA17102015	3	555	1330,513	1326,053	1331,000	1359,126	1358,052	0,64%
AA17122015	12	112	1395,113	1390,653	1395,600	1423,726	1422,000	0,56%
AY24082015	197	600	1257,000	1261,000	1266,612	1294,078	1290,317	0,54%
AY24102015	208	1.060	1316,377	1322,600	1325,000	1352,466	1348,705	0,35%
AY24122015	25	336	1318,000	1328,925	1333,241	1360,707	1356,946	0,89%
DICA102015		17	1768,266	1782,315	1793,047	1826,000	1838,690	1,51%
AO16082015			1019,612	1019,113	1020,176	1022,696	1034,660	1,27%
AO16122015	20	110	1096,707	1096,208	1097,271	1099,791	1100,000	0,11%
AGRICOLAS								
	En US\$ / Tm							
ISR092015		7	227,00	227,00	227,00	229,00	231,00	0,87%
ISR112015	72	802	231,10	230,90	229,50	234,10	235,80	1,11%
ISR052016	56	68	209,30	211,00	208,60	210,90	212,50	-0,75%
TRIO00000		4	126,50	127,00	128,00	128,00	129,00	1,98%
TRIO12016		17	134,50	134,00	134,00	133,50	134,00	-0,37%
MAIO00000		17	98,00	98,00	98,00	98,00	99,00	2,06%
MAIO82015			98,00					
MAIO92015		20	99,50	99,00	99,00	98,00	99,00	0,51%
SOF000000		366	229,00	229,00	228,00	231,50	233,20	0,52%
SOF007D			229,00	229,00	228,00	231,50	233,20	0,52%
SOF082015	15		229,00					
SOF092015	236	425	227,60	229,00	228,00	231,50	233,20	0,82%
SOF112015	543	1.836	231,70	231,70	230,40	235,10	236,50	1,37%
SOF122015		10	233,30	233,50	232,00	236,00	237,00	0,81%
SOF012016	17	17	234,30	234,50	233,00	237,00	238,10	0,85%
SOF052016	558	2.095	210,20	211,00	208,90	211,40	213,00	-0,70%
SOJ000000			229,00	229,00	229,00	232,50	234,00	0,86%
SOJ052016	10	60	209,20	211,00	209,00	211,40	213,00	-0,70%
SOY102015	538	3.430	321,80	323,00	318,40	323,00	325,40	-0,97%
SOY022016	90	310	322,00	323,80	320,00	325,20	327,80	-0,61%
SOY042016	383	3.136	323,80	325,50	321,50	327,00	329,00	
CRN112015	1.000	5.300	149,80	148,40	147,00	147,60	147,60	-0,67%
CRN022016		12	154,20	152,80	151,50	152,10	152,20	-0,59%
TOTAL	2.824.853	5.284.858						

ROFEX. Ultimo precio operado de cada día en Opciones de Futuros

En US\$

Posición	Precio de Ejercicio	Tipo de opción	Volumen semanal	IA por posición ¹	24/08/15	25/08/15	26/08/15	27/08/15	28/08/15
PUT									
ISR112015	220	put	15	397		2,10			
SOY102015	301	put	300	300				3,50	
SOY102015	309	put	310	1.082			7,50		4,90

PRECIOS NACIONALES - MERCADOS DE FUTUROS

MATBA. Ajuste de la Operatoria en dólares

Posición	Volumen Sem. Open Interest		En tonelada							
			17/08/15	18/08/15	19/08/15	20/08/15	21/08/15	var.sem.		
SOJA ROS 08/2015			228,00							
SOJA ROS 09/2015	7.400	534	229,00	230,00	229,80	232,80	234,00	234,00	1,04%	
SOJA ROS 11/2015	87.100	7.802	231,50	231,70	231,00	235,30	236,50	236,50	1,03%	
SOJA ROS 01/2016	9.400	145	233,50	234,70	234,00	237,00	238,00	238,00	0,85%	
SOJA ROS 05/2016	119.900	4.480	209,00	211,40	209,50	211,50	213,20	213,20	-0,61%	
SOJA ROS 07/2016		55	212,00	214,50	212,50	214,50	216,20	216,20	-0,60%	
SUBTOTALES	312.000	17.544								
TRIGO O.O. 01/2016		5	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00		
SOJA CHA 09/2015			90,00							
SOJA CHA 09/2015		10	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00		
SUBTOTALES		15								
TOTALES	312.000	17.559								

MATBA. Ajuste de la Operatoria en centavos de dólar

Posición	Vol. Sem. Open Interest		En bushels						
			17/08/15	18/08/15	19/08/15	20/08/15	21/08/15	var.sem.	
SOJA CME s/e 11/2015	6.125	66	880,00	879,50	870,50	880,00	885,50	885,50	-1,39%
SOJA CME s/e 05/2016	7.347	7	880,00	883,00	872,50	886,50	895,50	895,50	-0,56%
TRIGO CME s/e 09/2015	3.674		503,50	495,50	491,00	484,25			
TRIGO CME s/e 12/2015	4.490	54	509,00	500,00	496,00	489,50	484,00	484,00	-4,11%
TRIGO CME s/e 03/2016							491,50	491,50	
MAÍZ CME s/e 09/2015	3.683		369,50	365,25	362,50	363,75			
MAÍZ CME s/e 12/2015	3.937	9	381,50	377,50	373,50	374,50	374,50	374,50	-0,79%
MAÍZ CME s/e 05/2016							392,00	392,00	
TOTALES	29.256	136							

MATBA. Ajuste de la Operatoria en pesos

Posición	Vol. Sem. Open Interest		En tonelada						
			17/08/15	18/08/15	19/08/15	20/08/15	21/08/15	var.sem.	
TRIGO B.A. Disp.			1.170,00	1.170,00	1.200,00	1.200,00	1.200,00	1.200,00	2,56%
MAÍZ B.A. Disp.			930,00	930,00	950,00	920,00	920,00	920,00	-1,08%
MAÍZ ROS Disp.		7	905,00	905,00	920,00	905,00	900,00	900,00	
SOJA ROS Disp.		1	2.100,00	2.100,00	2.120,00	2.130,00	2.165,00	2.165,00	2,12%
SOJA Fabrica ROS Disp.			2.100,00	2.100,00	2.120,00	2.130,00	2.165,00	2.165,00	2,12%
TOTALES		8							

MATBA. Operaciones en dólares

Posición	17/08/15			18/08/15			19/08/15			20/08/15			21/08/15			var. sem.
	máx.	mín.	último	máx.	mín.	último	máx.	mín.	último	máx.	mín.	último	máx.	mín.	último	
TRIGO B.A. 08/2015	127,0	127,0	127,0													
TRIGO B.A. 09/2015	127,0	127,0	127,0	128,0	127,0	127,1	130,0	128,0	130,0	130,0	129,0	129,0	129,0	129,0	129,0	
TRIGO B.A. 01/2016				136,0	134,0	134,0	136,0	135,0	136,0	136,1	135,5	135,5				
TRIGO B.A. 03/2016				145,0	145,0	145,0	146,5	145,0	146,5							
MAÍZ ROS 08/2015	98,0	98,0	98,0													
MAÍZ ROS 09/2015	100,5	99,5	100,0	99,5	98,5	98,5	99,0	98,0	98,5	99,0	97,3	97,3	99,0	98,5	99,0	-1,0%
MAÍZ ROS 12/2015	112,5	111,4	112,3	112,0	111,0	111,0	111,5	110,0	110,0	109,0	108,0	108,0				
MAÍZ ROS 04/2016	122,0	121,5	122,0	122,0	121,5	121,6	121,6	121,2	121,2	122,0	121,0	121,5	122,0	121,5	121,5	0,8%
MAÍZ ROS 07/2016	122,0	122,0	122,0	122,0	122,0	122,0	121,5	121,5	121,5	121,5	121,5	121,5	122,0	121,0	121,0	0,4%
SOJA ROS 09/2015				230,0	229,0	229,0	229,8	229,8	229,8	233,0	232,0	233,0	234,0	234,0	234,0	0,9%
SOJA ROS 11/2015	233,5	230,0	232,0	233,5	231,7	232,5	232,5	230,5	231,3	235,9	232,0	235,9	237,0	236,0	236,5	0,9%
SOJA ROS 01/2016				235,5	234,7	234,7	234,0	232,0	232,0	237,0	235,5	237,0				
SOJA ROS 05/2016	213,5	209,0	210,1	212,0	210,5	212,0	211,0	209,0	209,3	212,0	210,5	211,5	213,2	212,5	213,2	-0,4%

MATBA. Operaciones en dólares

Posición	17/08/15			18/08/15			19/08/15			20/08/15			21/08/15			var. sem.
	máx	mín	última	máx	mín	última	máx	mín	última	máx	mín	última	máx	mín	última	
SOJA CME s/e 11/2015	880,0	877,0	880,0	881,0	879,5	880,0	875,0	870,0	870,5	880,0	875,0	880,0	885,5	880,0	885,5	-1,4%
SOJA CME s/e 05/2016	883,0	880,0	880,0	888,0	883,0	883,0	885,0	872,5	872,5	888,0	883,0	886,5	895,5	888,0	895,5	-0,6%
TRIGO CME s/e 09/2015	507,5	500,0	503,5	503,0	494,0	495,5	492,3	490,0	491,0	490,0	483,8	485,5				
TRIGO CME s/e 12/2015	509,0	502,5	509,0	508,0	498,0	500,0	499,5	495,0	496,0	496,0	489,5	489,5	486,5	484,0	484,0	-4,1%
TRIGO CME s/e 03/2016													494,5	491,5	491,5	
MAÍZ CME s/e 09/2015	369,5	368,0	369,5	369,8	364,3	365,3	366,0	361,8	362,5	365,5	363,0	363,0				
MAÍZ CME s/e 12/2015	381,5	379,8	381,5	381,8	375,8	377,5	377,0	373,5	373,5	374,5	373,5	374,5	375,0	374,5	374,5	-0,8%
MAÍZ CME s/e 05/2016													393,5	392,0	392,0	

MATBA. Operaciones en pesos

Posición	17/08/15			18/08/15			19/08/15			20/08/15			21/08/15			var. sem.
	máx	mín	última	máx	mín	última	máx	mín	última	máx	mín	última	máx	mín	última	
MAÍZ ROS Disp.													900,0	900,0	900,0	

Cálculo del Precio FAS Teórico a partir del FOB

embarque		24/08/15	25/08/15	26/08/15	27/08/15	28/08/15	sem.ant.	var.sem.
Trigo Up River								
Precio FOB	Spot Oficial	223,00	223,00	223,00	223,00	f/i	224,00	-0,4%
Precio FAS		163,39	163,39	163,33	163,33		164,53	-0,7%
Precio FOB	Ag/St'15	v 229,00	v 230,00	v 228,00	v 228,00		v 229,00	-0,4%
Precio FAS		169,39	170,39	170,33	168,33		169,53	-0,7%
Precio FOB	Dc/En'16	225,00	225,00	v 230,00	v 230,00		225,00	2,2%
Precio FAS		165,39	165,39	165,33	170,33		165,53	2,9%
Pto del Sur - Bb								
Precio FOB	Ag/St'15	235,00	235,00	235,00	235,00		235,00	
Precio FAS		174,86	174,86	174,80	174,80		174,64	0,1%
Pto del Sur - Qq								
Precio FOB	Ag/St'15	v 215,00	v 215,00	v 215,00	v 215,00		v 215,00	
Precio FAS		154,86	154,86	154,80	154,80		154,64	0,1%
Maíz Up River								
Precio FOB	Spot Oficial	163,00	161,00	160,00	162,00		161,00	0,6%
Precio FAS		121,84	120,25	119,43	121,06		120,27	0,7%
Precio FOB	Set'15	157,77	156,69	159,93	160,82		158,36	1,6%
Precio FAS		116,61	115,94	114,64	119,88		117,63	1,9%
Precio FOB	Oct'15	164,17	162,59	160,72	161,41		163,08	-1,0%
Precio FAS		123,01	121,84	120,54	120,47		122,36	-1,5%
Precio FOB	Nov'15	v 169,48	v 168,10	v 166,63	v 167,32		v 165,05	1,4%
Precio FAS		128,33	127,36	126,05	126,37		124,33	1,6%
Precio FOB	Ab'16	169,48	172,93	171,55	172,34		168,20	2,5%
Precio FAS		128,33	132,18	130,98	131,39		127,47	3,1%
Ptos del Sur - Bb								
Precio FOB	Set'15	160,92	159,64	158,16	159,93		160,53	-0,4%
Precio FAS		119,33	118,46	117,16	118,56		119,37	-0,7%
Precio FOB	Oct'15	164,56					164,27	
Precio FAS		122,98					123,11	
Sorgo Up River								
Precio FOB	Spot Oficial	135,00	133,00	131,00	132,00		134,00	-1,5%
Precio FAS		99,81	98,22	96,62	97,42		99,01	-1,6%
Precio FOB	Set'15	135,53	c 128,74	c 127,26	c 127,95		134,25	-4,7%
Precio FAS		100,33	93,95	92,88	93,37		99,25	-5,9%
Precio FOB	Oc/Dc'15	135,53	134,64	133,16	133,85		134,25	-0,3%
Precio FAS		100,33	99,86	98,78	99,27		99,25	0,0%
Precio FOB	En/Fb'16	v 150,29	v 148,81	v 147,34	v 148,12		v 149,11	-0,7%
Precio FAS		115,10	114,03	112,96	113,54		114,11	-0,5%
Soja Up River / del Sur								
Precio FOB	Spot Oficial	349,00	350,00	345,00	351,00		353,00	-0,6%
Precio FAS		214,36	214,94	211,71	215,61		216,90	-0,6%
Precio FOB	Oct'15		351,92	347,23	352,38		356,24	-1,1%
Precio FAS			216,86	213,94	216,99		220,14	-1,4%
Precio FOB	Nov'15	350,54	351,00	345,40	350,54			
Precio FAS		215,91	215,94	213,02	215,15			
Precio FOB	Ab/My'16	v 331,89	v 333,73	v 329,14	v 335,02		v 337,31	-0,7%
Precio FAS		197,26	198,68	195,85	199,63		201,22	-0,8%
Girasol Ptos del Sur								
Precio FOB	Spot Oficial	360,00	360,00	360,00	360,00		360,00	
Precio FAS		216,60	216,60	216,60	216,60		216,74	-0,1%

Los precios están expresados en dólares por tonelada. Spot: fuente MAGyP

Tipo de cambio de referencia

Tipo de cambio		21/08/15	24/08/15	25/08/15	26/08/15	27/08/15	28/08/15	var.sem.
Tipo de cambio	cprdr	9,1600	9,1670	9,1720	9,1790	9,1840	9,1900	0,33%
	vndr	9,2600	9,2670	9,2720	9,2790	9,2840	9,2900	0,32%
Producto	Der. Exp.							
Trigo	23,0	7,0532	7,0586	7,0624	7,0678	7,0717	7,0763	0,33%
Maíz	20,0	7,3280	7,3336	7,3376	7,3432	7,3472	7,3520	0,33%
Demás cereales	20,0	7,3280	7,3336	7,3376	7,3432	7,3472	7,3520	0,33%
Habas de soja	35,0	5,9540	5,9586	5,9618	5,9664	5,9696	5,9735	0,33%
Semilla de girasol	32,0	6,2288	6,2336	6,2370	6,2417	6,2451	6,2492	0,33%
Resto semillas oleagin.	23,5	7,0074	7,0128	7,0166	7,0219	7,0258	7,0304	0,33%
Harina y Pellets de Trigo	13,0	7,9692	7,9753	7,9796	7,9857	7,9901	7,9953	0,33%
Harina y Pellets Soja	32,0	6,2288	6,2336	6,2370	6,2417	6,2451	6,2492	0,33%
Harina y pellets girasol	30,0	6,4120	6,4169	6,4204	6,4253	6,4288	6,4330	0,33%
Resto Harinas y Pellets	30,0	6,4120	6,4169	6,4204	6,4253	6,4288	6,4330	0,33%
Aceite de soja	32,0	6,2288	6,2336	6,2370	6,2417	6,2451	6,2492	0,33%
Aceite de girasol	30,0	6,4120	6,4169	6,4204	6,4253	6,4288	6,4330	0,33%
Resto Aceites Oleaginos.	30,0	6,4120	6,4169	6,4204	6,4253	6,4288	6,4330	0,33%

PRECIOS INTERNACIONALES

TRIGO												
US\$/ Tn	FOB Of (1)	FOB Arg-UR		FOB Golfo Duro (2)		FOB Golfo Bldo (3)		CBOT (4)			CBOT (5)	
	Emb.cerc.	sep-15	dc/en-15	ago-15	sep-15	ago-15	sep-15	sep-15	dic-15	mar-16	sep-15	dic-15
28/08/2014	295,00		255,00	284,70	288,40	252,20	252,20	204,48	210,09	217,25	233,33	236,91
Semana anterior	224,00	v229,00	225,00	210,74	217,10	188,78	201,90	183,54	185,19	186,66	173,07	181,06
24/08/15	224,00	v229,00	225,00	212,54	218,90	190,10	203,30	184,92	186,66	188,32	174,81	182,80
25/08/15	224,00	v230,00	225,00	206,55	215,30	187,12	200,20	181,88	183,54	185,84	171,23	179,68
26/08/15	224,00	v228,00	v230,00	206,81	215,50	185,21	198,30	179,96	181,61	184,09	171,41	179,77
27/08/15	224,00	v228,00	v230,00	207,59	214,70	182,81	196,30	177,93	179,96	182,90	170,68	179,40
28/08/15	224,00	f/i	f/i	f/i	f/i	f/i	f/i	175,27	177,75	180,69	168,20	177,66
Var. Semanal		-0,4%	2,2%	-1,5%	-1,1%	-3,2%	-2,8%	-4,5%	-4,0%	-3,2%	-2,8%	-1,9%
Var. Anual	-24,1%		-9,8%	-27,1%	-25,6%	-27,5%	-22,2%	-14,3%	-15,4%	-16,8%	-27,9%	-25,0%

(1) Precios FOB Oficiales fijados por MAGyP. (2/3) Precios FOB Puertos Golfo de México, E.E.UU. (2) Trigo duro rojo de invierno N° 2, prot. 11%. (3) Trigo blando rojo de invierno N° 2. (4) Chicago SRW: Trigo colorado blando de invierno N° 2, entregado en depósitos autorizados por el mercado de Chicago. (5) Kansas HRW: Trigo colorado duro de invierno, entregado en depósitos autorizados por el mercado de Chicago.

MAIZ													
US\$/ Tn	FOB Of (1)	FOB Arg-Up River			B.Blca	FOB Golfo (2)				CBOT (3)			
	Emb.cerc.	sep-15	oct-15	abr-16	sep-15	ago-15	sep-15	oct-15	sep-15	dic-15	mar-16	may-16	
28/08/2014	176,00	177,36	v180,01	184,44	v190,64	191,60	191,60	195,00	142,42	145,37	150,49	153,73	
Semana anterior	161,00	158,36	163,08	168,20	160,53	165,47	165,50	171,80	143,79	148,52	153,05	155,41	
24/08/15	163,00	157,77	164,17	169,48	160,92	168,82	168,80	173,60	145,17	149,80	154,23	156,69	
25/08/15	161,00	156,69	162,59	172,93	159,64	167,52	167,50	172,20	143,89	148,42	152,75	155,21	
26/08/15	160,00	159,93	160,72	171,55	158,16	166,85	166,80	172,90	142,42	146,94	151,27	153,83	
27/08/15	162,00	160,82	161,41	172,34	159,93	167,64	167,60	174,40	143,20	147,63	152,06	154,62	
28/08/15	162,00	f/i	f/i	f/i	f/i	f/i	f/i	f/i	143,01	147,63	152,16	154,72	
Var. Semanal	0,6%	1,6%	-1,0%	2,5%	-0,4%	1,3%	1,3%	1,5%	-0,5%	-0,6%	-0,6%	-0,4%	
Var. Anual	-8,0%	-9,3%	-10,3%	-6,6%	-16,1%	-12,5%	-12,5%	-10,6%	0,4%	1,6%	1,1%	0,6%	

(1) Precios FOB Oficiales fijados por MAGyP. (2) Precios FOB Puertos Golfo de México, E.E.UU., para el maíz amarillo N° 3. (3) Maíz amarillo N° 3, a entregar en depósitos autorizados de Chicago.

SORGO				COMPLEJO GIRASOL								
US\$/ Tn	FOB Oficial (1)	FOB Arg		FOB Golfo (2)	Grano	Pellets		Aceite				
	Emb.cerc.	sep-15	en/lb-16	ago-15	FOB Of (1)	FOB Of (1)	FOB Arg	FOB Of (1)	FOB Arg	RTTDM (4)		
	Emb.cerc.	sep-15	en/lb-16	ago-15	Emb.cerc.	Emb.cerc.	sep-15	Emb.cerc.	sep-15	oc/dc-15	en/mr-16	ab/n16
28/08/2014	142,00	144,88		180,81	425,00	258,00	c220,00	910,00	v900,00	820,00	835,00	845,00
Semana anterior	134,00	134,25	v149,11	183,86	360,00	175,00	c200,00	790,00	750,00	800,00	795,00	805,00
24/08/15	135,00	135,53	v150,29	185,24	360,00	175,00	c200,00	790,00	740,00	800,00	795,00	805,00
25/08/15	133,00	c128,74	v148,81	168,11	360,00	175,00	c200,00	790,00	740,00	780,00	780,00	790,00
26/08/15	131,00	c127,26	v147,34	166,63	360,00	175,00	c200,00	785,00	735,00	805,00	800,00	810,00
27/08/15	132,00	c127,95	v148,12	167,32	360,00	175,00	c200,00	785,00	735,00	810,00	800,00	805,00
28/08/15	132,00	f/i	f/i	f/i	360,00	175,00	f/i	785,00	f/i	815,00	810,00	815,00
Var. Semanal	-1,5%	-4,7%	-0,7%	-9,0%				-0,6%	-2,0%	1,9%	1,9%	1,2%
Var. Anual	-7,0%	-11,7%		-7,5%	-15,3%	-32,2%	-9,1%	-13,7%	-18,3%	-0,6%	-3,0%	-3,6%

(1) Precios FOB Oficiales fijados por MAGyP. (2) Precios FOB Puertos Golfo de México, E.E.UU., para el sorgo. (3) Origen argentino/uruguayo. CIF mercado de Rotterdam. (4) Crudo puesto en tanque en el noroeste de Europa.

SOJA												
US\$/ Tn	FOB Oficial (1)	FOB Arg -Up River			FOB Golfo (2)			CBOT (3)				TGE (4)
	Emb.cerc.	oct-15	nov-15	ab/my-16	ago-15	sep-15	oct-15	sep-15	nov-15	ene-16	mar-16	ago-15
28/08/2014	466,00	v466,20		402,26	493,94	451,40	442,20	394,54	378,01	380,86	383,52	581,31
Semana anterior	353,00	356,24		v337,31	383,55	367,20	362,80	332,63	326,84	328,31	328,22	417,61
24/08/15	349,00		350,54	v331,89	376,30	361,50	360,80	328,04	321,15	322,43	321,97	422,14
25/08/15	350,00	351,92	351,00	v333,73	375,22	362,90	362,90	328,59	322,52	323,72	323,81	417,96
26/08/15	345,00	347,23	345,40	v329,14	364,14	352,70	350,80	322,52	317,84	319,13	319,40	409,63
27/08/15	351,00	352,38	350,54	v335,02	361,83	355,60	354,90	325,65	322,98	324,73	325,19	404,86
28/08/15	353,00	f/i	f/i	f/i	f/i	f/i	f/i	328,22	325,37	327,30	327,85	404,46
Var. Semanal		-1,1%		-0,7%	-0,06	-0,03	-0,02	-1,3%	-0,4%	-0,3%	-0,1%	-3,1%
Var. Anual	-24,2%	-24,4%		-16,7%	-0,27	-0,21	-0,20	-16,8%	-13,9%	-14,1%	-14,5%	-30,4%

(1) Precios FOB Oficiales fijados por MAGyP. (2) Precios FOB de EE.UU. sobre Puertos Golfo de México. (3) Soja origen EE.UU. entregada en depósitos autorizados de Chicago. (4) Soja origen EE.UU. entregada en depósitos autorizados de Tokio, Kanagawa, Chiba y Saitama.

PELLETS DE SOJA												
US\$/ Tn	FOB Of (1)	FOB Arg		FOB Paranagua-Br		CIF RTTDM - Br (2)		Arg (2)	CBOT (3)			
	Emb.cerc.	sep-15	nov/dic-15	sep-15	oct/dic-15	sep-15	en/mr-16	sep-15	sep-15	oct-15	dic-15	ene-16
28/08/2014	461,00	458,44	v459,38	446,32	443,23	498,00	461,00	506,00	477,51	400,02	384,26	379,74
Semana anterior	355,00	c355,93	362,76	334,43	c338,62	385,00	385,00	398,00	360,34	350,31	346,78	343,69
24/08/15	354,00	c357,58	c368,94	338,84	348,10	386,00	380,00	391,00	359,79	351,19	347,44	343,25
25/08/15	360,00	c357,25	c369,65	v341,27	343,53	389,00	385,00	395,00	361,11	353,62	349,54	345,24
26/08/15	347,00	c356,48	366,40	331,13	339,12	388,00	384,00	395,00	357,58	349,54	346,01	342,70
27/08/15	350,00	c355,93	370,37	324,40	342,43	387,00	385,00	394,00	355,93	349,76	347,22	344,91
28/08/15	357,00	f/i	f/i	f/i	f/i	384,00	381,00	392,00	354,28	347,66	344,69	342,26
Var. Semanal	0,6%		2,1%	-3,0%	1,1%	-0,3%	-1,0%	-1,5%	-1,7%	-0,8%	-0,6%	-0,4%
Var. Anual	-22,6%	-22,4%	-19,4%	-27,3%	-22,7%	-22,9%	-17,4%	-22,5%	-25,8%	-13,1%	-10,3%	-9,9%

(1) Precios FOB Oficiales fijados por MAGyP. (2) Pellets de soja origen Brasil y Argentina puestos en Rotterdam. (3) Origen Estados Unidos puestos en depósitos autorizados de Chicago.

ACEITE DE SOJA												
US\$/ Tn	FOB Of (1)	FOB Arg			FOB Paranagua-Br		CIF RTTDM (2)		CBOT (3)			
	Emb.cerc.	sep-15	oct/dic-15	my/jl-16	sep-15	oct/dic-15	st/oct-15	nv/en-16	sep-15	oct-15	dic-15	ene-16
28/08/2014	797,00	779,11	771,17	753,42	v765,88	769,18	837,12	831,85	719,58	720,24	722,88	729,06
Semana anterior	634,00	637,35	638,08	600,02	629,63	639,44	734,73	740,41	603,17	604,94	610,01	616,40
24/08/15	627,00	632,72	635,66	585,91	617,29	634,81	733,16	733,16	585,32	587,08	592,15	598,10
25/08/15	634,00	629,85	626,55	589,95	c618,83	631,18	719,65	719,65	591,27	593,25	598,54	604,06
26/08/15	620,00	621,70	617,51	572,98	619,93	616,63	710,25	710,25	575,84	577,60	582,89	588,62
27/08/15	633,00	623,90	621,92	585,25	622,58	625,45	716,69	705,44	592,81	595,24	600,53	606,48
28/08/15	653,00	f/i	f/i	f/i	f/i	f/i	727,09	710,31	612,65	615,52	621,03	626,98
Var. Semanal	3,0%	-2,1%	-2,5%	-2,5%	-1,1%	-2,2%	-1,0%	-4,1%	1,6%	1,7%	1,8%	1,7%
Var. Anual	-18,1%	-19,9%	-19,4%	-22,3%	-18,7%	-18,7%	-13,1%	-14,6%	-14,9%	-14,5%	-14,1%	-14,0%

(1) Precios FOB Oficiales fijados por MAGyP. (2) Aceite crudo desgomado holandés. (3) Origen Estados Unidos, entregado en depósitos autorizados de Chicago.

Situación en puertos argentinos al 27/08/15. Buques cargando y por cargar.

En toneladas. Desde: 27/08/15 Hasta: 26/09/15

PUERTO / Terminal (Titular)	TRIGO	MAÍZ	SORGO	CEBADA	SOJA	PELLETS SOJA	HARINA SOJA	SUBPRO- DUCTOS	ACEITE SOJA	OTROS ACEITES	OTROS PROD.	TOTAL	PROD O. ORIGEN
SAN LORENZO	80.000	660.705	22.000		224.000	92.000	1.517.909	82.650	272.745	18.700	18.700	2.970.709	147.591
Renova							157.600	8.250	50.250		3.700	219.800	
Dreyfus Timbúes		60.000					143.909	8.500	34.850			247.259	62.091
Noble Timbúes		55.000					184.600	3.000	48.000			290.600	
Terminal 6 (T6 S.A.)		195.500					487.000	16.000				698.500	26.500
Alto Paraná (T6 S.A.)		50.000			94.000	92.000	6.000		104.645			104.645	5.000
Quebracho (Cargill SACI)		42.705			40.000		119.000	17.000	15.000			258.705	54.000
Nídera (Nídera S.A.)	25.000	44.500	22.000									66.500	
El Transito (Alfred C. Toepfer Int. S.A.)							53.800	16.000				69.800	
Pampa (Bunge Argentina S.A.)		38.000										68.000	
Dempa (Bunge Argentina S.A.)	30.000												
ACA SL (Asoc. Coop. Arg.)	25.000				90.000						6.500	387.900	
Vicentin (Vicentin SAIC)		125.000					242.500	13.900	20.000			20.000	
Alzo Nobel													
San Benito		50.000					123.500				8.500	182.000	
ROSARIO	52.500	182.600	30.000		326.500		215.300	12.050	112.000		13.000	943.950	11.000
Ex Unidad 6 (Serv.Portuarios S.A.)	26.250	25.000	30.000		195.000							276.250	
Villa Gobernador Gálvez (Cargill SACI)													
Punta Alvear (Cargill SACI)	26.250	41.000					63.300	5.500	89.000		2.000	159.800	
Terminal Dreyfus Gral. Lagos (Louis Dreyfus)		89.600									8.500	75.750	
Arroyo Seco (Alfred C. Toepfer Int. S.A.)		27.000			131.500						2.500	273.650	11.000
VA - CONSTITUCION		25.000											
Ex Unidades 1 y 2 (Serv. Portuarios S.A.)		25.000											
RAMALLO - Bunge Terminal	16.500												
LIMA						3.000							
Della Dock					89.000		22.000					111.000	
Terminal del Guazú					49.000							49.000	
ZARATE - Terminal Las Palmas					40.000		22.000					62.000	
NECOCHEA		18.000			25.000		15.500	21.200				249.338	
ACA SL (Asoc. Coop. Arg.)		18.000			25.000							167.638	
Open Berth							15.500	21.200				36.700	
TOSA 4/5					45.000							45.000	
BAHIA BLANCA													
Terminal Bahía Blanca S.A.	10.500	93.000		19.000	462.090	14.000	12.000					610.590	
L. Piedrabuena / Toepfer Terminal	10.500	18.000		19.000	188.800							212.800	
Dreyfus Terminal		12.000			105.000							152.500	
Cargill Terminal (Cargill SACI)		39.000			68.000							80.000	
TOTAL	159.500	979.305	52.000	44.000	1.316.728	109.000	1.782.709	115.900	384.745	31.700	31.700	4.975.587	158.591
TOTAL UP-RIVER	132.500	868.305	52.000		550.500	92.000	1.733.209	94.700	384.745			3.939.659	705.180
NUEVA PALMIRA (URUGUAY)													
Navros Terminal													447.030
Transf Slat Antwerpen													28.500
Fiorucci International													30.200
ANP													9.000
TGU Terminal													190.450

Elaborado sobre la base de datos de la agencia marítima NABSA. www.nabsa.com.ar. Otros Prod. Incluye: HSS, cáttamo, malta, cebada, maíz flint, algodón, arroz, lino, leclina, glicerina, anveja, cotza, girasol, gluten.

Compras - Venta y Embarques del Sector Exportador

En miles de toneladas

Al 19/08/15		Declaraciones de Compras			Embarques acumulados *	
Producto	Cosecha	semana	Total comprado ¹	Total a fijar ²		Total fijado ³
Trigo pan	14/15	50,7	7.309,6	1.333,8	299,4	3.350,8
(Dic-Nov)			(2.400,1)	(179,4)	(31,8)	(1.354,9)
Maíz	14/15	218,5	14.685,5	4.437,4	1.721,3	10.789,5
(Mar-Feb)			(14.171,6)	(4.096,3)	(1.314,8)	(8.966,7)
Sorgo	14/15	5,5	575,9	24,6	11,9	324,0
(Mar-Feb)			(736,5)	(118,0)	(33,7)	(578,9)
Cebada Cerv.	14/15	0,2	700,4	33,0	22,2	546,6
(Dic-Nov) **			(810,0)	(46,0)	(33,2)	(428,7)
Cebada Forr.	14/15	7,3	563,3	33,3	13,6	561,9
(Dic-Nov) **			(1.581,6)	(137,1)	(40,2)	(2.035,8)
Soja	14/15	130,8	14.642,0 (***)	3.717,1 (***)	3.048,6	8.495,9
(Abr-Mar)			(9.121,1)	(3.139,6)	(2.019,9)	(5.978,0)
Girasol	14/15	0,1	45,9	3,7	0,6	
(Ene-Dic)			(33,8)	(9,3)	(2,6)	

Nota: los valores entre parentesis corresponden a la cosecha anterior en igual fecha. * Datos de embarque mensuales hasta MAYO y desde JUNIO es estimado por Situación de Vapores. ** Los datos de exportación corresponden al INDEC, hasta MAYO. (***) Cifras corregidas por ajustes.

Compras de la Industria

En miles de toneladas

Al 12/08/15	Cosecha	Compras		Total a fijar ²	Fijado total ³
		estimadas (*)	declaradas ¹		
Trigo pan	14/15	4.035,5	3.833,7	756,7	573,0
		(4.226,8)	(4.015,5)	(703,4)	(549,6)
Soja	14/15	23.907,7	23.907,7	11.108,4	6.993,9
		(21.400,7)	(21.400,7)	(6.354,3)	(4.374,3)
Girasol	14/15	2.127,5	2.127,5	539,7	331,9
		(1.962,3)	(1.962,3)	(639,0)	(412,9)
Al 01/07/15	Cosecha				
Maíz	14/15	2.667,9	2.401,1	419,4	93,6
		(1.953,0)	(1.757,7)	(311,1)	(104,1)
Sorgo	14/15	14,8	13,3	0,2	0,1
		(46,2)	(41,6)	(1,0)	(0,5)
Cebada Cerv.	14/15	902,9	857,8	233,8	198,4
		(1.013,3)	(962,9)	(184,9)	(136,0)

(*) Las compras del sector industrial, respecto de la capacidad instalada, resultan de computar las fábricas que representan: para trigo y cebada cervecera el 95%, para maíz y sorgo 90% y para soja y girasol el 100 %, en ambas cosechas. (1) Total comprado: compras efectuadas bajo cualquier modalidad. Incluye "a fijar". (2) Total a fijar: compras que involucran el compromiso de entrega de la mercadería pero sin haber pactado precio. (3) Total fijado: porción del rubro (2) a las que ya se les estableció precio. Fuente: Datos procesados por la Dirección de Mercados Agrícolas según información de la Dirección Nacional de Matriculación y Fiscalización.

Embarques Argentinos de Granos, Aceites y Subproductos

Cifras en toneladas

Por puerto durante MAYO de 2015

salidas	trigo pan	trigo parag.	maiz	maiz parag.	cebada	sorgo	soja	soja parag.	canola	subproductos	aceites	total
BAHIA BLANCA	55.680		101.426				687.903			39.126		884.135
Terminal	10.230		36.946				228.591			28.026		303.793
Glenc. Topoh. UTE			42.920				192.278					235.198
Dreyfus	29.700		21.560				163.156					214.416
Cargill	15.750						103.878			11.100		130.728
QUEQUEN	25.575						602.242					627.817
Term. Ouequén	9.294						327.394					336.688
ACA SCL	16.281						274.848					291.129
Ptos marítimos	29%		7%				55%			2%		24%
ROSARIO	146.838		458.845		16.098	33.400	317.719			53.107		1.026.007
Serv. Port. U. VI y VII	78.338		210.024			33.400	194.514					516.276
Gral. Lagos			35.920							22.050		57.970
Villa Gob. Gálvez					16.098		123.205			31.057		31.057
Arroyo Seco	68.500		176.100									383.903
Punta Alvear			36.801									36.801
S.LORIS.MARTIN	49.232		805.620			71.674	319.410			1.518.071	319.572	3.116.579
Akzo Nobel											65.850	65.850
ACA	32.732		99.595			30.725	137.729	4.400				305.181
Vicentin			87.200					28.600		220.219		336.019
Dempa	16.500										16.770	33.270
Pampa			70.068							125.293		195.361
Nidera			211.130				93.740			132.775	40.100	477.745
San Benito							6.600			356.786	80.300	443.686
Terminal VI 7/			139.650				60.800			530.262	60.338	730.250
Timbues (Dreyfus)			54.803				20.541			152.736	50.001	318.340
El Tránsito 9/			143.174			40.949					6.213	210.877
RAMALLO										52.690		52.690
V.CONSTITUCION-SP			66.941				8.000					74.941
ZARATE							422.563					422.563
Las Palmas							187.346					187.346
Lima							235.217					235.217
Ptos fluviales	71%		93%		100%	100%	45%			82%		75%
Total	277.325		1.432.832		16.098	105.074	2.357.837	33.000		1.981.504	319.572	6.222.968

Fuente: Dirección de Mercados Agroalimentarios, MAGYP. Se incluye pellets de soja paraguay en 7/ por 48.224 tn. Se incluye aceite de soja paraguay en 10/ por 6.213 tn. Total incluye 10.496 tn arroz y 7.739 tn maní. Total subproductos incluye 31.810 tn de harina de trigo.

Cifras en toneladas

Embarques Argentinos de Granos, Aceites y Subproductos
Por puerto durante 2015 (enero/mayo)

salidas	trigo pan	trigo parag.	maíz	maíz parag.	cebada	sorgo	soja	soja parag.	canola	subproductos	aceites	total
BAHIA BLANCA	630.306	326.316	194.426	946.675	178.612	46.500	2.322.835					
Terminal	206.596	143.898	9.941	284.650	78.495		723.580					
Glenc.Topenh.UTE	143.990	80.358	130.980	258.081			613.409					
Dreyfus	113.600	56.863		205.175			375.638					
Pto. Galvan	88.620		53.505				146.477					
Cargill	77.500	45.197		198.769			4.352					
Term.Quequén	173.725	24.600	645.231	816.256	7.984		463.731					
ACA	50.294	29.441	327.394				1.667.796					
Emb.Directo	110.231	369.673	312.290	176.572	7.984		607.129					
	13.200	46.117					235.889					
	36%	5%	89%	45%	40%	2%	14%					
Ptos marítimos	451.329	2.690.409	68.098	452.077	1.275.163	271.401	5.455.988					
ROSARIO	169.189	943.095	119.948	194.514	483.080	129.501	1.426.746					
Senr. Port. U. VI y VII		652.229	2.000	11.000	711.679	141.900	944.842					
Gral. Lagos 1/							1.058.092					
Villa Gob.Gálvez 2/							748.498					
Arroyo Seco	192.450	541.681	66.098	221.563	80.404		16.277.984					
Punta Alvear	89.690	553.404		25.000								
S.LORIS.MARTIN	950.983	36.123	3.902.254	693.405	276.232	12.030	1.635.301					
Akzo Nobel 3/			146.836				311.088					
ACA	229.732	746.611	116.903	234.863			9.400					
Vicentin 4/		26.336					44.157					
Dempa	34.875	20.784					58.150					
Pampa	68.701	287.328					387.973					
Nidiera	433.535	521.827					88					
Quebracho 5/	26.249	156.745					744.090					
Renova							593.252					
San Benito 6/							366.988					
Terminal VI 7/	57.750	9.787					100.474					
Timbues (Dreyfus) 8/	27.741	360.739					998.343					
Timbues (Noble) 9/	45.400	436.960					241.618					
El Transito 10/	27.000	29.107					1.160.115					
SAN NICOLAS -Terminal		251.271					2.486.147					
RAMALLO		57.411					541.196					
SAN PEDRO-Terminal		40.478					354.363					
V.CONSTITUCION-SP		3.645					2.486.147					
ZARATE		181.821					79.476					
Las Palmas		68.392					37.258					
Lima		68.392					502.413					
Ptos fluviales	64%	100%	95%	100%	11%	100%	55%	100%	60%	96%	98%	84%
Total	2.255.593	36.123	7.295.326	146.836	941.916	432.480	3.960.681	754.727	20.014	9.820.052	1.983.002	27.810.446

Fuente: Dirección de Mercados Agroalimentarios, IMAGyP. Se incluyen en subproductos: **pellets de soja paraguay** en 5/ por 120.633 tn y 7/ por 156.310 tn. Se incluye en aceites: **aceite de soja paraguay** en 1/ por 9.617 tn, 3/ por 14.446 tn, 4/ por 12.000 tn, 5/ por 46.636 tn, 7/ por 47.464 tn, 9/ por 1.630 tn y 10/ por 30.287 tn. **Total** incluye 109.775 tn arroz y 53.920 tn maiz. **Total subproductos** incluye 167.560 tn de harina de trigo.

EL FINANCIAMIENTO PYME EN EL MERCADO DE CAPITALES

Leandro Fisanotti

La semana que finaliza deja importantes novedades en materia de financiamiento empresarial en el Mercado de Capitales. El pasado miércoles, el Ministerio de Economía y la Comisión Nacional de Valores anunciaron conjuntamente un paquete de medidas que pretende facilitar el acceso de las pequeñas y medianas empresas al fondeo a través de la creación y negociación de valores negociables con oferta pública. De este modo, se busca mejorar las alternativas de financiamiento para este tipo de empresas y apuntalar el segmento Pyme en el ámbito bursátil.

Las iniciativas impulsadas por el regulador del Mercado de Capitales en la Argentina abordan la problemática del acceso de las Pymes al financiamiento desde diferentes ángulos. En primer lugar, se modifica el régimen aplicable a las Pequeñas y Medianas Empresas que acceden al Mercado de Capitales. De esta forma, mediante un formulario único, se pretende facilitar la presentación de trámites de autorización para la oferta pública de acciones, obligaciones negociables y fideicomisos financieros.

Un primer aspecto a mencionar es que se establece un criterio más amplio en relación a los montos de facturación para el acceso de las empresas al mercado. A los efectos del encuadramiento ante la Comisión Nacional de Valores, los topes de facturación de las Pymes se verán ampliados. En relación a la Resolución 357/2015 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, del 1° de julio de este año, los límites de facturación anual resultan un 60%.

También se gestaron modificaciones en la operatoria de algunos de los instrumentos más utilizados por las Pymes a la hora de obtener financiamiento. En el caso de los Cheques de Pago Diferido, instrumento de fondeo por excelencia para

este tipo de empresas, se efectuarán cambios en el procedimiento de licitación a fin de dotar de mayor transparencia y competitividad al proceso de formación de precios. Esto permite que las empresas que descuentan cheques en el ámbito bursátil accedan a las mejores tasas disponibles, producto de la competencia de precios entre los compradores de los cheques sujetos de negociación. Esto resulta aplicable tanto a los cheques de pago diferido negociados con el aval de una Sociedad de Garantías Recíprocas, como los valores negociados en el Segmento Directo Garantizado y No Garantizado.

Vale mencionar que la operatoria de cheques de pago diferido sustenta el crecimiento del financiamiento para las Pymes en el Mercado de Capitales, en contraste con otros instrumentos que exhiben una tendencia decreciente en su participación. En los primeros siete meses del año, el financiamiento Pyme en el mercado de capitales creció un 10%, medido en dólares, respecto del mismo período del año pasado. Más del 90% del volumen total corresponde a la operatoria de Cheques de Pago Diferido, segmento que se ha visto beneficiado por la liquidez de los Fondos Comunes de Inversión que invierten en productos emitidos por pequeñas y medianas empresas.

Por otra parte, se incrementará el monto máximo autorizado para la emisión de Obligaciones Negociables bajo el régimen Pyme. El tope vigente impuesto en los \$ 15 millones resulta bajo ante los incrementos acumulados en las variables nominales. Esta restricción actuó como un freno a las emisiones de empresas Pyme en lo que refiere a estos instrumentos que se materializa en una notoria reducción en las emisiones de este tipo. Al incrementarse el límite hasta los \$ 50 millones, se incrementa el atractivo de este instrumento a la hora de salir a buscar fondos al mercado. Esto es especialmente relevante considerando que emisiones más pequeñas hace prácticamente imposible diluir algunos costos fijos de la estructuración, por lo que un mayor monto a emitir impactará como una disminución del costo financiero total que en-

Criterios de Clasificación de Pequeñas y Medianas Empresas - CNV y Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional

Sector	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Límite de Ventas - Criterio PYME CNV	130.000.000	430.000.000	550.000.000	145.000.000	215.000.000
Límite de Ventas - Res. 357/2015 - SePyMEyDR	82.000.000	270.000.000	343.000.000	91.000.000	134.000.000
Diferencia (CNV/SePyMEyDR)	59%	59%	60%	59%	60%

Fuente: elaboración propia en base a CNV e Infoleg.

frentan las emisoras.

Como un punto intermedio en las alternativas de financiamiento, conjugando el acceso a fondos de plazos cortos que ofrece el descuento de Cheques de Pago Diferido y los montos y plazos más extensos que permiten las Obligaciones Negociables, aparecen los Pagarés que podrán negociarse en los Mercados de Valores. Para estos instrumentos, los plazos irán hasta los tres años y podrán emitirse tanto en pesos como en dólares.

Las Pymes podrán negociar Pagarés en el Mercado Argentino de Valores con avales de Sociedades de Garantías Recíprocas. Esta operatoria a su vez permitirá una mayor penetración en el mercado para las SGRs como avalistas, facilitando el acceso de las Pymes al financiamiento en condiciones competitivas.

Siguiendo la línea de medidas anunciadas en relación a la promoción del acceso de las Pymes al Mercado de Capitales, se establece un criterio mínimo de inversión por parte de los Fondos Comunes

de Inversión en instrumentos que financien iniciativas de empresas privadas. Vale mencionar que la industria de FCI administra actualmente más de \$ 170.000 millones de patrimonio total, pero solamente entre un 4% a 5% corresponde a fondos con objeto de inversión en Pymes.

Por último, se creará un fondo para asistir financieramente a las empresas en los costos que implica el acceso al mercado y se realizarán iniciativas de capacitación y difusión. En conjunto, se trata de una serie de medidas que colaborarán en mejorar el acceso de las empresas al financiamiento competitivo en el Mercado de Capitales. Una clara necesidad para el desarrollo de un mercado que resulta pequeño en relación a sus comparables de la región. De acuerdo a los datos que releva el Banco Mundial, la capitalización bursátil de las cotizantes en Argentina apenas suma un 5,6% del PBI, un décimo de la ponderación alcanzada en Brasil y veinte veces menos que la incidencia que logra el valor de las empresas en relación al producto en Chile.

Volúmenes Negociados

Instrumentos/ días	24/08/15	25/08/15	26/08/15	27/08/15	28/08/15	Total semanal	Variación semanal
Títulos Renta Fija							
Valor Nom.	451.259,00	118.606,00	2.277.817,00	2.715.895,00	844.144,00	6.407.721,00	-67,81%
Valor Efvo. (\$)	5.676.938,00	1.474.443,34	2.332.646,71	9.918.332,26	727.784,25	20.130.144,56	51,36%
Valor Efvo. (u\$s)	46.999,74		6.638,99		100.000,28	153.639,01	105,40%
Títulos Renta Variable							
Valor Nom.		7.100,00				7.100,00	
Valor Efvo. (\$)		40.470,00				40.470,00	
Cauciones							
Valor Nom.	147,00	637,00	695,00	293,00	480,00	2.252,00	11,54%
Valor Efvo. (\$)	21.369.342,13	76.440.705,40	120.614.276,74	23.145.317,95	70.541.658,83	312.111.301,05	7,29%
Totales							
Valor Nominal	451.406,00	126.343,00	2.278.512,00	2.716.188,00	844.624,00	6.417.073,00	-67,76%
Valor Efvo. (\$)	27.046.280,13	77.955.618,74	122.946.923,45	33.063.650,21	71.269.443,08	332.281.915,61	9,23%
Valor Efvo. (u\$s)	46.999,74		6.638,99		100.000,28	153.639,01	105,40%

Operaciones registradas en el MAV

Títulos Valores cotizaciones		24/08/15		25/08/15		26/08/15		27/08/15		28/08/15			
		precio	v/nom.	v/efec.	precio	v/nom.	v/efec.	precio	v/nom.	v/efec.	precio	v/nom.	v/efec.
Títulos Renta Fija													
AA17	CI	1.319,000	14.200	187.298,00	1.318,500	17.788	234.534,78						
AY24	CI							1.334,000	6.570	87.189,08			
FR 000000000 12Z	CI							1.276,000	604.425	7.712.086,88			
FF 000000000 12Z	24hs				100,966	2.068.000	2.081.690,16	101,041	1.000.000	1.007.380,00			
FF 000000000 12Z	24hs							101,115	1.000.000	1.008.140,00			
FFPLA3B	CI										97,805	713.962	698.290,53
FIDEBICA37A	CI							101,682	200.000	203.364,00	893,749	33.000	29.493,72
L03F6	CI											104.900	103.536,30
L16S5	CI												
RO15	CI	1.404,000	391.000	5.489.640,00	1.416,000	87.028	1.232.316,48						
RO15	72hs							1.413,500	3.367	47.592,55			
TR08Q	CI				55,055	13.790	7.592,08						
Títulos Renta Fija USD													
BODEN USD 2015	CI	102,250	46.059	46.999,74				102,930	6.450	6.638,99	102,900	97.182	100.000,28
Títulos Renta Variable													
ERAR	24hs				5,700	7.100	40.470,00						

Cauciones Bursátiles - operado en pesos

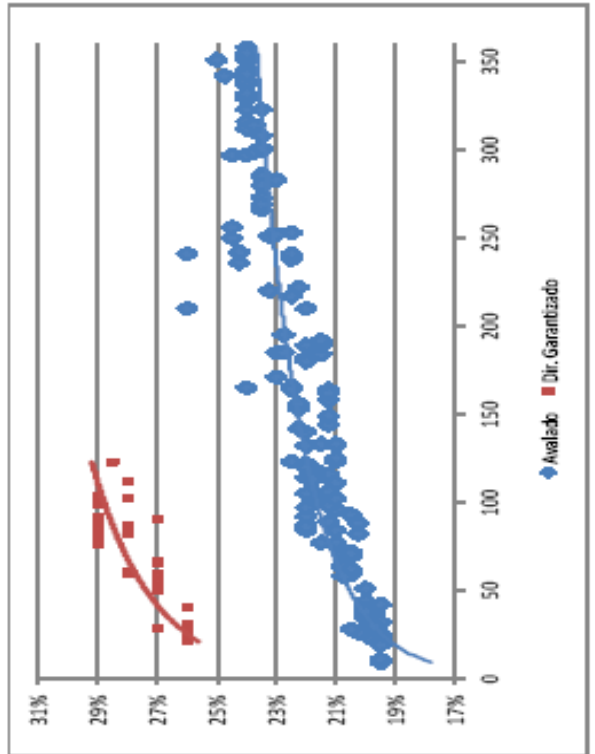
Conceptos	24/08/15				25/08/15				26/08/15				28/08/15			
	7	8	14	21	7	8	14	15	30	7	8	15	13	21	30	
Plazo / días																
Fecha vencimiento	31-ago	01-sep	07-sep	14-sep	01-sep	02-sep	08-sep	09-sep	24-sep	03-sep	02-sep	10	10	17	31	
Tasa prom. Anual %	22,83	25,00	23,95	23,50	23,12	23,27	23,77	25,84	25,02	25,00	23,77	23,00	23,00	23,50	23,00	
Cantidad Operaciones	100	5	41	1	495	96	35	4	3	4	35	2	2	2	19	
Monto contado	15.645,087	3.134,098	2.471,645	10.000	62.596,364	11.023,562	1.852,165	359,135	154,455	96,767	1.852,165	51,000	51,000	27,390	896,784	
Monto futuro	15.713,588	3.151,271	2.494,348	10.135	62.873,916	11.079,797	1.869,049	362,948	157,631	97,364	1.869,049	51,321	51,321	27,690	915,427	
28/08/15																
Conceptos																
Plazo / días																
Fecha vencimiento	7	13	14	20	21	32	7	11	14	7	10	14	17	21	31	
Tasa prom. Anual %	42,250	42,256	42,257	42,263	42,264	42,275	42,254	42,255	42,258	42,251	42,254	42,255	42,261	42,265	42,275	
Cantidad Operaciones	226	2	48	1	3	13	2	4	27	4	2	2	2	2	1	
Monto contado	17.771,242	61.000	4.630,261	77.468	20.320	451.800	66.996,971	51,000	2.089,920	66,996,971	51,000	51,000	27,390	82.400	896,784	
Monto futuro	17.849,555	61.480	4.674,188	78.572	20.612	460.910	67.296,749	51,321	2.108,873	67,296,749	51,321	51,321	27,690	83.443	915,427	

CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NEGOCIADOS EN EL MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A.

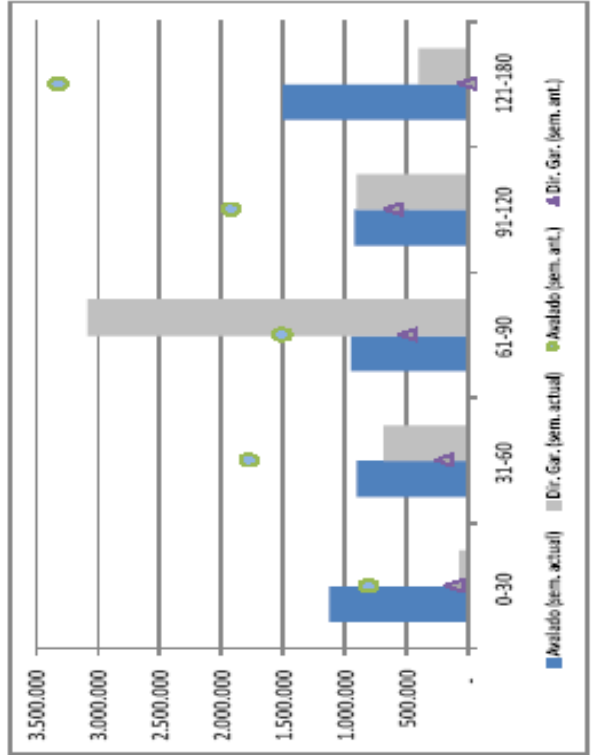
Segmento	Monto negociado en \$		Cantidad Cheques		Var. sem. %		Vcto. Prom. Pond.		Monto Prom.	
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	En \$	En cant.	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Avalado	11.368.867	21.567.980	180	280	-47,3%	-35,7%	196,6	224,3	63.165	77.029
Directo Garantizado	5.117.958	1.509.363	34	24	239,1%	41,7%	83,1	85,8	150.528	62.880
Directo No Gar.	2.003.629	3.636.130	47	32	-44,9%	46,9%	68,5	82,9	42.630	113.629
Directo Warrant	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Directo a Fijar	650.000	1.710.000	4	5	-62,0%	-20,0%	149,9	155,8	162.500	342.000
Patrocinado	-	507.895	-	8	-100,0%	-100,0%	-	122,6	-	63.487
Total	19.141.254	28.931.378	265	349	-33,8%	-24,1%				

Actual: serie correspondiente a la semana del 18/08/2015 al 21/08/2015. Anterior: serie correspondiente a la semana del 10/08/2015 al 14/08/2015

Dispersión cheques negociados por segmento y días de vencimiento



Volúmenes negociados en AR\$ por plazo de vencimiento



Análisis de Acciones del Mercado de Valores
Acciones Líderes

Sociedad	Sigla Bursátil	Cotización		Variaciones		Resultado Neto (1)		Volatili.		Beta		Cotiz./Libro		PER		Volumen	Capitalización Bursátil
		Precio	Fecha	1 año	1 sem.	2014	2013	10 días	empresa	sector	empresa	sector	empresa	sector	Media sem.		
Aluar	ALUA	7,15	28-Aug-15	47,73	-10,51	698.215.620	223.698.240	40,94	1,15	1,02	3,42	16,65	13,72	529.721,00	20.031.217.983		
Petrobras Brasil	APBR	40,30	28-Aug-15	-67,50	3,60	- 21.587.000.000	23.570.000.000	97,97	1,19	0,67	0,40	0,00	9,36	835.847,40	326.368.062.708		
Banco Hipotecario	BHIP	4,90	28-Aug-15	93,63	-6,67	549.972.000	420.950.000	51,62	1,18	0,87	0,77	13,69	13,60	99.823,20	3.390.097.227		
Banco Macro	BMA	62,10	28-Aug-15	35,29	3,50	3.479.531.000	2.443.564.000	68,27	1,02	0,87	3,21	10,38	13,60	173.295,80	36.943.053.072		
Banco Patagonia	BPAT	22,00	28-Aug-15	126,80	-3,30	2.175.977.000	1.229.685.000	50,91	0,85	0,87	2,42	8,06	13,60	14.293,80	15.331.496.239		
Comercial del Plata	COME	3,20	28-Aug-15	125,35	-0,31	259.318.000	104.380.000	73,45	0,96	0,85	5,30	1,10	0,00	6.095.980,00	5.661.347.847		
Cresud	CRES	14,50	28-Aug-15	-2,88	-1,36	- 888.382.000	- 26.907.000	64,22	0,85	0,93	3,78	0,00	15,19	6.027,00	7.357.479.403		
Edenor	EDN	9,02	28-Aug-15	29,97	5,37	- 779.716.000	771.739.000	57,04	1,49	1,03	10,36	12,12	12,03	512.326,60	3.990.972.717		
Siderar	ERAR	5,46	28-Aug-15	16,30	-9,75	3.269.914.000	2.107.381.000	41,18	1,18	1,02	1,35	9,57	13,72	1.464.908,80	24.677.153.188		
Bco, Francés	FRAN	76,20	28-Aug-15	68,77	2,97	3.204.496.000	2.024.244.000	71,93	1,17	0,87	3,96	13,45	13,60	154.012,20	40.893.632.973		
Grupo Clarín	GCLA	81,00	28-Aug-15	61,56	-2,41	804.101.690	479.831.560	48,10	0,94	0,87	2,75	14,58		406,40	15.097.249.128		
Grupo Galicia	GGAL	27,00	28-Aug-15	67,15	3,85	3.337.790.000	1.823.653.000	69,52	1,01	0,87	2,69	8,89	13,60	1.153.429,40	27.529.576.820		
Indupa	INDU	2,53	28-Aug-15	-20,69	-4,53	- 211.793.000	- 101.443.000	63,17	1,06	0,82	0,96	0,00	7,16	105.424,40	1.048.723.772		
IRSA	IRSA	20,30	28-Aug-15	8,56	-7,73	- 514.566.000	238.737.000	51,32	0,85	0,67	5,85	0,00	11,67	34.815,80	11.753.714.512		
Ledesma	LEDE	6,70	28-Aug-15	-6,62	-2,90	150.753.000	140.354.000	32,73	1,15	0,93	1,96	45,08	15,19	14.680,60	2.949.651.879		
Mirgor	MIRG	223,00	28-Aug-15	35,17	-4,29	136.920.000	229.179.000	36,38	0,86	1,04	1,71	20,27	8,74	2.491,40	1.338.749.733		
Molinos Rio	MOLI	35,00	28-Aug-15	6,52	-0,57	671.134.000	- 189.842.000	37,11	1,07	1,04	4,97	22,48	8,74	9.609,80	8.807.035.365		
Pampa Holding	PAMP	8,89	28-Aug-15	95,38	1,60	743.159.360	286.083.800	54,41	1,08	1,03	4,00	8,30	12,03	1.487.993,00	11.690.770.980		
Petrobras energia	PESA	7,60	28-ago-15	-6,01	-8,98	458.000.000	779.000.000	42,86	0,53	0,67	1,32	16,00	9,36	292.644,00	15.354.798.903		
Telecom	TECO2	43,60	28-Aug-15	-8,51	1,16	3.673.000.000	3.202.000.000	60,10	1,00	0,86	1,46	11,05	16,79	125.771,20	21.030.461.093		
TGS	TGSU2	11,70	28-Aug-15	76,50	4,46	104.983.000	107.504.000	48,91	0,99	0,99	2,44	40,83	15,54	73.467,60	4.557.393.716		
Transener	TRAN	4,89	28-Aug-15	103,75	-0,81	145.199.340	- 5.613.350	86,40	1,52	1,03	1,72	8,15	12,03	657.879,20	1.066.079.850		
Tenaris	TS	179,20	28-Aug-15	-37,75	6,60	1.343.274.000	1.551.394.000	71,09	0,98	1,02	0,00	0,00	13,72	89.958,40	143.083.990.451		

(1) Según último año presentado

Acciones No Líderes

Sociedad	Sigla Bursátil	Cotización		Variaciones		Resultado Neto (1)		Volatil. 10 días	Beta		ColizV. Libro	PER		Volumen Media sem.	Capitalización Bursátil en US\$
		Precio	Fecha	1 año	1 sema.	2014	2013		empresa	sector		empresa	sector		
Agrometal	AGRO	2,23	28-ago-15	3,72	-0,45	-1.575,240	29,828,280	51,65	0,75	1,02	0,91	28,67	13,72	17,751,40	107,099,977
Alto Palermo	APSA					377,003,000	330,098,000		0,67	0,67		0,00	11,67		
Autop. Del Sol	AUSO4	9,85	28-ago-15	89,42	-1,50	18,121,770	-17,533,300	18,66	0,57	0,67	2,62	9,36	11,67	9,523,80	261,706,092
Boldi	BOLT	2,80	28-ago-15	58,45	5,88	99,671,010	87,608,830	38,01	0,92	0,00	2,05	0,00		17,353,00	1,260,706,027
Banco Río	BRIO	30,65	28-ago-15	84,08	-1,92	3,233,041,000	2,289,753,000	55,21	0,00	0,87	2,78	27,15	13,60	5,604,00	33,200,898,838
Carlos Casado	CADO	6,20	28-ago-15	1,23	-8,14	74,752,290	55,495,480	49,04	0,66	0,67	1,71	56,91	11,67	15,641,20	618,716,093
Caputo	CAPU	8,00	28-ago-15	153,37	-9,60	65,788,930	24,408,970	28,81	0,82	0,67	2,32	4,98	11,67	8,996,40	448,141,85
Capex	CAPX	7,65	28-ago-15	19,16	-6,13	-224,966,820	-82,350,090	51,42	0,91		1,38	2594,46		10,536,60	1,376,258,196
Carboñol	CARC	1,87	28-ago-15	13,50	5,06	-46,316,220	-28,331,250	52,85	0,60	0,82	2,85	0,00	7,16	14,271,60	291,520,269
Central Costanera	CECO2	3,35	28-ago-15	39,00	-6,94	601,539,250	-199,443,740	50,25	1,29	1,03	3,44	2,71	12,03	337,583,20	2,101,545,865
Celulosa	CELU	8,04	28-ago-15	26,81	-4,85	-157,525,000	-79,381,000	56,00	0,98	0,93	0,74	10,66	15,19	42,814,40	812,026,747
Central Puerto	CEPU2	66,00	28-ago-15	51,72	-2,94	-87,507,750	15,348,840	34,11	1,05	1,03	0,68	40,93	12,03	4,271,20	2,337,867,202
Camuzzi	CGPA2	3,35	28-ago-15	9,84	-4,83	-940,000	-4,213,000	22,68	0,79	1,03	1,80	0,00	12,03	3,666,00	1,117,117,128
Colorin	COLO	28,50	28-ago-15	91,28	-5,00	-940,000	-4,213,000	53,33	0,81	0,82	5,07	21,48	7,16	1,957,20	158,493,299
Comodoro Rivadavia	COMO	30,00		0,00	0,00	-6,822,840	-5,348,900	0,00	0,00		0,87	0,00		0,00	8,100,000
Consultatio	CTIO	19,50	28-ago-15	12,01	-1,02	956,937,000	89,123,000	40,28	0,64	0,67	3,30	4,18	11,67	18,909,40	7,997,660,105
Domec	DOME	7,70	27-ago-15	75,00	-3,75	6,574,580	6,149,260	45,27	0,40	0,52	2,90	0,14		2,167,00	146,381,978
Dycasa	DYCA	8,70	28-ago-15	70,59	-4,81	1,942,180	11,950,030	59,09	0,61	0,67	1,28	9,12	11,67	8,207,80	261,146,248
Emdersa	EMDE	1,48	16-ago-12	0,00	0,00	89,805,540	-1,300,390	0,00	0,00	1,03	2,75		12,03	0,00	349,378,102
Esmeralda	ESME	26,75	20-ago-15	-2,97	8,40	145,700,550	84,994,270	6,97	0,42		1,98	7,25		286,00	1,577,445,797
Estrada	ESTR	3,37	22-jul-15	33,35	5,76	13,705,740	15,603,300	0,00	0,42		1,15	7,25		2,988,00	143,454,431
Euromayor	EURO	3,31	17-may-10	0,00	0,00	-15,365,040	78,033,690	0,00	0,63	0,67	1,54	5,32	11,67	0,00	95,866,638
Ferrum	FERR	5,50	28-ago-15	39,57	0,00	122,066,220	61,407,250	24,91	0,89	0,89	21,54	6,23	6,23	16,939,00	10,345,793,903
Fiplaso	FIPL	2,04	28-ago-15	5,26	-1,45	6,553,500	10,180,280	39,58	0,74		1,23	0,00		9,428,60	131,510,849
Banco Galicia	GALI					3,158,416,000	1,836,883,000		0,89	0,87		13,60			
Garovaglio	GARO	5,69	28-ago-15	112,56	0,71	29,229,320	10,307,220	28,62						31,460,40	170,795,650
Gas Natural	GBAN	9,50	24-ago-15	-7,77	-4,04	-56,466,890	34,986,400	67,41	0,77	0,99	2,35	5,78	5,78	3,077,80	1,516,237,660
Grimoldi	GRIM	16,50	28-ago-15	186,83	-8,18	75,305,520	31,964,400	48,32	0,00	0,76	3,63	0,00	5,03	3,526,80	731,483,630
Juan Minetti	JMIN	9,00	28-ago-15	98,87	-1,10	58,944,470	29,627,350	48,33			2,40			11,326,20	3,170,287,531
Longvie	LONG	3,16	28-ago-15	114,58	-4,24	32,501,830	18,155,710	78,46	0,63	0,52	1,82	25,59	12,86	34,776,80	319,852,667
Metrogas	METR	3,40	28-ago-15	-3,13	-4,23	-631,420,000	254,936,000	57,49	1,21	0,99	0,00	0,00	15,54	19,569,60	755,143,921
Morixe	MORI	1,87	28-ago-15	-6,50	1,08	-24,774,690	-28,684,740	112,55	0,85	1,04	0,00	0,00	8,74	8,596,20	28,065,718
Metrovias	MVIA	0,01	05-mar-13	0,00	0,00	12,555,530	8,356,960	0,00	0,85		0,81	0,00		0,00	18,110,304
G. Cons. Oeste	OEST	3,55	24-ago-15	26,97	-8,97	30,222,120	63,788,270	31,23	0,00	0,67	2,17	0,00	11,67	4,540,00	568,318,272

Acciones No Líderes

Sociedad	Sigla Bursátil	Cotización		Variaciones		Resultado Neto (1)		Volatili.	Beta		Coliz/V. Libro	PER	Volumen	Capitalización Bursátil
		Precio	Fecha	1 año	1 sema.	2014	2013		10 días	empresa				
Patagonia	PATA	14.50	28-ago-15	19.90	-2.03	458.824.000	197.071.610	43.73	0,66	1,04	4,72	14,58	3.702,80	7.254.062.456
Quickfood	PATY	19.35	27-ago-15	9.94	6.91	-77.570.000	-13.909.000	60,02	1,07	0,62	2,11	0,00	8,74	414.701.619
Petrak	PERK	1,28	01-oct-14	0,00	16,36	1.800.720	-441.650	0,00	0,39	0,67	2,11	13,94	23.180,60	27.837.946
YPF	YPFD	288,00	28-ago-15	-32,84	-5,87	9.002.000.000	5.125.000.000	58,63	0,89	0,67	1,56	12,52	92.300,00	113.322.673.000
Pollido	POLL	32,18	28-ago-15	-18,26	-3,19	79.200.000	243.800.000	41,88	1,14	0,67	3,68	26,35	788.228,40	2.852.914.135
Petrol del comosur	PSUR	1,12	28-ago-15	-12,50	1,82	-290.306.760	-216.702.690	89,52	1,48	0,73	29,00	25,46	16.900,60	112.476.217
Repsol	REP	195,00	27-ago-15	-36,80	-9,72	1.612.000.000	195.000.000	34,33	0,73	0,67	0,66	18,29	527,20	193.117.720.440
Rigolleau	RIG05	2,05		0,00	0,00	82.418.550	71.100.470	0,00	0,48		4,51	27,15	0,00	1.886.892.893
Rosenbusch	ROSE	3,95	27-ago-15	28,66	0,51	8.346.230	-9.120.270	0,00	0,67		1,83	0,00	5.778,60	117.204.610
San Miguel	SAMI	39,50	28-ago-15	112,36	2,60	298.878.460	93.683.650	30,95	1,16	0,67	2,41	12,48	8.547,80	2.546.153.686
Sanhander	STD	85,30	28-ago-15	-30,64	0,35	5.816.000.000	4.175.000.000	66,78	0,80	0,87	0,99	11,68	4.540,80	
Telefonica	TEF	192,00	28-ago-15	-4,46	-2,54	3.001.000.000	4.593.000.000	15,38	0,73	0,86	2,98	22,53	558,60	656.031.780.240

(1) Según último año presentado

Análisis de Títulos Públicos del Mercado de Valores de Rosario

Título	SIB	Vto. final	Próxima fecha de pago	Valor residual	Cotización (c/100VR)	Fecha de Cotización	Cupon	Interes corridos	Valor técnico (c/100VN)	Paridad	Tir	DM
Bocom Prov. 4º	PR12	30-ene-14	03-sep-15	3.40%	17,17	28-ago-15	22,53					
Bocom Cons. 6º	PR13	15-mar-24	15-sep-15	85,89%	257,00	28-ago-15	2,00					
Bonar 2018	NF18	04-feb-18	04-sep-15	29,56%	127,75	28-ago-15	28,76					
Bocom Prev. 4º	PRE 09	12-jun-12		0,00%		28-ago-15	10,50					
PAR \$ (2005)	PAR	03-ene-16	30-sep-15	100,00%	127,00	28-ago-15	1,18	26,682	353,34%	0,3594	0,0822	13,017
Discount \$ (2005)	DICP	31-dic-38	31-dic-15	100,00%	329,00	28-ago-15	1,18				0,0840	8,032
Discount \$ (2010)	DjB0	31-dic-33	30-jun-12	100,00%	303,00	28-ago-15	4,06				0,0961	7,744
Boden 2014	RS14	30-sep-14		0,00%		28-ago-15	2,00					
EN PESOS												
Bonar 2013	AA13	12-sep-13			104,50	28-ago-15	7,00					
Bonar 2014	AE14	30-ene-14		0,00%	105,00	28-ago-15	22,53					
Bonar 2015	AS15	10-sep-15		100,00%	21,80	28-ago-15	28,76	13,869	113,87%	0,1914	#####	0,000
EN DOLARES ESTADOUNIDENSES												
Bonar VII	AST3	30-sep-14		0,00%	920,25	28-ago-15	2,00					1,820
Bonar X	AA17	03-oct-15		100,00%	1346,00	28-ago-15	7,00	2,625	102,63%	1,4110	-0,1494	4,688
Boden 2013	RA13	04-oct-22			893,75	28-ago-15	26,14					
Boden 2015	RO15	03-ago-12		100,00%	1433,00	28-ago-15	0,00	2,897	102,90%	1,4983	-1,7724	
Par US \$ (2005)	PARA	15-mar-24	30-sep-15	100,00%	750,00	28-ago-15	2,50	17,306	117,31%	0,6878		
Par USS(NY) (2005)	PARY	04-feb-18	30-sep-15	100,00%	760,00	28-ago-15	2,50	17,306	117,31%	0,6970	0,0533	12,773
Disc. USS	DICA	31-dic-38	31-dic-15	100,00%	329,00	28-ago-15	5,83				0,0860	8,032
Disc. USS 10	DIAX	31-dic-33	30-jun-12	100,00%	1700,00	28-ago-15	8,28	1,999	142,20%	1,2861	0,0523	8,493
Disc. USS(NY)	DICY	31-dic-38	31-dic-15	100,00%	1750,00	28-ago-15	8,28	1,999	142,20%	1,3240	0,0490	8,596
Disc. USS(NY) 10	DIY0	31-dic-33	30-jun-12	100,00%	1750,00	28-ago-15	8,28	1,999	142,20%	1,3240	0,0490	8,596
Global 17	G17	02-jun-17		100,00%	1370,00	28-ago-15	8,75	2,188	102,19%	1,4424	-0,1331	1,908



BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO



Biblioteca "Germán M. Fernández"

La biblioteca de la Bolsa se encuentra abierta a la comunidad y está especializada en economía, particularmente en los mercados financieros, de derivados, bursátil, de dinero, de capital, de productos básicos y distintas áreas relacionadas, como bancos, impuestos, economía agraria, transporte y legislación en general.

SERVICIOS QUE PRESTA

- Catálogo automatizado de libros y artículos de revistas
- Bases de datos cooperativas
- Atención a consultas telefónicas y correo electrónico
- Servicio de Referencia
- Búsquedas bibliográficas
- Préstamo in situ
- Préstamo interbibliotecario
- Servicio de fotocopias
- Consulta de obras en formato multimedia
- Canje de publicaciones
- Acceso a Internet
- Acceso a recursos en línea
- Acceso a publicaciones electrónicas
- Alertas bibliográficos y de información legislativa

Visítenos en: www.bcr.com.ar/Pages/Servicios/Biblio/biblioteca.aspx

Horario de atención: lunes a viernes de 10:00 a 14:00

Contacto: bib@bcr.com.ar

Dirección: Córdoba 1402 - 1^{er} Piso - S2000AWV Rosario

Teléfonos (0341) 525-8300 / 410-2600 - **interno** 1111

CORREO ARGENTINO Sociedad Anónima 2000 - ROSARIO	FRANQUEO A PAGAR
	Cuenta N° 10663

IMPRESO