



AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016



**ECONOMÍA**

**Las reservas netas del Central sumaron 1.179 millones de dólares en el último mes**

EMILCE TERRE

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al 7 de mayo sumaban \$ 445.728 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,2355 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de 31.311 millones de dólares, con lo que las reservas internacionales en manos de la autoridad monetaria sumaron u\$s 1.754 millones en el último mes. Las reservas internacionales netas, por su parte, alcanzaron los u\$s 11.395 millones, acrecentándose en u\$s 1.179 millones en los 30 días previos.

Página 2



**COMMODITIES**

**Argentina pierde 2200 millones de dólares de exportaciones de soja**

JULIO CALZADA, SOFÍA CORINA Y CRISTIAN RUSSO

Las pérdidas nacionales por menores rindes en soja, debido a las lluvias, ascienden a 5,7 millones de toneladas, o a 2.200 millones de dólares de exportaciones nacionales. Esta última cifra representa el 12% de las exportaciones del complejo oleaginoso argentino del 2015. Santa Fe es la provincia más perjudicada, seguida por Entre Ríos y Córdoba.

Página 3

**Estructura industrial de la molinería de arroz en la República Argentina**

JULIO CALZADA Y CARINA FRATTINI

Una de las más importantes cadenas de valor de Argentina es la arrocerera. Aquí analizamos los molinos arroceros. Un total de 28 plantas con una capacidad de elaboración diaria conjunta de 3.400 toneladas/día y 1.140.000 toneladas anuales de arroz cáscara.

Página 6

**Récord de precios para la soja y toma de ganancias**

GUILLERMO ROSSI

Los precios locales de la soja marcaron nuevos máximos en los últimos días, con picos de \$ 4000/t para negocios en condiciones Cámara. Hay gran competencia entre los compradores y la oferta se encuentra lejos de volcarse al mercado con agresividad, pese a las necesidades financieras características de la cosecha. El maíz, por su parte, comenzó a desinflarse en posiciones de entrega corta en la zona de Rosario, con precios Cámara que cayeron de \$2800 el viernes pasado a \$2600/t en la rueda del jueves.

Página 9



**FINANZAS**

**Se actualiza la normativa para la colocación primaria**

NICOLAS FERRER

En el número anterior, destacamos una deficiencia crónica del mercado de capitales doméstico: su baja capitalización en relación al tamaño de la economía. Como por coincidencia, se efectivizaron durante la semana cambios normativos que apuntan a incrementar la transparencia del proceso de colocación primaria

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016



**ECONOMÍA**

**Las reservas netas del Central sumaron 1.179 millones de dólares en el último mes**

EMILCE TERRÉ

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al 7 de mayo sumaban \$ 445.728 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,2355 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de 31.311 millones de dólares, con lo que las reservas internacionales en manos de la autoridad monetaria sumaron u\$s 1.754 millones en el último mes. Las reservas internacionales netas, por su parte, alcanzaron los u\$s 11.395 millones, acrecentándose en u\$s 1.179 millones en los 30 días previos.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina muestra que las reservas internacionales de divisas al 07 de mayo de 2016 sumaban \$ 445.728 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,2355 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 31.311 millones. Con ello, las reservas en dólares sumaron u\$s 1.754 millones (un 6%) respecto a la misma fecha del mes anterior.

Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado ut supra las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 128.424 millones, y otros \$ 155.094 millones de otros pasivos, arrojando un total de u\$s 11.395 millones. Ello significa que si la comparación se realiza en términos netos, las reservas internacionales netas sumaron u\$s 1.179 millones en el último mes, mientras que en términos anuales las RIN en dólares han caído un 37%.

En estos resultados, cabe tener en cuenta que el peso se apreció durante el último mes. Entre el 07 de abril y el 07 de mayo el tipo de cambio que la autoridad monetaria toma como referencia para su balance cayó un 2%, pasando de S 14,5250/dólar a \$ 14,2355/dólar.

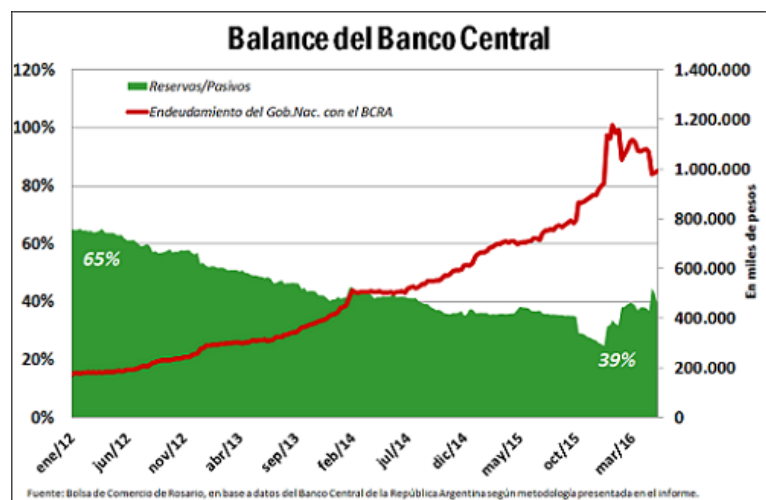
Pasando a la cuenta de pasivos, la base

monetaria en Argentina alcanzó los \$ 592.367 millones, con una expansión monetaria de \$ 2.132 millones en el último mes, pese a que en lo que va del año se contrajo en \$ 31.523 millones. Por su parte, las Letras y Bonos emitidos por el Banco Central acumulan arrancando mayo \$ 537.980 millones, con lo que entre ambos rubros el BCRA acumula pasivos monetarios por un total de \$ 1,13 billones.

Cotejando los números presentados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 39% del total de pasivos monetarios, cayendo respecto del 43% de la semana previa. Las reservas internacionales netas, en cambio, alcanzan a cubrir un 14% de los pasivos monetarios, por debajo del 19% de la semana previa.

Por otro lado, los títulos públicos del gobierno nacional en manos del Banco Central ascienden actualmente a \$ 810.094 millones. Ello significa que este rubro de la deuda del Estado con la entidad monetaria se contrajo un 2% en el mes, y un 7% en lo que va del año.

Si al resultado anterior se le suman los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$ 343.750 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ - 34.335 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -10.680 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 80.260 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$





**AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016**

35.269 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 993.300 millones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 69.776 millones, con una contracción del 3% en los 30 días previos y del 19% en lo que va del año 2016.

El gráfico adjunto muestra la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos monetarios en el área gris, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.



**COMMODITIES**

**Argentina pierde 2.200 millones de U\$ de exportaciones de soja**

**JULIO CALZADA, SOFÍA CORINA Y CRISTIAN RUSSO**

**Las pérdidas nacionales por menores rindes en soja, debido a las lluvias, ascienden a 5,7 millones de toneladas, o a 2.200 millones de dólares de exportaciones nacionales. Esta última cifra representa el 12% de las exportaciones del complejo oleaginoso argentino del 2015. Santa Fe es la provincia más perjudicada, seguida por Entre Ríos y Córdoba.**

Lamentablemente, las pérdidas que habíamos estimado la semana anterior por la caída en el rinde de soja debido a las fuertes lluvias del mes de abril serían mayores a las cuantificadas inicialmente. Esta semana, nuestro departamento GEA-BCR (Guía Estratégica para el Agro) presentó la nueva estimación de producción nacional de soja. En el cuadro N°1 puede verse gráficamente el estado de situación provincial y el total nacional, comparando la anterior estimación de GEA-BCR (fin de marzo) con la actual (mayo 2016). A fines de marzo, antes del inicio de las lluvias, podía esperarse una producción nacional de poroto de soja para la campaña 2015/2016 de 59 millones de toneladas según nuestro Departamento. Ahora, en su informe del miércoles 11 de mayo de

2015 se espera que la cosecha argentina se sitúe en 55 millones de toneladas. En consecuencia, existiría un efecto neto de caída en la producción argentina del orden de las 4 millones de toneladas de poroto. Pero en realidad, las pérdidas por el evento climático son superiores a esta cifra y se ubicarían en 5,7 millones de toneladas, si se suman las realidades provinciales de Santa Fe, Entre Ríos y Córdoba, jurisdicciones afectadas por el evento. De acuerdo a las estimaciones de GEA-BCR, la provincia de Santa Fe estaría perdiendo cerca de 3,2 millones de toneladas de soja por el evento climático de abril, Entre Ríos cerca de 1,5 millones de toneladas y Córdoba aproximadamente 1 millón de toneladas.

Afortunadamente para nuestro país, habría un aumento en la producción estimada por GEA-BCR en la provincia de Buenos Aires quien pasaría de 19,7 millones (estimación de fin de marzo) a 21 millones de toneladas (estimación mayo). Esta zona geográfica podría estar aportando cerca de 1,3 millones t adicionales al total nacional. La Pampa y el resto de las provincias podrían sumar cerca de 400 mil toneladas más respecto de la estimación realizada por GEA-BCR a fines de marzo de 2016.

En consecuencia, con la nueva estimación de producción nacional de GEA-BCR procedimos a cuantificar las pérdidas económicas para Argentina y la provincia de Santa Fe por esta caída en los rindes. Reiteramos que en esta nueva estimación de pérdidas no estamos sumando el castigo en el precio de la

**Cuadro N° 1: Pérdidas en la producción de soja por caída de rendimientos a partir del temporal de lluvias**

Provincia	Estimación GEA		Variación absoluta (Mt)
	Marzo 2016 (Mt)	Mayo 2016 (Mt)	
Buenos Aires	19,70	21,00	1,30
Córdoba	16,40	15,40	-1,00
Santa Fe	13,00	9,80	-3,20
Entre Ríos	3,30	1,80	-1,50
La Pampa	1,10	1,20	0,10
Otras provincias	5,50	5,80	0,30
<b>Total Nacional</b>	<b>59,00</b>	<b>55,00</b>	<b>-4,00</b>

Fuente: Estimaciones GEA - Guía estratégica para el Agro, Bolsa de Comercio de Rosario.





**AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016**

mercadería que están percibiendo los hombres de campo por el daño en la calidad del grano. Los porcentajes de daño son muy variables, siendo también el centro-sur de Santa Fe la zona más golpeada, con valores del 20-80%; y en el sur de Santa Fe es del 5-30%. Ni que hablar los problemas de humedad. Como dijimos en otras ocasiones, estas pérdidas aun no pueden cuantificarse con precisión, pero serán de gran magnitud para muchos productores de Santa Fe, Entre Ríos y Córdoba.

Evaluemos en primer lugar, las pérdidas nacionales (Cuadro N°2). Si computamos una pérdida de 5,7 millones de toneladas según GEA y la multiplicamos por precio de exportación del poroto de soja FOB Up River al 10/5/2016 (388 U\$S la tonelada) concluiremos que Argentina dejaría de percibir exportaciones de poroto de soja por caída en los rindes por USD 2.212 millones, de las cuales aproximadamente 1.242 millones de dólares son pérdidas de exportaciones santafesinas. En el cuadro N°2 puede verse también el posible impacto en la caída en los ingresos brutos de todos los productores nacionales afectados, la cual sería de 1.462 millones de U\$S.

Estas conclusiones surgen en base a los datos existentes, los cuales pueden llegar a modificarse en los próximos días con el avance de las tareas de recolección.

Veamos ahora la situación de la provincia de Santa Fe (Cuadro N°3). De acuerdo a los cómputos de GEA-BCR las pérdidas totales por caída en los rendimientos en la provincia ya no serían de 2.376.000 toneladas como publicáramos la semana pasada, sino muy superior: cerca de 3.200.000 toneladas. Si valorizamos esa menor producción aplicando el precio de exportación del poroto de soja FOB Up River al 10/5/2016 (388 U\$S la tonelada) arribaremos a la conclusión de que –estimativamente- la provincia de Santa Fe estaría perdiendo de exportar cerca de 1.242 millones de dólares estadounidenses. Si esa pérdida de producción de soja santafesina la multiplicamos por el

**Cuadro N°2: Escenario de pérdidas de producción e ingresos por caída de rindes de soja campaña 2015/16. Estimación BCR al día 11/05/16**

Indicadores/Rubros	Unidad de medida	Valores
<b>Pérdida de producción de soja por caída de rendimiento</b>		
A nivel Argentina	Mt	-5,70
A nivel de Santa Fe	Mt	-3,20
Participación de Santa Fe sobre el total nacional		56%
<b>Precios de la soja al 02/05/2016</b>		
FOB Up River	U\$S/t	388,21
Pizarra Cámara Arbitral de Cereales de Rosario	\$/t	3.650,00
<b>Disminución de exportaciones de soja por pérdida de rindes</b>		
Menor ingreso para Argentina	M U\$S	2.212,8
Menor ingreso para la provincia de Santa Fe	M U\$S	1.242,3
<b>Disminución del ingreso bruto del productor por pérdida de rindes</b>		
Productor de Argentina	M U\$S	1.462,6
Productor de Santa Fe	M U\$S	821,1

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario, elaborado sobre la base de estimaciones de GEA - Guía

precio de pizarra que informó la Cámara Arbitral de Cereales de la Bolsa de Comercio de Rosario el pasado 10 de mayo (\$ 3.650.- por tonelada), los menores ingresos brutos que percibirían los productores agropecuarios santafesinos ascenderían a cerca de 821 millones de dólares estadounidenses. Dinero que desaparece de los bolsillos de los hombres de campo santafesinos y que hubieran percibido con total seguridad si no hubiera llovido esos 20 terribles días. La falta de estos fondos impactará negativamente en la cadena de pagos del sector en la provincia de Santa Fe afectando fuertemente a proveedores de insumos, de maquinaria agrícola, contratistas, locadores, recaudación de impuestos del Estado Nacional, provincial y municipal. Etc. Implica una fuerte baja en la actividad económica de los pueblos del Santa Fe profundo. Justo en un año recesivo donde la cosecha

**Cuadro N°3: Nueva estimación de pérdidas para los productores de soja de Santa Fe computando sólo la caída de rindes. Cómputo al 11/05/16.**

Indicadores/Rubros	Unidad de medida	Valores
<b>Precios</b>		
FOB Up River de poroto de soja	U\$S/t	388,21
Pizarra Cámara Arbitral de Cereales de Rosario	\$/t	3.650
Tipo de cambio al 10/5/2016	\$/U\$S	14,2242
<b>Pérdidas</b>		
De producción por caída de rinde en Santa Fe	Mt	3,20
En exportaciones de soja de Santa Fe	M U\$S	1.242
Menores ingresos brutos de los productores de Santa Fe	M \$	11.680
Menores ingresos brutos de los productores de Santa Fe	M U\$S	821

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario, elaborado sobre la base de estimaciones de GEA - Guía Estratégica para el Agro.





AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016

**Cuadro N°4: ¿Cuál es el peso de las pérdidas de abril 2016 si el complejo sojero nacional llegara a exportar lo mismo que en 2015?**

Indicadores/Rubros	Unidad de medida	Total
<b>Año 2015</b>		
Exportaciones totales	M U\$S	56.752
Exportaciones del complejo oleaginoso (soja, girasol, harina, aceite y biodiesel)	M U\$S	18.639
Exportaciones del complejo oleaginoso + maíz, sorgo y otros productos granarios	M U\$S	23.351
<b>Pérdidas de exportaciones de poroto de soja a nivel nacional por caída de rindes por lluvias año 2016</b>	<b>M U\$S</b>	<b>2.212,8</b>
<b>Pérdidas en exportaciones en el 2016 frente a la exportación 2015 del complejo oleaginoso</b>		<b>12%</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario, elaborado sobre la base de estimaciones de GEA - Guía Estratégica para el Agro.

no tenía que fallar para lubricar a la actividad económica de esta zona del país.

En las pérdidas santafesinas no hemos computado las verificadas en otros rubros como maíz, lechería, ganadería vacuna y otras producciones regionales.

Evalúemos finalmente cuanto representa la posible pérdida a nivel nacional (2.212 millones de U\$S) respecto de las exportaciones del complejo sojero del año pasado (Cuadro N°4). Argentina exportó como país en el año 2015 cerca de 56.752 millones de U\$S. La suma de las exportaciones del complejo oleaginoso (soja, girasol, Harina y pellets de soja, aceite y biodiesel) totalizaron el año pasado 18.639 millones de U\$S. La pérdida estimada de este año por las lluvias en soja equivaldrían al 12% de las exportaciones del complejo oleaginoso del año 2015 (2.212 millones vs 18.639 millones de U\$S).

Como atenuante de esta notable pérdida, hay que reconocer que ha habido una mejora en los precios de exportación del poroto de soja que vende Argentina desde que se iniciaron las lluvias. Al 31 de marzo de 2016 el precio FOB de exportación del poroto se estimaba en 340 U\$S la toneladas. Luego de las lluvias, el 10 de mayo, dicho precio era de aproximadamente 388 U\$S/tn. Hubo una valorización de 48 U\$S por tonelada en casi 40 días. La caída en la producción argentina y brasileña marcó subas en Chicago que

traccionaron al alza a los precios de exportación del poroto. Si se mantuviera este último valor durante el año 2016 (388 U\$S/t) o creciera a lo largo del año, las pérdidas estimadas en este informe podrían verse compensadas (parcial o totalmente a nivel de la macroeconomía argentina) en cuanto al monto total de las exportaciones del complejo oleaginoso medidas en U\$S estadounidenses. Pero esto puede no llegar a suceder en el futuro cercano y los precios podrían descender al nivel previo al inicio de las lluvias. En tal caso, las pérdidas se acercarían a los valores estimados en este informe. Tampoco estamos analizando que sucedería si más adelante bajan los precios de la harina/pellets de soja, aceite y biodiesel que son los productos que más exporta Argentina.

De todos modos, el productor santafesino, entrerriano o cordobés que fue afectado fuertemente por el evento climático no podrá evitar sufrir el costo de oportunidad producto de las lluvias. Lo que deja de ganar y los mayores costos producto de esta contingencia. Entre todos podrían haber tenido 5,7 millones de toneladas más de lo que finalmente obtendrán al terminar la cosecha. Las pérdidas y el daño para esos productores están y no hay forma de revertirlos. Los precios de exportación pueden darle una mano a Argentina en el futuro como una ruleta en un casino puede darle ganancias a un jugador. Pero los productores que sufrieron las lluvias van a tener pérdidas que son reales. Con campos donde no podrán sembrar trigo en los próximos meses, donde el paso de las máquinas dejó su secuela negativa sobre el terreno, con mayores gastos futuros de nivelación de suelo, con pérdidas por calidad por granos dañados y brotados, con mayores erogaciones por secada, con pagos de intereses y mayores costos financieros por los incumplimientos en la cadena de pagos, con mayores gastos de transporte por camiones que hoy necesitan salir con menores cargas y deben alargar sus trayectos de viaje, con menores gastos e inversiones sobre la economía rural y la de las localidades afectadas, etc. Estas son pérdidas reales. No hay mucho más que hablar.

El pedido de asistencia al Gobierno Nacional de los





**AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016**

sectores productivos de la provincia de Santa Fe y de su Gobierno provincial se encuentra totalmente justificado ante la magnitud y gravedad de este evento climático sin precedentes. Los costos de este temporal los pagó en mayor medida las provincias de Santa Fe, Entre Ríos y Córdoba. Urge ayudar a estas provincias para recuperar, aunque sea parcialmente, su potencial productivo.



**COMMODITIES**

**Estructura industrial de la molinería de arroz en Argentina**

JULIO CALZADA Y CARINA FRATTINI

Una de las más importantes cadenas de valor de Argentina es la arrocería. Aquí analizamos los molinos arroceros. Un total de 28 plantas con una capacidad de elaboración diaria conjunta de 3.400 toneladas/día y 1.140.000 toneladas anuales de arroz cáscara.

En los informativos semanales del año pasado fuimos analizando la estructura de la Industria Oleaginosa, la del biodiesel, fábricas de etanol en base a maíz y molinería de trigo y molinos de maíz en la República Argentina. Esta información es requerida en la actualidad a nuestra institución por diversas embajadas e inversores extranjeros interesados en evaluar proyectos de inversión en el sector agroindustrial en nuestro país. En la presente edición analizaremos – sintéticamente- a la Molinería de arroz, otra cadena de valor de gran importancia para nuestro país.

Como puede verse en el cuadro N°1, Argentina ha consolidado su producción de arroz en un registro cercano al millón y medio de toneladas. En la campaña 2014/2015 la cosecha arrojó valores de 1.558.100 toneladas, con un rendimiento promedio de 6.699 kg por Ha, un área sembrada de 239.000 hectáreas y 232.000 ha cosechadas. Como puede verse, nuestro país ha hecho crecer sus rindes por hectárea desde el año 2000 pasando de 5.750 kg/ha a 6.700 kg/ha en la última campaña 2014/2015. La producción en dicho período se ha -prácticamente- duplicado, situándose en la

campaña 2015/2015 en el mencionado registro de 1.558.100 toneladas cuando en el ciclo 2000/2001 fue de 873.183 toneladas. Estos primeros datos muestran una cadena de valor pujante, que el año pasado tuvo grandes dificultades, pero que ha ido creciendo y se ha consolidado a lo largo de los años.

Un informe de la Asociación Correntina de Plantadores de arroz (ACPA) indica que la producción de este cereal es típicamente regional y en algunas provincias es la única actividad agrícola extensiva que se puede realizar, con todas las implicancias socioeconómicas que ello representa. En el cuadro N°2 puede verse que para la campaña 2014/2015, la más importante provincia productora fue Corrientes con 100 mil hectáreas sembradas y una producción de 683.200 toneladas. Le sigue en orden de importancia la provincia de Entre

**Cuadro 1: Producción de arroz en Argentina**

Campaña	Sembrado (ha)	Cosechado (ha)	Producción (t)	Rinde (kg/ha)
2000/01	153.732	151.870	873.183	5.750
2001/02	126.435	124.010	709.295	5.720
2002/03	135.170	132.890	717.630	5.400
2003/04	172.470	169.178	1.060.083	6.266
2004/05	164.914	158.938	956.253	6.017
2005/06	171.325	169.025	1.193.492	7.061
2006/07	168.300	164.635	1.080.070	6.560
2007/08	185.040	182.840	1.255.015	6.864
2008/09	206.378	197.069	1.338.865	6.794
2009/10	220.463	215.670	1.243.259	5.765
2010/11	257.847	257.445	1.748.075	6.790
2011/12	237.052	235.372	1.567.971	6.662
2012/13	232.700	232.700	1.563.450	6.719
2013/14	243.200	243.200	1.581.810	6.504
2014/15	239.090	232.590	1.558.100	6.699

Fuente: Ministerio de Agroindustria SIA

**Cuadro 2: Argentina. Principales provincias productoras de arroz campaña 2014/2015**

Provincia	Sembrado (ha)	Cosechado (ha)	Producción (t)	Rinde (kg/ha)
Corrientes	100.000	94.500	683.200	7.230
Entre Ríos	78.800	78.800	578.470	7.341
Santa Fe	46.050	45.050	218.030	4.840
Formosa	8.240	8.240	41.200	5.000
Chaco	6.000	6.000	37.200	6.200
<b>Total</b>	<b>239.090</b>	<b>232.590</b>	<b>1.558.100</b>	<b>6.699</b>

Fuente: Ministerio de Agroindustria SIA





**AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016**

**Cuadro 3: Principales departamentos productores de arroz de Santa Fe y Entre Ríos campaña 2014/2015**

Provincia	Departamento	Sembrado (ha)	Cosechado (ha)	Producción (t)	Rinde (kg/ha)
Santa Fe	San Javier	30.700	29.700	144.450	4.864
Entre Ríos	Villaguay	18.900	18.900	137.970	7.300
Entre Ríos	San Salvador	10.300	10.300	77.310	7.506
Santa Fe	Garay	15.350	15.350	73.580	4.793
Entre Ríos	La Paz	8.950	8.950	67.910	7.588
Entre Ríos	Feliciano	8.800	8.800	66.080	7.509
Entre Ríos	Federación	9.200	9.200	66.040	7.178
Entre Ríos	Colón	8.000	8.000	55.400	6.925
Entre Ríos	Uruguay	5.200	5.200	38.060	7.319
Entre Ríos	Federal	4.450	4.450	33.370	7.499
Entre Ríos	Concordia	3.900	3.900	29.230	7.495
Entre Ríos	Gualedaychú	1.100	1.100	7.100	6.455

Fuente: Ministerio de Agroindustria de la Nación

Ríos con 78.800 hectáreas sembradas y una producción de 578.000 toneladas. En tercer lugar se ubica Santa Fe con 46 mil hectáreas sembradas y una producción de 218.000 toneladas. Estas tres provincias cosechan el 95% de la producción nacional de arroz.

La información oficial sobre los principales departamentos productores de arroz en Argentina omite los datos de la provincia de Corrientes, principal productor. En el cuadro N°3 hemos consignado los principales departamentos productores de Entre Ríos y Santa Fe. Ellos son San Javier (provincia de Santa Fe), Villaguay y San Salvador (Entre Ríos), Garay (Santa Fe) y La Paz (Entre Ríos). Estos cinco departamentos siembran el 35% del área nacional y producen el 32% del total nacional medido en toneladas.

El informe de ACPA muestra algunos rasgos interesantes e importantes de la cadena de valor arroceras nacional. Ellos son:

- El 86% de los productores siembra menos de 1.000 hectáreas.
- La cadena contaría con aproximadamente 450 productores. Más de 1.000 campos están en producción.
- Habitualmente el destino de la producción nacional se dirige mayoritariamente a la exportación (cerca del 65%), en tanto que al mercado interno se dirige el 35% restante.
- El valor bruto anual de toda la producción de la cadena arroceras se ubica en una cifra cercana a U\$S 620 millones.

- Los ingresos anuales de divisas por Exportación oscila los 300 millones de U\$S según ACPA. En el año 2015, según NOSIS, los principales países compradores fueron Irak, Brasil, Chile, Cuba y Bolivia. Las tres principales firmas exportadoras en dicho año fueron Pilaga S.A. (Adecoagro), Molinos Libres S.A. del grupo Glencore y la Cooperativa de Comercialización y transformación arroceras de Villa Elisa en la provincia de Entre Ríos.
- El arroz es el cultivo extensivo que más puestos de trabajo (directos e indirectos) ofrece por hectárea: se estima en 7 personas cada 100 hectáreas. Demanda, al mismo tiempo, mano de obra capacitada.
- Brinda un importante aporte a la economía regional, ya que ACPA estima que el 65% del costo queda reciclado en la región donde se desarrolla la actividad y sólo un 35% se transfiere en concepto de insumos y otras erogaciones.
- El Plan Estratégico Agroalimentario y Agroindustrial Nacional (PEA) fijó como meta que Argentina debe llegar en el año 2020 a las 300.000 hectáreas sembradas con un rinde promedio de 7.000 kg/ha y una producción anual de 2.100.000 toneladas. Otros objetivos fijados por el PEA fueron los siguientes: a) Aumentar la capacidad industrial en 500 mil toneladas adicionales (en la actualidad es de 1.142.000 toneladas/año), b) incrementar en un 60 % el valor de las exportaciones, c) ampliar un 30% la mano de obra que trabaja en el sector, d) electrificar el 80% de los bombeos para riego y e) reducir en un 30% los costos de transporte a puerto y logística.

Veamos ahora en el cuadro N°4 el detalle de los principales molinos arroceros argentinos con el siguiente nivel de detalle: a) firma o empresa que opera el mismo, b) localización (ciudad y provincia), c) si se encuentra o no en funcionamiento, d) la capacidad de elaboración diaria medida en toneladas/día para arroz con cáscara y arroz blanco, e) capacidad de secado en tn/día y f) capacidad de almacenaje en planta o en el campo medidas en toneladas. La fuente de esta información es el excelente informe es el anuario de J.J. Hinrichsen S.A., edición N° 51 del año 2016.

En total hemos identificado un total de 28 molinos arroceros, de los cuales 24 podrían procesar diariamente arroz con cáscara y 25 de ellos, arroz





AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016

**Cuadro 4: Molinos arroceros de Argentina. Capacidad instalada para julio - diciembre de 2015 (t/diarias)**

Denominación	Ubicación	¿Activo?	Capacidad de elaboración diaria (t/día)			Capacidad de almacenaje (t)	
			Arroz con cáscara	Arroz blanco	Secado	En planta	En campo
Arroceros de Villaguay Soc.Coop.Ltda. <sup>1</sup>	Villaguay, ER	si	48	3,6	320		7.800
Agroper	Goya, COR	si	200	25	70		4.000
Aguador S.A.C.I.A.	La Paz, ER	si, al 25%	24	17			10.000
Rubén Oscar Pezzarini	Monte Caseros, COR	no	60	40	200		12.000
Anibal Michellod e Hijos SRL	Curuzú Cuatiá, COR	si	15	9			1.200
Carmabe S.A. <sup>2</sup>	San Salvador, ER	si	100	60	200		5.000
Carogran S.A.	La Clarita, ER	si	150	110	400		14.500
Coop.Agrícola "Gral. San Martín" Ltda.	Los Charrúas, ER	si	90	50	320		700
Coop.Agrícola "Lucienville" Ltda.	Basavilbaso, ER	si	110	70	400		10.000
Coop. Arroceros de San Salvador Ltda.	San Salvador, ER	si	150	90	350	18.000	14.000
Coop. Arroceros y Tabac. 12 de octubre	Goya, COR	si	150	90	360	15.000	8.000
Coop. de Comercializ. y Transf. Arroceros	Villa Elisa, ER	si	260	156	1.000	43.000	
Coop. Fed.Agr.Gan. de Urdinarrain Ltda.	Urdinarrain, ER	no	36	20	200	35.000	20.000
La Cachuera S.A.	Posadas, MIS	si	40	24	180		7.500
Marcos Schmukler S.A.	San Salvador, ER	si	180	100	720		23.000
Molinos Libres S.A./Glencore	Chajarí, ER	si	280	140	600	25.000	2.000
Molino Arroceros "Caupolicán" S.C.	San Salvador, ER	si	50	30	480	20.000	
Molinos Arroceros Don José S.R.L.	Santa Lucía, COR	?	s/d	s/d	s/d	s/d	
Molino Arroceros El Lago S.R.L.	Chajarí, ER	a veces	100	60	600	14.000	
Molino Arroceros Saati-Onik-Abraham	San Salvador, ER	si	s/d	s/d	s/d	s/d	
Molinos Río de la Plata S.A.	Concepc. Uruguay, ER	si		480			
Molinos Libres S.A. (Glencore)	Paso de los Libres, COR	si	600	380	1.900	44.700	5.000
Paoloni y Cia S.R.L.	San Salvador, ER	si	100	60	500		7.100
Pilagá S.R.L./Molinos Ala (Grupo Adecoagro)	Mercedes, COR	si	300	160	2.000	30.000	30.000
Pilagá S.R.L./Molinos Ala (Grupo Adecoagro)	San Salvador, ER	si	300	200	1.400	70.000	
Dos Hermanos S.A.	Concordia, ER	si	68	68	450	8.000	20.000
Rzpecki Hnos. <sup>3</sup>	Corrientes, COR	?					
Unión Cereales S.R.L.	Gualeduaychú, ER	si	50	30			
<b>Total general</b>			<b>3.461</b>	<b>2.473</b>	<b>12.650</b>	<b>425.500</b>	<b>99.000</b>
<b>Capacidad de elaboración anual (330 días de operación)</b>			<b>1.142.130</b>	<b>815.958</b>			

Fuente: JJ Hinrichsen S.A. 2016. ER = Entre Ríos. COR = Corrientes. MIS = Misiones. <sup>1</sup> Capacidades de Villaguay y Anibal Michellod e Hijos basada en 8 hrs. diarias de trabajo / Coop. Arroceros de Gualeduaychú Ltda. sin producción por traslado de la planta. <sup>2</sup> Incorporó Arroz el Grande S.R.L. <sup>3</sup> Alquiló a tercera. s/d: sin datos.

blanco. Habitualmente en los molinos se limpia y seca el arroz cáscara y se lo almacena hasta ser procesado a lo largo de la temporada. En el proceso de la elaboración, el arroz cáscara es transformado en arroz blanco o arroz integral, junto con varios sub-productos tales como el arroz quebrado, afrechillo de arroz y cáscara de arroz.

La capacidad de elaboración diaria en forma conjunta de todas las empresas nacionales en el producto "arroz con cáscara" ascendería –de acuerdo a los datos de J.J Hinrichsen a 3.461 toneladas por día. A 330 días de operación en el año, este conjunto de fábricas estarían en condiciones de moler 1.142.000 toneladas de arroz en 12 meses. En algunas de estas plantas no se ha podido obtener la información de las capacidades de elaboración diaria. Recordemos que nuestro país produce en total cerca de 1,5 millones de toneladas de arroz.

En lo referido a la capacidad de elaboración diaria de todas las empresas nacionales en arroz blanco la misma ascendería a 2.473 toneladas por día. A 330 días de

operación en el año, este conjunto de fábricas podrían procesar – teóricamente- 815.000 toneladas de arroz en el año.

A nivel de secado, la capacidad diaria de secado de 21 de los 28 molinos arroceros relevados asciende a 12.650 toneladas/día.

En otro orden, la capacidad de almacenaje de los molinos arroceros relevada por J.J. Hinrichsen S.A. sería de 524.500 toneladas, compuesta por 425.500 toneladas en silos en Planta molineras y 99 mil toneladas en campo. Esta capacidad de almacenaje de todos los molinos arroceros permitiría guardar aproximadamente el 33% de la producción nacional de arroz.

El principal molino arroceros argentino, en cuanto a capacidad de elaboración diaria, es Molinos Libres S.A. del grupo Glencore, ubicado en Paso de los Libres (Corrientes). Esta planta tiene

posibilidades de procesar cerca de 600 toneladas/día y casi 200 mil toneladas en el año de arroz con cáscara. Glencore, fundado en 1974, opera a escala global en tres grandes negocios: energía, metales y *commodities* agrícolas. Posee plantas de procesamiento de soja en Brasil, de girasol en Ucrania, y de soja-girasol en Argentina. Es socio de Vicentín en la Planta de Renova en Timbúes. Molinos Libres tiene una ubicación estratégica en Paso de los Libres, ya que es la vía de acceso natural al mercado de Brasil, uno de los principales compradores de arroz argentino. Glencore cuenta con otro molino en Chajarí con 200 toneladas/día de procesamiento en Entre Ríos y acopios en Los Conquistadores (Entre Ríos) y Bonpland.

Otro operador importante en el negocio de arroz es Adecoagro, compañía que cuenta con dos molinos, uno en Mercedes (Corrientes) y otro en San Salvador (Entre Ríos). Adecoagro ha desarrollado un modelo de negocio totalmente integrado, agregando valor en toda la cadena productiva ya que se ocupa de la producción de semilla de arroz, la producción de arroz en bruto,





**AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016**

almacenamiento, procesamiento, empaque y venta en los mercados nacionales y de exportación. Producen arroz cáscara en 36.000 hectáreas de superficie sembrada y tienen una producción anual de más de 200.000 toneladas. El Grupo considera que es el mayor productor de arroz cáscara de la Argentina. La mayor parte de la producción de Adecoagro es exportada a diferentes regiones del mundo, y una menor porción es vendida en el mercado interno a través de la marca "Molinos Ala", la que –según la firma- tendría el 18% de participación en el mercado argentino.

No debe dejar de destacarse la importancia del movimiento cooperativo en el negocio arrocero. Emergen como importantes jugadores las siguientes firmas: a) Cooperativa Agrícola "Gral. San Martín" Ltda localizada en Los Charrúas (Entre Ríos), b) la Cooperativa Agrícola "Lucienville" Ltda ubicada en Basavilbaso (E.R.), c) la Cooperativa Arrocería de San Salvador Ltda en San Salvador (E.R.), d) la Cooperativa Arrocería y Tabacalera "12 de octubre" en Goya (Corrientes), e) la Cooperativa Arrocería de Villa Elisa (E.R.) y f) la Cooperativa Urdinarrain Ltda de Urdinarrain (E.R.). Estas seis cooperativas tienen una capacidad de procesamiento conjunto de 800 toneladas/día de "arroz cáscara", un cifra por cierto, importante. La cooperativa de Villa Elisa figura en NOSIS como la tercera exportadora nacional del año 2015 con ventas por casi 15,2 millones de U\$. Todos datos de la significación del cooperativismo en esta cadena de valor trascendente para Argentina.

**características de la cosecha. Los trabajos de recolección lograron avanzar hasta el 55% de la superficie proyectada. El maíz, por su parte, comenzó a desinflarse en posiciones de entrega corta en la zona de Rosario, con precios Cámara que cayeron de \$ 2.800 el viernes pasado a 2.600/ton en la rueda del jueves.**

Los precios locales de la soja marcaron nuevos máximos en los últimos días, con picos de \$ 4.000/ton para negocios en condiciones Cámara. Se observa gran competencia entre los compradores y una oferta que se encuentra lejos de volcarse al mercado con agresividad, pese a las necesidades financieras características de la cosecha. Los trabajos de recolección lograron avanzar hasta el 55% de la superficie proyectada, manteniendo un retraso de unos 25 puntos porcentuales frente a la media de los últimos cinco años.

Los valores diferidos también se acoplaron a la suba, manteniendo el premio respecto de las cifras vigentes para la entrega inmediata. Los precios a noviembre alcanzaron máximos de u\$s 289/ton, cifra equivalente a \$ 4.730 al tipo de cambio futuro negociado en ROFEX para contratos con igual vencimiento. Asimismo, el spread en futuros julio-noviembre ganó volatilidad, ante los vaivenes observados en las cotizaciones de Chicago y la incertidumbre respecto del comportamiento que tendrá el flujo comercial local durante los próximos meses. La amplitud del diferencial obedece tanto a la elevada tasa de interés vigente en la economía como a la necesidad de los compradores de frenar la avalancha de oferta característica de los meses de colecta.



**COMMODITIES**

**Récord de precios para la soja y toma de ganancias**

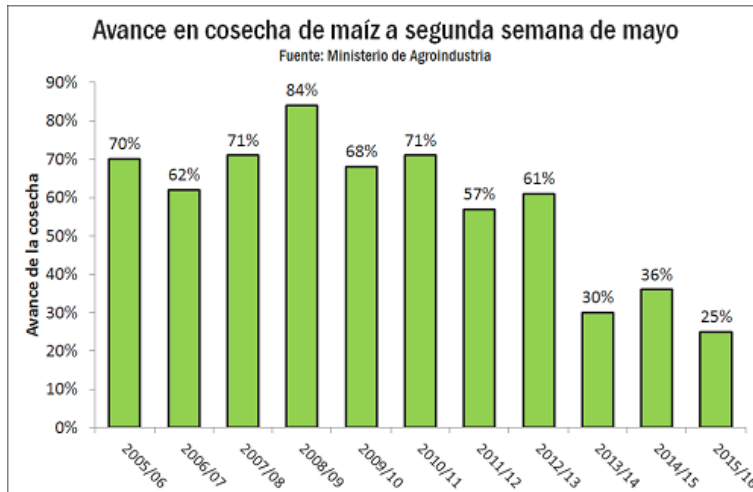
GUILLERMO ROSSI

Los precios locales de la soja marcaron nuevos máximos en los últimos días, con picos de \$ 4.000/ton para negocios en condiciones Cámara. Se observa gran competencia entre los compradores y una oferta que se encuentra lejos de volcarse al mercado con agresividad, pese a las necesidades financieras





AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016



La firmeza de la harina en los mercados externos fue el gran aliciente de la industria en las últimas semanas, fortaleciendo su capacidad de pago. A lo largo de la semana los futuros del subproducto en CME avanzaron 8,1%, alcanzando un nuevo récord desde la apertura de la posición. En Dalian las subas llegaron al 8%. En cambio, los aceites vegetales alternaron subas y bajas y la operatoria de spreads de harina frente a aceite deprimió las cotizaciones de este último, haciéndole perder participación en el valor bruto del crush. Este ratio modificó visiblemente su tendencia en las últimas semanas, lo que impactará a futuro en los planes de trabajo de la industria norteamericana. Como primera señal, los operadores prestarán gran atención a las cifras de molienda en abril de NOPA, que se publicarán en el mediodía del lunes.

El maíz, por su parte, comenzó a desinflarse en posiciones de entrega corta en la zona de Rosario, con precios Cámara que cayeron de \$ 2.800 el viernes pasado a 2.600/ton en la rueda del jueves, una disminución del 7%. Si bien continúan las dificultades de logística en puerto generadas por la demora en la trilla, se anticipa un rápido ingreso de la producción una vez que las condiciones ambientales lo permitan. Naturalmente, esto dependerá también de que no haya conflictos gremiales, tema que estuvo en el centro de la escena durante esta semana. El volumen a embarcar del cereal en las próximas semanas ronda las 3 Mt, concentradas en más de un 80% en la zona Up River.

La actual cosecha de maíz es la más atrasada de la historia del cultivo en Argentina, aunque esto se debe principalmente a que el grueso de la superficie correspondió a siembras tardías, motivadas por el nuevo escenario comercial generado tras el recambio presidencial. El Ministerio de Agroindustria estimó al jueves un avance de sólo el 25% de la superficie proyectada, guarismo que implica un retraso interanual de 16 puntos porcentuales.

El cereal mantiene potencial de suba en tanto permanezca sin ingresar al circuito una amplia proporción de la producción esperada para la campaña. El enorme volumen comprometido para exportación –entre ahora y octubre se embarcarán unas 10 Mt- refuerza la necesidad de la demanda por salir a originar mercadería. Sin embargo, de no mediar imprevistos, esa oferta debería llegar al mercado, aunque no se descarta un escenario de estrés logístico en los próximos meses. Las compras de los exportadores llegan a 11 Mt, aunque el stock sobrante del año pasado superó las 2 Mt.

### El USDA reafirmó el escenario

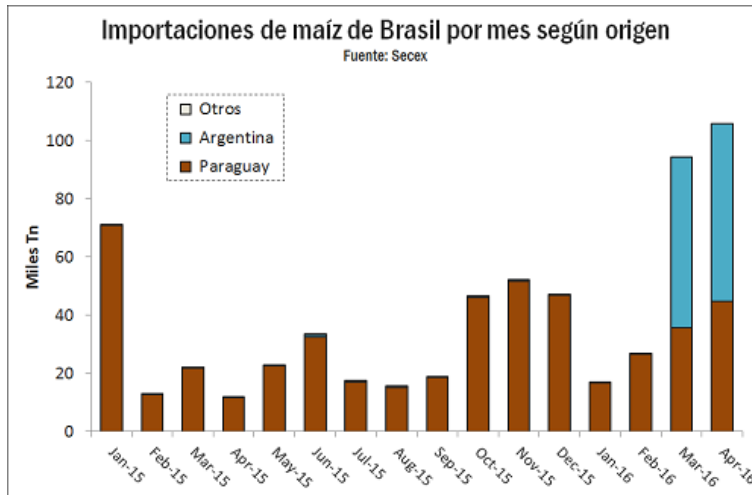
En línea con lo esperado, el informe mensual del USDA ajustó las estimaciones de producción de soja en Argentina, Brasil y Uruguay y corrigió al alza las previsiones de demanda en Estados Unidos, tanto en lo que respecta a las exportaciones como al uso de la industria. En principio, el organismo avizora una demanda externa inelástica, que se contraerá relativamente poco con la reciente suba de los precios. Con ello, los stocks al cierre de la presente campaña quedarían en 10,9 Mt, cifra 1,2 Mt inferior a la proyectada en abril.

Las cifras plantean una situación de mercado en la que Estados Unidos pujará contra una competencia sudamericana muy debilitada en los últimos meses de 2016 y principios de 2017, siendo para entonces el único proveedor mundial con amplia disponibilidad de la oleaginosa. Argentina y Brasil transitarán lo que resta del año con una importante caída interanual en los stocks. Este contexto impone una gran presión para que la campaña norteamericana obtenga un buen resultado,





AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016



lo que seguramente traerá mayor volatilidad a los precios del mercado durante los próximos meses, cuando los rindes ingresen en zona de definición (al actual ritmo de siembra, el período crítico del cultivo en el medio oeste se ubicará entre finales de julio y principios de agosto).

A mediano plazo se suma una probable disminución de la superficie sojera en Argentina y dificultades para lograr un crecimiento importante de área en el sur de Brasil, en el marco de restricciones financieras y gran incertidumbre política. De todos modos, la mejora de los precios a cosecha está modificando los números respecto de la situación de hace algunas semanas. De hecho, se estima que productores brasileños ya han comprometido cerca de un 15% de la producción del año 2016/17. Los interrogantes suman un factor de riesgo adicional: los efectos de un posible año Niña, episodio al que el Centro de Predicción Climática de Estados Unidos le asigna un 75% de probabilidad de ocurrencia entre finales de este año y comienzos del próximo.

El USDA también corrigió a la baja la producción sudamericana de maíz –recortó las proyecciones para Argentina y Brasil- y vaticinó mayores exportaciones de Estados Unidos. La firmeza de la demanda externa se percibe desde hace varias semanas, en las que los compromisos externos vienen en aumento. Sin embargo, los destinos del maíz norteamericano no se alejan de los tradicionales, al tiempo que Brasil, país con

el que se esperaban negocios tras la suspensión del AEC del 10% por 180 días, ha permanecido fuera del rango de compradores. En las últimas semanas los proveedores excluyentes de las importaciones brasileñas de maíz –que comenzaron a crecer- fueron Argentina y Paraguay.

En cuanto al trigo, el USDA destacó que la producción global de la campaña nueva quedará bien por encima de las previsiones de hace algunos meses, dejando otro año de acumulación de existencias por disponibilidad superior a la demanda. Se anticipan muy buenos rendimientos en Rusia y la Unión Europea, al tiempo que las condiciones se muestran favorables también en Ucrania y Estados Unidos pese a la disminución de superficie. En este último país el 62% de los cultivos mostraba condiciones buenas o excelentes hacia el último fin de semana.

### En la búsqueda del trigo...

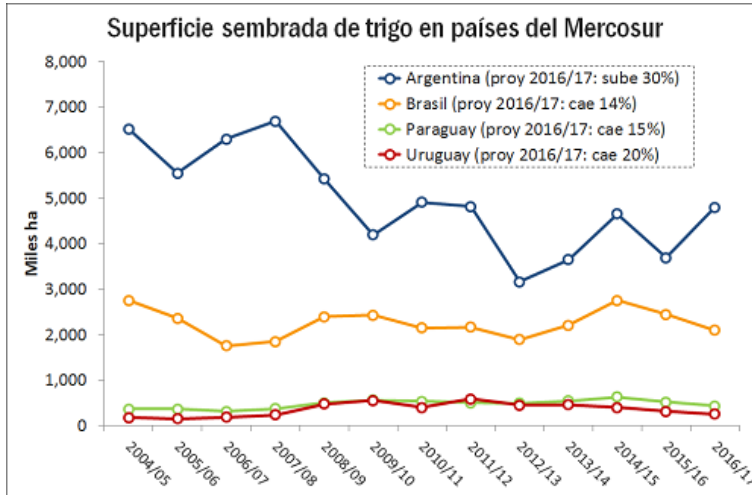
Faltan pocas semanas para que comience la siembra de cultivos de invierno y dos consignas definen el marco general de la nueva campaña. En primer lugar, la necesidad de que la producción de trigo mejore sus parámetros de calidad industrial, ante el fuerte declive que experimentó el contenido de proteína en el grano durante los últimos años. Por otro lado, el hecho de que la cebada se consolidó como alternativa, principalmente en la provincia de Buenos Aires, y no se espera que retorne –al menos, a corto plazo- a los niveles de siembra que tenía con anterioridad a la intervención en el mercado que rigió entre 2006 y 2015.

Las apuestas a incrementar la superficie de trigo se apoyan en el cambio del escenario comercial, la buena disponibilidad de humedad, la mejora de algunas relaciones de insumo a producto –como sucede en los fertilizantes- y las perspectivas de disminución en la producción de otros países de la región. Los productores de Brasil, Uruguay y Paraguay reducirán el área de siembra en más del 10% a la espera de que Argentina recupere el protagonismo que históricamente tuvo en el cono sur. Contrariamente, se espera que en nuestro país la nueva campaña implique un crecimiento





AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016



del cultivo cercano al 30%.

De todos modos, el mercado disponible local atraviesa una coyuntura difícil y el camino hacia el próximo ciclo podría hacerse muy largo. Sobre unas 15 Mt que forman parte de la oferta total de la campaña –entre producción y stock inicial, según datos oficiales- hay 6,5 Mt comprometidas para exportar, de las cuales el 63% tiene estándar de baja proteína. Esto implica que quedan unas 8,5 Mt que potencialmente podrían volcarse al consumo interno, distribuidas en toda la cadena. Sin embargo, la industria trabaja con muy bajo stock y está encontrando enormes dificultades para aprovisionarse de materia prima de calidad, incluso a pesar de que los precios han comenzado una espiral alcista. En algunas zonas del país se pagan hasta \$ 4.000/ton por trigos con gluten 30 y buena fuerza panadera.

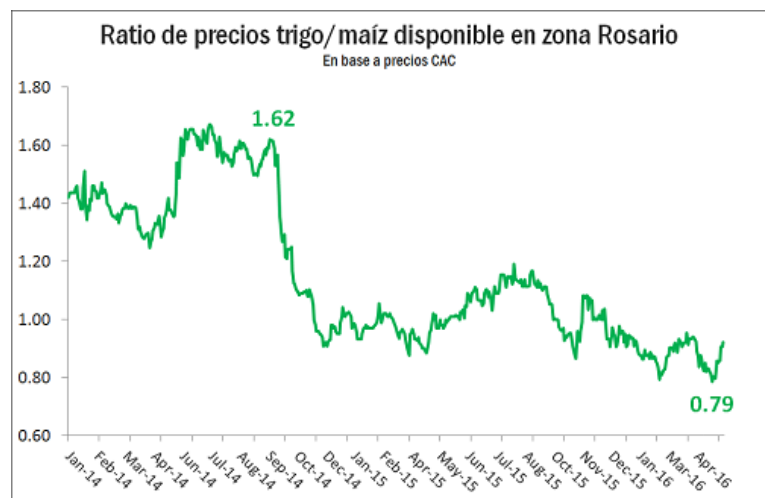
Los exportadores también tienen números mucho más ajustados que en otros años. Las declaraciones de compras de la cosecha 2015/16 hasta la primera semana de mayo llegan a 4,6 Mt, con embarques acumulados en el período diciembre-abril por casi la misma cantidad. Restan cumplir compromisos externos por 1,9 Mt para llegar al total de DJVE ya presentadas, para lo que juega un papel crucial el stock que les queda remanente del año pasado. Durante el ciclo 2014/15 la exportación adquirió 8,7 Mt y sólo exportó 4,5

Mt, aunque no toda esa diferencia permanece en el sector: buena parte se transfirió a la industria molinera.

Lo intrigante es que Brasil tiene una necesidad de importación de 1,5-1,8 Mt hasta julio y algún volumen adicional hasta el mes de noviembre, lo que obligará a los exportadores locales a permanecer activos en la búsqueda de trigo en el mercado doméstico para poder atender esa demanda. Sin embargo, los precios están subiendo y es poco el trigo que logran originar. A partir de septiembre los molinos brasileños podrán recurrir al trigo de la nueva cosecha de Paraguay, pero en la transición es probable que necesiten del cereal

norteamericano. Hasta el momento el USDA no informa compromisos de exportación de Estados Unidos con Brasil desde junio en adelante, aunque en sus registros se detallan 947 mil toneladas pactadas a destinos desconocidos. Algo de eso podría tener destino en Brasil.

Indudablemente, un factor que está condicionando al mercado argentino es la bajísima calidad del stock remanente, que no logra ingresar en los parámetros exigidos por los compradores. Además, se percibe cierta retracción de la oferta a partir del retraso que se observa en los precios del trigo Cámara frente a cereales alternativos. El ratio de valores frente al maíz, por caso, marcó un mínimo de 0,79 el pasado 28 de





**AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016**

abril. Nunca en la última década el precio del trigo había sido 20% menor que el del cereal forrajero.



### Se actualiza la normativa para colocación primaria

NICOLAS FERRER

**En el número anterior, destacamos una deficiencia crónica del mercado de capitales doméstico: su baja capitalización en relación al tamaño de la economía. Como por coincidencia, se efectivizaron durante la semana cambios normativos que apuntan a incrementar la transparencia del proceso de colocación primaria.**

La Resolución General 662/2016 de la Comisión Nacional de Valores actualiza la reglamentación propia de los mecanismos posibles de ser utilizados en el proceso de colocación primaria – salida al mercado - de valores negociables, destacando la idoneidad de la herramienta como medio para permitir la captación del ahorro del público por parte de las empresas.

Existen, en términos genéricos, tres mecanismos de colocación primaria de valores negociable<sup>1</sup>:

Las ofertas públicas de precio fijo (*fixed price public offer*), en las cuales el precio y el patrón de distribución de los títulos se encuentran definidos con antelación a la recepción de información de la demanda. Este modelo ha caído en desuso dado que no lleva al relevamiento de información respecto a la demanda potencial por los nuevos títulos, sólo quedando relegado como herramienta complementaria para la asignación de valores negociables en tramos no competitivos destinados a inversores minoristas.

En el proceso de formación de libro (*book building*), un agente colocador (*underwriter*) acuerda un rango de precios para la emisión con la empresa emisora, posteriormente recolectando manifestaciones de interés de inversores institucionales (a través de un *road-show*) que servirán como referencia para la determinación del

precio y distribución de los valores. El mismo se ha vuelto el mecanismo más popular a pesar de recibir críticas con respecto a la posibilidad de que pueda existir un conflicto de intereses dado el grado de discreción que el agente colocador posee en la definición del precio y reparto de los títulos, el cual puede ser limitado por la normativa.

Finalmente, la licitación pública representa alguna forma de subasta, regularmente abierta al público inversor, por la cual este último realiza ofertas con respecto al precio y cantidad que se desea adquirir. Estos son finalmente establecidos dependerán de reglas determinadas con antelación al proceso. A pesar de representar la forma más competitiva de colocación – promoviendo una mayor recaudación de fondos – la misma ha perdido terreno a nivel internacional frente a la formación de libro en el caso de ofertas públicas iniciales de acciones.

El considerando de la R.G. 662/2016 enfatiza la necesidad de incorporar a las Normas de la Comisión Nacional de Valores el mecanismo de formación de libro dado su reconocimiento y aceptación en el plano internacional. No obstante, en nuestro país, este no representa una novedad. El mismo posee antecedentes tanto prácticos – la privatización de YPF en 1992/3 fue la primera vez que se habría aplicado<sup>2</sup> – como normativos, siendo que la Resolución Conjunta N° 470/2004 de CNV y N° 1738 de AFIP trataba dicho procedimiento. Sin embargo, la R.G. 597/2011 había eliminado la posibilidad de utilizar el proceso.

En dicho contexto, la nueva resolución no posee un espíritu innovador, sino más bien ordenativo, actualizando las normas propias al proceso de colocación primaria de valores negociables a estándares internacionales mediante la inclusión del mecanismo de formación de libro, pero sin eliminar la posibilidad de recurrir al proceso de licitación pública.

Entre los aspectos más destacables de la norma encontramos su carácter modernizador y en línea con los preceptos de la Ley N° 26.381. Entre los aspectos que apuntan a ello se encuentran:

- El requerimiento de que la colocación de los valores





**AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016**

se realiza a través de un sistema informático presentado por los diferentes Mercados y autorizado por la Comisión.

- En acuerdo con la exigencia de interconexión de los Sistemas Informáticos de Negociación de los mercados introducida en la Ley N° 26.831, cualquier Agente de Negociación o Agente de Liquidación y Compensación registrado en la Comisión y miembro de los Mercados podrá ingresar ofertas en cualquier tipo de colocación primaria independientemente del Mercado que haya sido seleccionado para llevarla a cabo.
- Cualquier emisión para la cual no aplique el régimen previsto por el BCRA (Comunicación "A" N° 3046, modificatorias y complementarias) o se encuentre dirigida a inversores calificados, deberá prever un monto mínimo de suscripción, el cual no podrá superar los \$20.000, limitando la exclusión de inversores minoristas.
- De manera de facilitar la salida de nuevos valores negociables al mercado, la norma prevé que el plazo de difusión del prospecto o suplemento de prospecto pueda reducirse de 3 días a un día en el caso que el emisor revista el carácter de frecuente a criterio de la CNV, el cual se alcanzará si el mismo se comprende dentro del régimen general de oferta pública y haya colocado por lo menos 2 emisiones de acciones y/u obligaciones negociables en el último año. Ello será de interés para aquellas entidades que recurran regularmente al mercado para colocar deuda corporativa.

Como particularidades de la norma de cada mecanismo de colocación podemos destacar que:

- Tanto para la modalidad de licitación pública como de formación de libro, las adjudicaciones de los valores negociables deberán efectuarse a un valor uniforme para todos los participantes que resulten adjudicados, descartando un tratamiento diferencial en términos de precio según el valor ofertado.
- En el caso de la licitación pública, salvo excepciones temporales detalladas en el prospecto de

colocación, todas las ofertas ingresadas en los sistemas de negociación serán firmes y vinculantes. En contraste, las manifestaciones de interés en un proceso de formación de libro no adquieren carácter firme y vinculante hasta no ser ingresadas en los sistemas.

El esclarecimiento del reglamento aplicable al proceso de colocación primaria de activos negociables es un avance que debiera ser bienvenido por tanto por empresas como inversores locales, pero que por sí sólo resulta insuficiente para generar el marco institucional y económico necesario para dinamizar los ahorros del sector privado – particularmente de pequeños y medianos ahorristas – hacia el financiamiento corporativo.

Recientes anuncios de la salida al mercado accionario de dos empresas locales podrían señalar un cambio de rumbo. Banco Supervielle pretendería recaudar unos u\$s 250 millones mediante la oferta pública de cerca de un 40% de su capital, el cual será colocado durante la semana que viene, mientras que Havanna buscaría obtener un monto similar en una colocación aún sin fecha. Que ello represente un cambio de paradigma en el mercado accionario local, sólo el tiempo lo dirá.

<sup>1/</sup> Mekjian, J. (2012) ***Auctions as an Alternative to Book Building in the IPO Process: An examination of Underpricing for Large Firms in France***. Duke University

<sup>2/</sup> Jagannathan, R. et al (2010) ***Why Don't Issuers Choose IPO Auctions? The Complexity of Indirect Mechanisms***. NBER Working Paper.





AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 06/05	Semana 29/04	Semana 06/05	Semana 29/04	Semana 06/05	Semana 29/04

**MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS**

0-30 días	23,09	26,36				
31-60 días	23,98	22,60				
61-90 días	24,91	22,06				
91-120 días	24,95	22,81				
121-180 días	25,30	23,27				
181-365 días	25,02	24,60				
<b>Total</b>			<b>38.974.115</b>	<b>31.231.119</b>	<b>703</b>	<b>313</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	36,58	36,87	276.131.929	274.020.663	1.645	1.690
Hasta 14 días	36,59	36,24	12.173.875	30.082.730	114	176
Hasta 21 días	38,00	0,00	300.000	0	1	0
Hasta 28 días	35,66	36,00	751.405	692.118	2	3
> 28 días	36,48	37,15	5.210.519	3.233.319	39	6

**Mercado de Capitales Argentino**

13/05/16

**Acciones**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter- nual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector	Emp. Sector		
<b>MERVAL</b>	13.121,56	-2,60	6,15	12,24					
<b>MERVAL ARG</b>	12.799,29	-1,43	16,01	2,24					
Aluar	\$ 9,13	-6,84	-2,14	-22,30	1,07	1,04	26,47	14,82	311.920
Petrobras Brasil	\$ 48,65	-7,03	-18,82	62,08	1,25	0,78	0,00	7,96	821.188
Banco Macro	\$ 88,10	0,34	32,81	10,57	1,06	1,03	10,39	10,97	115.957
Com. del Plata	\$ 2,99	-4,47	-13,33	-16,48	0,82	0,67	1,19	0,60	2.924.904
Consultatio	\$ 38,55	8,13	64,42	15,69	0,53	0,67	7,71	0,60	77.027
Edenor	\$ 10,35	-1,43	14,24	-16,87	1,32	0,26	7,97	1,59	358.185
Banco Francés	\$ 93,00	-3,93	25,90	2,93	1,19	1,03	12,82	10,97	91.257
Grupo Galicia	\$ 39,70	-0,75	48,56	7,88	0,98	1,03	11,10	10,97	290.123
Mirgor	\$ 1.431,95	-1,24	620,34	164,69	0,69	1,03	16,14	10,97	7.389
Pampa Energia	\$ 12,85	0,39	63,69	10,78	1,07	0,67	6,84	0,60	887.762
Siderar	\$ 6,49	-3,57	-2,63	-19,44	1,13	1,04	17,98	14,82	472.846
Telecom	\$ 52,50	3,39	6,49	15,75	1,01	1,04	15,57	14,82	31.527
Tenaris	\$ 179,00	-2,45	-3,68	10,15	0,92	1,04	0,00	14,82	23.447
Transener	\$ 6,84	0,74	25,05	-17,29	1,31	1,31	0,00	0,00	376.747
YPF	\$ 285,00	0,53	-21,40	29,57	1,02	0,78	33,40	7,96	68.999

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
----------	--------------------	-----------------	-----	----------	-------	-----------------------

**EN DÓLARES**

Bonar X (AA17)	1445,0	0,00	4,40	0,88	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1544,0	0,08	6,63	4,32	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2148,0	1,37	8,11	7,49	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1535,0	-0,97	5,74	3,68	8,00%	08/10/2016

**DOLLAR-LINKED**

Bonar 16 (AO16)	1360,0	-2,02	7,35	0,43	1,75%	
Bonar 17 (AF17)	1357,5	0,56	7,28	0,73	0,75%	22/08/2016
Bonar 18 (AM18)	1290,0	-1,53	7,23	1,74	2,40%	18/09/2016

**EN PESOS**

Bogar 18 (NF18)	118,0			0,10	2,00%	04/06/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	235,0			15,40	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	517,0			0,01	5,83%	30/06/2016

**Mercado Accionario Internacional**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	

**ÍNDICES EE.UU.**

Dow Jones Industrial	17.535,32	-1,16%	-3,93%	0,63%	18.351,36
S&P 500	2.046,61	-0,51%	-3,51%	0,13%	2.134,72
Nasdaq 100	4.326,53	-0,08%	-3,75%	-5,81%	4.816,35

**ÍNDICES EUROPA**

FTSE 100 (Londres)	6.138,50	0,18%	-11,99%	-1,69%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	9.952,90	0,79%	-13,95%	-7,40%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.721,50	0,22%	-23,49%	-8,62%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.319,99	0,44%	-14,10%	-6,84%	6.944,77

**OTROS ÍNDICES**

Bovespa	51.804,31	0,08%	-8,64%	19,40%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	2.827,37	-2,95%	-35,43%	-20,12%	6.124,04
Nikkei 225	16.412,21	1,90%	-16,14%	-13,77%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

13/05/16

Plaza/Producto	Entrega	12/5/16	6/5/16	15/5/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
S/t						
Trigo	Disp.	2.400	2.400	970	0,0%	147,4%
Maíz	Disp.	2.600	2.800	990	-7,1%	162,6%
Girasol	Disp.	4.220	4.150	1.890	1,7%	123,3%
Soja	Disp.	3.900	3.630	1.890	7,4%	106,3%
Sorgo	Disp.	2.050	2.000	1.050	2,5%	95,2%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	168,5	165,0	142,0	2,1%	18,7%
Maíz	Mar/May	157,0	152,0	126,5	3,3%	24,1%
Soja	Abr/May	265,5	256,5	226,0	3,5%	17,5%

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

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

13/05/16

Producto	Posición	13/5/16	6/5/16	15/5/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	170,9	166,5	187,8	2,6%	-9,0%
Trigo HRW	Disp.	163,4	162,0	199,1	0,9%	-17,9%
Maíz	Disp.	150,4	148,0	143,9	1,6%	4,5%
Soja	Disp.	387,7	377,1	350,3	2,8%	10,7%
Harina de soja	Disp.	397,9	376,1	334,3	5,8%	19,0%
Aceite de soja	Disp.	709,2	723,3	729,1	-2,0%	-2,7%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	174,4	170,4	187,8	2,4%	-7,1%
Trigo HRW	Jul	167,6	166,6	199,1	0,6%	-15,8%
Maíz	Dic	156,8	151,5	150,7	3,5%	4,0%
Soja	Nov	387,5	375,5	343,4	3,2%	12,8%
Harina de soja	Dic	395,1	371,8	327,9	6,3%	20,5%
Aceite de soja	Dic	729,5	741,6	734,6	-1,6%	-0,7%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,58	2,55	2,43	1,2%	5,9%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,47	2,48	2,28	-0,3%	8,4%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,14	1,13	1,30	1,0%	-12,9%
Harina soja/soja	Disp.	1,03	1,00	0,95	2,9%	7,5%
Harina soja/maíz	Disp.	2,65	2,54	2,32	4,1%	13,9%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,29	0,31	0,33	-5,2%	-13,0%

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

13/05/16

Origen / Producto	Entrega	12/5/16	6/5/16	15/5/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Jun/Jul	210,0	200,0	225,0	5,0%	-6,7%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	196,5	197,8	239,4	-0,7%	-17,9%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	194,0	192,4	217,1	0,8%	-10,6%
FRA Soft - Rouen	May/Jun	164,3	161,2	197,4	1,9%	-16,7%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	190,0	185,0			2,7%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	174,0	165,0			5,5%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	171,0	169,0	176,0	1,2%	-2,8%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Jul	178,7	176,2	174,6	1,5%	2,4%
BRA - Paranaguá	Ago	178,4				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	173,2	168,7	173,4	2,7%	-0,1%
UCR - Mar Negro	Cerc.	186,0	182,5	171,5	1,9%	8,5%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	160,0	156,0	148,0	2,6%	8,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	157,9	156,3	220,5	1,0%	-28,4%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Jul	404,9	389,3	364,9	4,0%	10,9%
BRA - Paranaguá	Cerc.	411,5	401,8	372,2	2,4%	10,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	407,3	390,6	383,3	4,3%	6,3%







AÑO XXXIV – N° 1758 – VIERNES 13 DE MAYO DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

13/05/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,162	\$ 14,236	\$ 14,424	\$ 8,948	58,28%
USD comprador BNA	\$ 14,000	\$ 14,000	\$ 14,200	\$ 8,850	58,19%
USD Bolsa MEP	\$ 14,030	\$ 14,144	\$ 14,383	\$ 11,621	20,73%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,250				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,080				
Real (BRL)	\$ 4,01	\$ 4,07	\$ 4,12	\$ 2,99	34,12%
EUR	\$ 16,00	\$ 16,20	\$ 16,21	\$ 10,25	56,07%
<b>MONETARIOS (en millones)</b>					
Reservas internacionales (USD)	31.311	34.380	29.557	33.874	-7,56%
Base monetaria (ARS)	592.367	572.568	590.235	465.781	27,18%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	11.395	15.193	10.216	17.974	-36,60%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	810.094	810.593	824.220	508.561	59,29%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	407.093	398.736	406.804	328.213	24,03%
Depósitos del Sector Privado en ARS	914.815	925.066	922.150	733.844	24,66%
Depósitos del Sector Privado en USD	11.723	11.797	11.817	8.227	42,49%
Préstamos al Sector Privado en ARS	780.456	783.871	771.256	597.507	30,62%
Préstamos al Sector Privado en USD	5.082	4.916	4.166	4.120	23,35%
M <sub>2</sub> /2	932.933	941.513	928.412	772.000	20,85%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	29,56%	29,69%	28,88%	19,69%	9,88%
Call money en \$ (comprador)	35,50%	36,00%	37,00%	28,50%	7,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	36,58%	36,87%	35,95%	21,95%	14,63%
LEBAC 3 meses	34,00%	37,50%	34,00%	25,92%	8,08%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	14,16%	33,50%	-9,55%	19,90%	-5,74%
<b>COMMODITIES</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 46,33	\$ 44,66	\$ 41,76	\$ 59,69	-22,38%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.265,90	\$ 1.289,00	\$ 1.245,75	\$ 1.220,50	3,72%
Plata	\$ 17,12	\$ 17,45	\$ 16,19	\$ 17,50	-2,20%

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

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

