



AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016



ECONOMÍA

Cae en abril el flujo de comercio entre Argentina y el mundo

EMILCE TERRÉ

El "Intercambio Comercial Argentino" publicado por el INDEC reportó una caída de las exportaciones del 8% en abril del 2016 respecto al mismo mes del año anterior, mientras que las importaciones cedieron un 11%. Frente a este resultado, el superávit comercial avanzó un 64% hasta los u\$s 332 millones.

Página 2



TRANSPORTE

¿Son altos los costos portuarios para despachar soja en Argentina?

JULIO CALZADA Y GUILLERMO WADE

Los costos portuarios argentinos son importantes porque puede contribuir a "encarecer" o "abaratarse" el flete marítimo. Es un "costo del sistema" propio de cada país. Afecta al precio que reciben los exportadores locales y, finalmente, al que recibe el productor argentino. En este ejemplo, los costos se calculan en U\$S 6,48 /t de soja y representan el 17% del flete marítimo. En junio del 2008 con un flete marítimo más alto, representaban apenas el 5%. Evidentemente, estamos ante un tema que debe ser monitoreado por la fuerte competencia con Brasil y EE.UU. en la colocación de productos como los del complejo soja.

Página 4



COMMODITIES

La soja hizo piso en \$ 4.000, con explosión de negocios

GUILLERMO ROSSI

La soja alcanzó un nuevo récord en nuestro país, cotizando por encima de \$ 4.000. Esta cifra activó un considerable volumen de negocios. El mercado sigue mirando de cerca los aspectos logísticos vinculados al tramo final de la cosecha, con el maíz en el centro de la escena. Se esperan meses de intensa presión en los puertos del Up River, aunque también habría fuerte actividad exportadora en Estados Unidos. La campaña norteamericana avanza en línea con lo previsto, pero su margen de error es limitado. El mercado climático de las próximas semanas podría generar mayor volatilidad en los precios.

Página 10



FINANZAS

Un pequeño gran problema: el acceso de las PYMES a financiamiento (I)

NICOLÁS FERRER

A nivel global, el acceso a financiamiento es uno de los principales obstáculos que limitan el crecimiento potencial de Pequeñas y Medianas Empresas. Dada su creciente relevancia para el desarrollo económico, en la siguiente nota introduciremos los principales determinantes de esta problemática.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A.





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016



ECONOMÍA

Cae en abril el flujo de comercio entre Argentina y el mundo

EMILCE TERRÉ

El Intercambio Comercial Argentino publicado por el INDEC reportó una caída de las exportaciones del 8% en abril del 2016 respecto al mismo mes del año anterior, mientras que las importaciones cedieron un 11%. Frente a este resultado, el superávit comercial avanzó un 64% hasta los U\$S 332 millones.

Esta semana el INDEC dio a conocer el informe sobre Intercambio Comercial Argentino, dando cuenta de que en el mes de abril las exportaciones cayeron un 8% respecto al mismo período del año anterior, mientras que las importaciones cedieron un 11%. De cualquier modo, el hecho que las compras al exterior decrezcan a un ritmo más acelerado que las ventas permitió alcanzar un superávit de U\$S 332 millones, un 64% por encima del saldo registrado a igual mes del año 2015.

Con estos datos se tiene que el valor acumulado de las exportaciones en el primer cuatrimestre del año 2016 alcanza los 17.153 millones de dólares, en línea con lo registrado entre enero y abril del año anterior, tal como puede observarse en el cuadro adjunto. Las importaciones en cambio acumulan durante los primeros cuatro meses del año un valor de U\$S 17.217, casi mil millones por debajo de lo comprado en el exterior durante el mismo período del año anterior. Con estos guarismos se tiene un saldo comercial aún negativo en 58 millones de dólares, notablemente más bajo que los U\$S -982 del primer cuatrimestre del año 2015.

Del lado de las exportaciones, la cuantía de dólares que vendimos al exterior por grandes rubros durante el mes de abril del 2016, en comparación con el mismo mes del año anterior, muestra

decrecimientos tanto para los productos primarios como para las manufacturas de origen agropecuario (MOA) y las manufacturas de origen industrial (MOI). El único rubro que muestra una variación positiva en cuanto a valor de lo exportado es el de combustibles y energía.

En relación a las importaciones, las mayores caídas se registran en los insumos para producción de distinta índole, ya que las compras al exterior de bienes para consumo directo han subido. En particular, cedieron las importaciones de bienes de capital, bienes intermedios, combustibles y lubricantes y piezas y accesorios para los bienes de capital, mientras que aumentaron las de bienes de consumos y vehículos automotores de pasajeros.

Si la comparación se realiza en términos del acumulado en los primeros cuatro meses del año respecto al primer cuatrimestre del año anterior, tenemos que el valor exportado de productos primarios exhibe una suba del 23% frente a la combinación de un volumen exportado un 42% superior, pero a unos precios que en promedio cedieron un 14%. El valor exportado de MOAs, por su

**Cuadro N° 1. Intercambio Comercial Argentino.
Primer cuatrimestre 2015-2016**

Período	EXPORTACIÓN				IMPORTACIÓN				SALDO	
	2015*	2016*	Variación		2015*	2016*	Variación		2015*	2016*
			Igual Per. Año Ant.	Acum. a Igual Per. Año Ant.			Igual Per. Año Ant.	Acum. a Igual Per. Año Ant.		
	Millones de u\$s		%		Millones de u\$s		%		Millones de u\$s	
Anual	56.788				59.757				-2.969	
4 meses	17.213	17.159			18.195	17.217			-982	-58
Ene	3.803	3.861	2	2	4.197	4.046	-4	-4	-394	-185
Feb	3.872	4.122	7	4	3.991	4.029	1	-1	-119	93
Mrz	4.383	4.421	1	3	5.055	4.719	-7	-3	-672	-298
Abr	5.155	4.756	-8		4.953	4.424	-11	-5	202	332
May	5.205				4.992				213	
Jun	6.046				5.760				286	
Jul	5.568				5.670				-101	
Ago	5.135				5.435				-301	
Sep	5.163				5.520				-357	
Oct	5.032				4.932				101	
Nov	4.002				4.738				-736	
Dic	3.425				4.516				-1091	

Nota: Los totales por suma pueden no coincidir por redondeo en las cifras parciales. () Cifras provisionarias.*





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

parte, mostró una suba más modesta del 5% ante la combinación de una caída del 17% en el precio y una suba de las cantidades del 26%. Las exportaciones de MOI en cambio cedieron un 17% en valor, ya que las cantidades vendidas al exterior bajaron un 12% y sus precios, en promedio, un 6%. El valor exportado de combustibles y energía, finalmente, cayó un 29% frente a la aguda caída de precios del orden del -23% ya que la cantidad enviada "apenas" cedió un 8%.

Del lado de las importaciones se nota en los primeros cuatro meses del año un aumento en las cantidades que ingresaron al país en todos los rubros: bienes de capital un 3%, bienes intermedios un 1%, combustibles y lubricantes un 15%, piezas y accesorios para bienes de capital el 13%, bienes de consumo el 16% y vehículos automotores de pasajeros lidera la serie con el 53%.

Los precios promedio de tales importaciones, en cambio, se movieron mayormente a la baja (-5%, -14%, -41%, -14%, -8% y -5%, respectivamente), dando lugar a una variación de valor de las importaciones negativa para bienes de capital (-3%), bienes intermedios (-13%), combustibles y lubricantes (-32%), piezas y accesorios para bienes de capital (3%), mientras que aumentó la cantidad de divisas asignadas a la compra en el exterior de bienes de consumo (+6%) y vehículos automotores de pasajeros (+46%).

El segundo cuadro muestra las exportaciones en millones de dólares de algunos de los rubros más sobresalientes, de acuerdo al informe del INDEC.

Cuadro N° 2. Productos seleccionados de exportación según diferencias absolutas. Primer cuatrimestre 2015-2016

Productos seleccionados	1° cuatrimestre		Difer.
	2015*	2016*	
Total exportaciones	17.213	17.159	-54
Total de productos seleccionados	12.430	12.895	465
Aceite de soja en bruto, inc desgomado	942	1.362	420
Trigo duro, exc siembra	496	870	374
Maíz, exc siembra en grano	1.106	1.386	280
Cebada, exc siembra	226	354	128
Biodiesel	68	183	115
Harina y pellet de extrac de ac	2.678	2.788	110
Aceite de girasol bruto	116	197	81
Minerales de cobre y concentrado	155	211	56
Semilla de girasol	23	69	46
Manies preparados o conservados en formas	126	150	24
Carne bovina deshuesada, refrigerada	178	201	23
Carne bovina deshuesada, congelada	128	146	18
Minerales de plata y sus concentrados	76	89	13
Jugos de frutas sin alcohol	68	79	11
Limones	6	17	11
Porotos	53	64	11
Pellets de harina de extracción de girasol	35	41	6
Azúcar de caña bruto	6	10	4
Insecticidas	38	42	4
Preparaciones y conservas de carne bovina	23	24	1
Filetes de merluza congelados	45	45	0
Vehículos automóbiles para transporte de mercancías	939	669	-270
Porotos de soja, exc siembra	519	259	-260
Vehículos automóbiles para transporte de personas	636	480	-156
Oro para uso no monetario	844	692	-152
Tubos y perfiles huecos son costura de hierro o acero	151	21	-130
Leche entera en polvo	166	100	-66
Cueros y pieles	229	176	-53
Cajas de cambio y partes	200	154	-46
Productos laminados planos de hierro o acero sin alear	45	8	-37
Carnes y despojos comestibles de gallos o gallinas	107	71	-36
Aceites crudos de petróleo	232	198	-34
Herbicidas	64	32	-32
Plata en bruto	70	42	-28
Naftas exc para petroquímica	75	48	-27
Propano licuado exc crudo	76	53	-23
Naftas para petroquímica	25	2	-23
Sorgo granífero, exc siembra	49	28	-21
Aluminio en bruto	144	123	-21
Vino de uva fresca	265	247	-18
Peras	176	166	-10
Gasolinas	26	17	-9
Butanos licuados	50	43	-7
Preparaciones para alimentación animal	129	121	-8
Urea con cont de nitrógeno >45%	17	10	-7
Manzanas	37	32	-5
Miel natural	59	55	-4
Gas licuado de petróleo	11	8	-3
Gas natural en estado gaseoso	8	7	-1
Harina de trigo	47	47	0
Resto	4.783	4.264	-519

Fuente: INDEC. Intercambio Comercial Argentino. (*) Datos preliminares.





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016



TRANSPORTE

¿Son altos los costos portuarios para despachar soja en Argentina?

JULIO CALZADA Y GUILLERMO WADE

Los costos portuarios argentinos son importantes porque puede contribuir a “encarecer” o “abaratar” el flete marítimo. Es un “costo del sistema” propio de cada país.

Afecta al precio que reciben los exportadores locales y, finalmente, al que recibe el productor argentino. En este ejemplo, los costos se calculan en U\$S 6,48 /t de soja y representan el 17% del flete marítimo. En junio del 2008 con un flete marítimo más alto, representaban apenas el 5%. Evidentemente, estamos ante un tema que debe ser monitoreado por la fuerte competencia con Brasil y EE.UU. en la colocación de productos como los del complejo soja.

La pregunta es sugerente: ¿son altos los costos portuarios argentinos para enviar soja al exterior? Para alcanzar una respuesta hemos realizado un ejercicio de simulación para evaluar los costos portuarios en Argentina que debería afrontar un buque “panamax” que despacha –por ejemplo- 65.000 toneladas de poroto de soja argentino a China y que ingresa al Gran Rosario, para posteriormente completar carga en terminales portuarias de Bahía Blanca. En el presente trabajo nos hemos focalizado en los costos o erogaciones portuarias que deben afrontar los armadores o navieras; sin considerar aquellas erogaciones que deben afrontar los dadores de carga/exportadores por poner la mercadería arriba del buque. Recordemos que estos últimos venden – por lo general- la soja a precio FOB, haciéndose cargo de las erogaciones hasta poner la mercadería a bordo del navío. De allí en adelante, los armadores

y compradores finales deben afrontar todas las erogaciones (gastos portuarios, flete marítimo y seguros). Los costos portuarios que estamos cuantificando aquí, están incorporados dentro del flete marítimo que en promedio asciende a 38 U\$S/t para el transporte de soja de Argentina a China, según información del MINAGRI.

Más abajo explicaremos la metodología empleada para

Cuadro N° 1: Costos portuarios estimados para un buque Panamax que arriba a Argentina para cargar soja

Costos portuarios al buque en el Gran Rosario		
Días que permanece el buque		4
Terminal portuaria de carga		Timbúes
Carga de soja		47.498 t
Detalle de cargos	Valor (U\$S/t)	Part. Relativa
Derecho de entrada, faros y balizas	2.217	0,9%
Uso de muelle	22.770	9,5%
Practicaje/Pilotaje en puerto	9.291	3,9%
Pilotaje en Río Parana entrada y salida	94.955	39,7%
Peaje a Hidrovía S.A.	73.406	30,7%
Amarre // desamarre	15.900	6,6%
Sereno	5.400	2,3%
Servicios de supervisión/jefe / Encargado de agencia	5.100	2,1%
Migraciones	900	0,4%
Horas extraordinarias de aduana	300	0,1%
Gastos sanitarios	504	0,2%
Inspección de bodega/tanques	2.563	1,1%
Inspección obligatoria de desechos /basura	166	0,1%
Miscelaneas	400	0,2%
Servicio de courier	75	0,0%
Contribución al Centro Marítimo	130	0,1%
Impuesto sobre créditos y débitos bancarios	2.339	1,0%
Honorarios agencia marítima	3.000	1,3%
Total para acceder al Gran Rosario	239.416	100%
Costos portuarios al buque por completamiento en Bahía Blanca		
Terminal portuaria de completamiento		Bahía Blanca
Carga de soja		17.502 t
Total para completamiento en Bahía Blanca	181.540	
<i>(75% de los gastos portuarios en Rosario, según GW^{1/2})</i>		
Costos portuarios al buque totales		
Carga total de soja		65.000 t
Total de costos al buque	420.956	
Total de costos por tonelada	6,48	

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario con datos de agencias marítimas. ^{1/2} Guillermo Wade.





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

estimar los costos portuarios y de acceso al Gran Rosario y Bahía Blanca. Tomamos como modelo un buque de las siguientes características: "panamax" de 225 metros de eslora, 32,25 metros de manga y 19,60 metros de puntal. Ingresar por el Río de la Plata para cargar 47.500 toneladas de poroto de soja en una terminal portuaria en Timbúes. Luego sale de allí, y en 4/5 días aproximadamente, llega a Bahía Blanca para completar la bodega con 17.500 toneladas de soja. De esta forma, sale posteriormente a China con 65.000 toneladas.

En el cuadro N°1 vemos los costos portuarios que hipotéticamente tendría el armador o naviera para llegar con el buque al Gran Rosario y Bahía Blanca y cargar esta mercadería. Se incluyen las siguientes erogaciones con información proporcionada por Agentes marítimos, que por razones de confidencialidad no mencionaremos en este trabajo. Ellos son: a) derecho de entrada, faros y balizas; b) uso de muelle; c) pilotaje y practica sobre el Río Paraná y en puerto; d) peaje a Hidrovía S.A.; e) amarre y desamarre; f) servicios de supervisión y jefe/ sereno; g) horas extraordinarias de Aduana; h) migraciones; i) gastos sanitarios; j) inspección de bodegas y tanques; k) inspección obligatoria de desechos y basuras; l) otros gastos; y ll) honorarios del Agente Marítimo.

Como vemos en el cuadro, los costos portuarios totales para este hipotético buque ascienden a 420.956 U\$, el cual se compone por costos para llegar y operar en el Gran Rosario (U\$ 239.416) y 167.479 U\$ para completar las bodegas en Bahía Blanca. Si este buque transportara teóricamente 65.000 toneladas de poroto de soja, el costo portuario promedio por tonelada ascendería a 6,48 U\$/t.

Pero veamos la incidencia del costo portuario argentino sobre el flete marítimo. El "costo portuario al buque" es importante porque puede contribuir a "encarecer" o "abaratarse" el valor de un flete marítimo. Dicho costo es un "costo del sistema" propio de cada país; en este caso, es parte del costo argentino. De allí la importancia de ser eficientes y de que haya racionalidad económica en su determinación para no elevar el "costo argentino", no reducir el precio FOB que reciben los exportadores locales y, por lo tanto, reducir el precio FAS que recibe

el productor nacional. En efecto, de acuerdo al cuadro N°2, el costo portuario de cada tonelada de soja asciende a 6,48 U\$, que comparado con un flete marítimo de 38 U\$/t, representa un 17% de este último. Esta cifra es significativa si se tiene cuenta que, por ejemplo, en Junio del 2008 el flete marítimo de Argentina a China llegó a ubicarse en 137 U\$ la tonelada. La cifra actual de costos portuarios de 420.956 U\$ representaría apenas el 5% del flete de aquella época. Hoy es el 17%. Incide en la baja de los fletes marítimos la caída en las cotizaciones del barril de petróleo operada desde el año 2014. Pero evidentemente estamos ante un importante costo del sistema portuario argentino que debe ser muy tenido en cuenta y ponerlo "bajo la lupa" por nuestra fuerte competencia con Brasil y Estados Unidos en la colocación de la soja y sus derivados.

En el cuadro N°2 comparamos los costos portuarios argentinos por tonelada con el precio promedio CIF de venta en el mes de Abril de 2016 del poroto de soja argentino a China (estimado en 437 U\$/t según informes oficiales). Los costos portuarios argentinos representan el 1,5% del precio teórico que pagaría un originador CIF de soja en China. En este precio CIF estamos incluyendo el precio FOB que vende el exportador argentino más el seguro y el flete marítimo a China.

Si cotejamos los costos portuarios argentinos por tonelada con el precio promedio FOB oficial Argentina al que habrían vendido el poroto de soja los exportadores argentinos en el mes de Abril de 2016 (estimado en 360 U\$/t), los costos portuarios argentinos representan el 1,8% de este precio teórico que obtendría el exportador local por mercadería puesta a bordo del buque.

Habitualmente intervienen en las operaciones de exportación y transporte de granos, harinas y aceites desde Argentina hacia el exterior los siguientes agentes económicos:



AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

Cuadro N°2: Comparación de costos portuarios en Argentina versus flete y precios de exportación de soja a China

Puerto de destino	China
Tipo de buque	Panamax
Eslora en metros	225,00
Manga en metros	32,25
Puntal en metros	19,60
Carga total en grano	65.000 t

Comparaciones

Costos portuarios	6,48 U\$S/t
Flete marítimo a China	38,00 U\$S/t

Los costos portuarios en Argentina representan el siguiente porcentaje del flete marítimo a China **17%**

Costos portuarios	6,48 U\$S/t
Precio CIF China para soja argentina según el precio promedio registrado en las importaciones de abril de 2016	437,50 U\$S/t

Los costos portuarios en Argentina representan el siguiente porcentaje del precio CIF China (valor de importación) **1%**

Costos portuarios	6,48 U\$S/t
Precio FOB Argentina según el promedio de abril de 2016 de los valores FOB oficiales de Ministerio de Agroindustria	360,00 U\$S/t

Los costos portuarios en Argentina representan el siguiente porcentaje del precio FOB Argentina (valor de exportación) **2%**

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario con datos de agencias marítimas. CIF corresponde a costo, seguro y flete incluido.

Dador de carga/Exportador: Es quien entrega la mercadería para remitirla al exterior. Por ejemplo, Cargill, o Bunge, o Dreyfus Argentina S.A. puede remitir desde su propia terminal portuaria o contratar los servicios de elevación de una terminal que no sea de su propiedad.

Agente marítimo: Es el representante en tierra del armador o naviera, que se ocupa de procurar los servicios que el buque necesita. Actúa en nombre del responsable del buque en los puertos y ejecuta las fases terrestres del transporte marítimo, entregando y recibiendo la carga. Puede representar a varias navieras o armadores. Sus funciones son gestionar los permisos de atraque, contratar el remolque y el pilotaje, preparar la documentación para las autoridades, contratar los servicios de amarre y desamarre, etc. Por lo general, es también consignatario de la carga, esto es, opera en nombre del armador como depositario de la

mercancía mientras ésta se encuentra en la terminal portuaria. Esto implica buscar salida a la carga a través de notificaciones de listados de escalas y ocuparse de toda la documentación pertinente.

La mayor parte de las operaciones de exportación de granos, harinas y aceites desde Argentina se realizan a precios FOB (*Free on board*) entre el dador/exportador y el comprador final de la mercadería (que en muchas ocasiones es la propia *trader* o compañía de comercialización internacional del propio exportador). Es decir que el exportador (Ejemplo: Cargill Argentina S.A.) es responsable y debe hacer frente a todos los gastos y erogaciones hasta colocar la mercadería arriba (a bordo) del buque. Estos gastos que debe afrontar son: gastos de elevación y almacenaje, impuesto a los sellos, registro en bolsa de los contratos de compraventa de granos con los productores, comisión del corredor FAS, análisis de calidad, costos financieros, diferencias por mayor calidad, recibidor de granos, control fitosanitario, inspector independiente (*surveyor*),

Terminal Portuaria (en muchos casos, en el Gran Rosario, tiene anexa a una industria aceitera)¹: Es la unidad operativa de un puerto. Incluye la infraestructura de carga y descarga, las áreas de depósito y sistemas de elevación.

Armadores o fletadores, también llamados navieras: es el propietario y/o quien dirige la explotación de la nave. Los armadores o fletadores son quienes deben afrontar habitualmente una serie de gastos, los cuales dependerán de factores propios de cada uno de los puertos de origen y destino: costos de pilotaje, remolcadores, peajes etc. Existen otros costos como los de combustible y de tripulación que no dependen en gran medida de los puertos a los cuales se acceda durante la prestación del servicio.

¹ "Logística de Cargas. Puerto de Buenos Aires. Cadena Logística de una operación de comercio exterior." Ministerio de Economía y Finanzas Pública de la Nación. Año 2014.





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

servicios a las cargas, despachante de aduana, carta de crédito, comisión del corredor FOB (en algunos casos) y estiba a bordo. Dentro de todos estos costos, – cuantitativamente hablando– los dos más importantes son: los servicios de "almacenaje" de la mercadería antes de su embarque, y lo de "elevación" de la misma, para su posterior colocación en las bodegas del buque. Estos costos de "almacenaje, manipulación y elevación" incluyen: peso de la mercadería al bajar de camión o vagón ferroviario, la extracción de muestras, la descarga al silo, clasificación, almacenaje por un período determinado, extracción del silo, control de peso y elevación. Enfatizamos lo siguiente: estos costos no han sido cuantificados en este trabajo porque son afrontados por el exportador o dador de carga.

En el presente trabajo, en realidad, nos hemos focalizado en los costos o erogaciones portuarias que deben afrontar los armadores o navieras para ingresar con los buques por el Río de la Plata hasta llegar al Gran Rosario², a fin de proceder a cargar la mercadería en los buques y llevarla a más de 100 destinos en el mundo. Algunos se refieren a ellos como "costos portuarios al buque". Estos costos son parte del flete marítimo, estando incluidos dentro de él. De manera tal que el precio CIF de la mercadería surge de sumar el Precio FOB de la soja + flete marítimo (incluyendo costos portuarios en Argentina al buque) + seguro.

De esta forma, cualquier problema mientras se transporta la mercadería por la Hidrovía o el Océano deberá hacerse cargo o el armador o el comprador final (que puede ser la propia *trader* internacional del exportador local). Tal es el caso de problemas de calidad mientras se transporta la soja, mermas, demoras por encima de lo estimado originalmente por ejemplo por una varadura en el Río Paraná. Estos costos adicionales los asume el armador o comprador final y nunca son cubiertas por el vendedor FOB (exportador local argentino).

Básicamente, el costo portuario al buque puede

² "Puertos graneleros en la Argentina y algunos indicadores de performance portuaria". Cristian Gardel. Lecturas III. Abril de 1999, Investigación & Desarrollo. Bolsa de Comercio de Rosario.

contribuir a "encarecer" o "abaratarse" el valor de un flete marítimo y dicho costo es un "costo del sistema propio de cada país", en este caso, "costo argentino". De allí la importancia de ser eficientes y que haya racionalidad económica en su determinación para no elevar el "costo argentino"

Los costos portuarios que hemos contabilizado en el presente trabajo son:

a) **Derecho de entrada, faros y balizas:** Este derecho es percibido en la actualidad por Hidrovía S.A. Es un concepto fijado antiguamente por la Administración General de Puertos. Comprende el uso por parte de los buques de las ayudas a la navegación existentes en los canales de acceso y en las bocas de entrada a los puertos. Se calcula de acuerdo al TRN (Tonelada de Registro Neto).

b) **Uso de muelle:** Recae directamente sobre el armador. Comprende la utilización por parte de las embarcaciones del conjunto de infraestructura y superestructura portuaria. Lo cobran las terminales portuarias.

c) **Pilotaje y Practicaje sobre el río Paraná y en puerto:** Cristián Gardel en el trabajo citado expresaba que "debido a que la navegación de una vía fluvial no tiene las mismas características que las de ultramar (puesto que las profundidades de los ríos varían de acuerdo a la sedimentación que este posea en su lecho), se hace necesario para la conducción del buque, la presencia de un especialista que conozca el canal de navegación. Este especialista que en la jerga náutica se lo denomina "práctico de río", quien se ocupará de asesorar al capitán del buque en pilotear la nave en su recorrido hasta el canal de acceso al puerto, donde según sea el caso, otro especialista denominado "práctico de puerto" se encarga de atracar la nave". El servicio de pilotaje está a cargo de sociedades privadas. El control de la navegación es función específica de la Prefectura Naval Argentina. La utilización del servicio en cada una de las zonas es de carácter obligatorio.

El practicaje y pilotaje consisten en las tareas que realiza a bordo de los buques este personal debidamente habilitado para asesorar al capitán en navegación,





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

maniobras y reglamentación, en zonas específicas. El Río de la Plata y Río Paraná están incluidos en las zonas declaradas de practicaje y pilotaje obligatorio, dado que se considera un servicio de interés para la seguridad de la navegación. Técnicamente, el pilotaje refiere al servicio de asesoramiento en navegación en ríos, pasos y canales, mientras que el practicaje se realiza en los puertos. No obstante, comúnmente se conoce a ambos especialistas como "prácticos", diferenciándolos en "práctico de río" y "práctico de puerto". Lo más habitual es que las navieras contraten el practicaje y pilotaje con la misma empresa.

El Decreto N° 2694 de 1991 desreguló la actividad, de manera que el servicio de practicaje que hasta entonces era prestado y administrado por la Prefectura Naval Argentina pasó a ser privado y regido por el Reglamento de Practicaje y Pilotaje. Los buques toman el práctico del Río de la Plata en el Pontón Recalada (Km 205) hasta un punto donde se hace cargo el práctico de puerto. Cada práctico es habilitado para prestar sus servicios en una zona de la vía navegable o puerto específicos. Las tarifas dependen del tamaño del barco y del recorrido, que se organiza en secciones. El costo del servicio incluye una tarifa básica (determinada por el Coeficiente Fiscal de la embarcación) y adicionales (administración, posicionamiento, navegación continua, traslados terrestres, embarque y desembarque del práctico, estadía en Recalada).

d) **Peaje a Hidrovía S.A.:** Se destina a solventar el dragado y balizamiento de la vía navegable. Es obligatorio para toda embarcación que utilice las vías navegables incluidas en la concesión (Río Paraná- Río de la Plata). Lo percibe el concesionario Hidrovía S.A. El sistema tarifario no discrimina si el buque está en plena carga, parcialmente cargado o en lastre (sin carga). La obligación de pago tampoco está relacionada con el atraque en el puerto, sino con el uso de la vía navegable concesionada. La tarifa de peaje contempla el tamaño de la embarcación y las secciones de la Hidrovía que atraviesa (desde Recalada hasta el Puerto de Buenos Aires). La tarifa de peaje se determina mediante una fórmula que suma las tarifas por balizamiento y por dragado. Las tarifas por balizamiento son proporcionales al tamaño del buque, dado que cuanto mayor es el porte de la embarcación mejor

deber ser la señalización de la vía navegable. Los distintos tipos de buques demandan diferentes características de diseño del canal (ancho y profundidad). Por ello, la tarifa por dragado no tiene relación directa con el tonelaje neto del barco (TRN), sino que se aplica un factor de corrección por calado. Las embarcaciones que calan a menos de 15 pies no pagan dragado. Hidrovía SA, concesionaria encargada de realizar el dragado, es controlada por la Dirección Nacional de Control de Concesiones de Dragado y Balizamiento. El monto del peaje es recuperado por la naviera sumando al flete, mediante un cargo llamado *toll surcharge* o *toll fee*.

Como expresamos anteriormente, la Tarifa de Peaje (TP) surge de sumar la Tarifa por Dragado (TD) más la Tarifa por Balizamiento (TB). La de dragado (TD) surge de multiplicar el cargo fijo x TRN x % utilizado del canal (según tabla de dragado) x Factor de Corrección por Calado

La tarifa de balizamiento surge de multiplicar el cargo fijo x TRN x % utilizado del canal (según tabla de balizamiento).

e) **Amarre y desamarre:** Lo contrata la Agencia Marítima. Incluye el servicio de hacer firmes las amarras y proceder luego a soltarlas en el arribo y zarpe, lo que se lleva a cabo con una lancha especial.

f) **Servicios de supervisión y jefe/ sereno:** El Decreto N° 890/80 que aprueba el Régimen de la Seguridad Portuaria establece que el sereno de buque tiene a su cargo la vigilancia general de los buques amarrados en puerto, así como de la carga depositada en muelles, riberas y plazoletas oficiales, dentro de la jurisdicción de la Prefectura Naval Argentina. Todos los buques extranjeros amarrados en puerto están obligados durante toda su estadía a tomar por turno por lo menos un sereno oficializado para cumplir la guardia a bordo. Se requieren tantos serenos como planchadas (escaleras que suben al buque) sean habilitadas. Los serenos son auxiliares de la autoridad naval, por lo que deben estar inscriptos en el Registro de Serenos que administra la Prefectura Naval. Los serenos no pueden ejercer sus funciones en más de un buque, ni atender en forma simultánea el cuidado del buque y de la carga





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

estibada en tierra a una distancia mayor de 20 metros del buque. El servicio de sereno se computa por jornales de 6 horas, los que varían de acuerdo al tipo de carga (no especial, insalubre o peligrosa); al horario y día de semana (hábil, sábado o domingo y feriado). Los recargos oscilan entre el 50% y el 100% del jornal básico.

g) **Horas extraordinarias de Aduana:** Cuando la nave atraca en un puerto asciende habitualmente una "comitiva" integrada por cinco entidades: el Ministerio de Salud de la Nación; el Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA); la Dirección Nacional de Migraciones; la Dirección General de Aduanas (AFIP) y la Prefectura Naval Argentina. Los servicios se encuentran arancelados, excepto en el caso de Prefectura y Aduana. Aquí en este rubro se computan las horas extraordinarias a pagar al personal de Aduana.

h) **Migraciones:** La Dirección Nacional de Migraciones tiene como función registrar los ingresos y egresos de personas al país, ejercer el poder de policía migratorio y decidir sobre la admisión de personas al territorio nacional. Es la encargada de revisar la documentación de los tripulantes. Los trámites migratorios sujetos a tasas retributivas de servicios que deben realizar las embarcaciones de cargas son: h1) Ingreso y egreso de buques con origen o destino final en un puerto extranjero. h2) Embarco, desembarco y transbordo de tripulantes. La tasa se percibe por trámite presentado por la agencia marítima.

i) **Gastos sanitarios:** Es competencia de la Dirección Nacional de Registro, Fiscalización y Sanidad de Fronteras del Ministerio de Salud de la Nación emitir el certificado de "Libre Plática" y/o Certificado de Exención del Control a Bordo y/o Certificado de Control de Sanidad a Bordo. El concepto de "Libre Plática" para el caso de una embarcación remite a la autorización para entrar en un puerto, embarcar o desembarcar, descargar o cargar suministros y cargas. Esta documentación sanitaria certifica que la embarcación está exenta de infección y contaminación. Responde a normas internacionales (Resolución GMC N° 9/08 "Procedimientos Mínimos de Inspección Sanitaria en Embarcaciones que Navegan por los Estados Partes del

MERCOSUR y Reglamento Sanitario Internacional (RSI) de la OMS. En la práctica, se trata de un mensaje que el capitán envía a la autoridad pertinente cuando el buque entra en aguas argentinas para informar que ninguno de los tripulantes presenta síntomas de enfermedades que podrían resultar contagiosas. También debe notificar de qué puerto viene.

j) **Inspección de bodegas y tanques, Inspección obligatoria de desechos y basuras:** El Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria (SENASA) realiza el control sanitario del rancho, es decir, de las provisiones y suministros del buque que se encuentran a bordo para su propio consumo y el de su tripulación (no incluye la carga transportada). Cada buque debe ser inspeccionado al arribo con el propósito de verificar las condiciones zoo fitosanitarias de ingreso. La fiscalización implica tanto aspectos documentales como las condiciones higiénico-sanitarias de la nave en el cuarto de residuos, cocina y provisiones. Las tareas de inspección sobre los buques de carga tienen un costo único y particular dependiendo del día y horario de ingreso al Puerto. En la práctica, al arribo del buque el SENASA se pone en contacto con el capitán del buque y la agencia marítima patrocinante. Hecha la revisión, cualquier situación irregular u observación es inmediatamente informada a los responsables de la embarcación, dando la posibilidad de respuesta.

k) **Otros gastos:** se incluyen otros gastos como misceláneas, servicios de Courier que necesita para su actividad el agente marítimo, Contribución al Centro Marítimo, Impuesto a los débitos y créditos bancarios, etc.

l) **Honorarios Agente marítimo:** Al cumplir su función de ser representante en tierra del armador o naviera, el agente marítimo percibe honorarios por su función y prestación de los siguientes servicios: gestionar los permisos de atraque, contratar el remolque y el pilotaje, preparar la documentación pertinente para las autoridades y otros organismos, gestionar la salida de la carga, etc.





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016



COMMODITIES

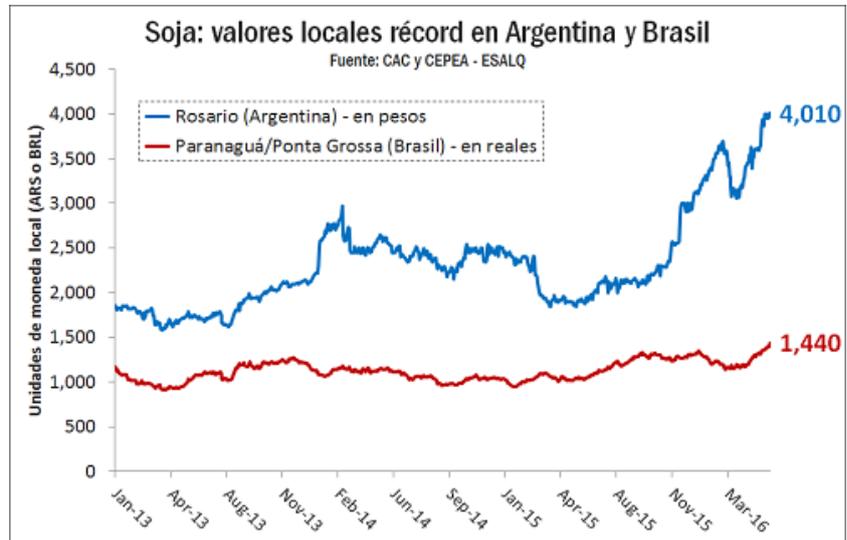
**La soja hizo piso en \$ 4.000,
con explosión de negocios**

GUILLERMO ROSSI

La soja alcanzó un nuevo récord en nuestro país, cotizando por encima de \$ 4.000. Esta cifra activó un considerable volumen de negocios. El mercado sigue mirando de cerca los aspectos logísticos vinculados al tramo final de la cosecha, con el maíz en el centro de la escena. Se esperan meses de intensa presión en los puertos del Up River, aunque también habría fuerte actividad exportadora en Estados Unidos. La campaña norteamericana avanza en línea con lo previsto, pero su margen de error es limitado. El mercado climático de las próximas semanas podría generar mayor volatilidad en los precios.

Los precios de la oleaginosa alcanzaron nuevos máximos nominales en Argentina y Brasil a lo largo de la semana, apoyados en la tendencia favorable de mercado internacional. En Chicago los futuros de harina con vencimiento en julio acumulan ganancias del 16% desde principios de abril. Esta situación fue aprovechada por los productores con granos en stock, que aceleraron su ritmo de ventas en los últimos días. En nuestro país se estima que durante la segunda mitad de la semana se le puso precio a más de un millón de toneladas entre fijaciones de mercadería entregada en depósito y nuevas operaciones en el mercado disponible.

A nivel nacional, datos oficiales apuntan a que la cosecha de soja llega al 75% de la superficie proyectada, con un retraso de 15 puntos porcentuales frente al avance observado a la misma altura del año pasado. Las condiciones climáticas de la última semana han sido mayormente favorables, permitiendo el ingreso de las cosechadoras al campo a razón de unas 250.000 ha por día. Esta situación sigue demorando la llegada del maíz al circuito comercial, pues los productores privilegian la colecta de la oleaginosa para atenuar el impacto de mayores pérdidas. A medida que



los trabajos llegan al oeste de Buenos Aires y la provincia de La Pampa se confirman las expectativas de rendimientos récord.

La industria y los exportadores recuperaron actividad en las últimas semanas después del freno del mes pasado. Los puertos se encaminan a finalizar mayo con despachos por más de 2 Mt del poroto, más del triple que el volumen exportado en abril. Algo similar sucede con la harina, pues el *crushing* también ha mejorado sus números. En la semana se conoció que la molienda de soja en abril resultó de 3,56 Mt, consolidando una caída del 16% frente al mismo período del año pasado. Preliminarmente se cree que la industrialización de mayo podría rondar entre 4,2 y 4,4 Mt.

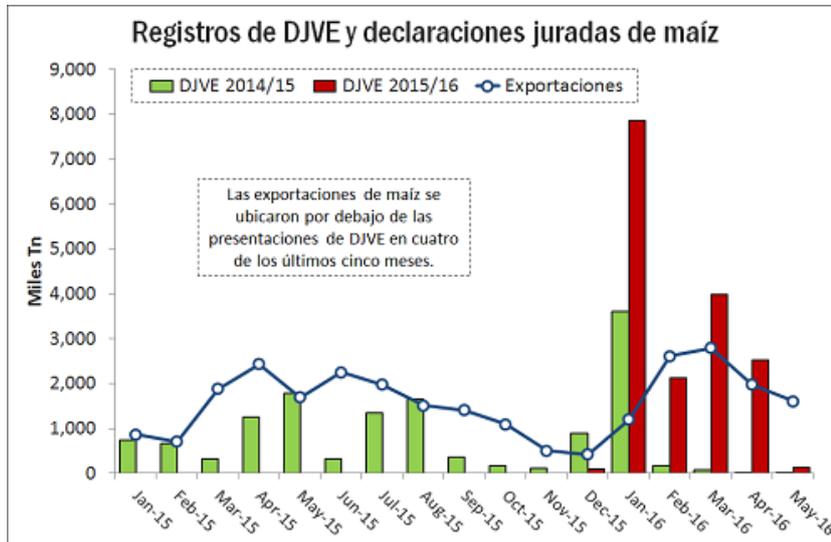
Por su parte, el mercado de maíz sigue tirante, manteniéndose los diferenciales de precio en favor de la entrega cercana o casi inmediata. El cereal se volvió a pagar más de u\$s 200/ton en posiciones cortas, frente a valores referenciales de u\$s 185/ton en junio, u\$s 180/ton en julio y u\$s 175/ton de cara a los últimos meses del año. El inverso refleja la escasa disponibilidad del grano e implica que los exportadores están saliendo a cubrir negocios a contra-margen en el intento de minimizar pérdidas asociadas a demoras portuarias.

La humedad dificulta el progreso de la recolección. El mes de junio comenzará con un inédito 70% de la superficie maicera esperando los trabajos de cosecha,





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016



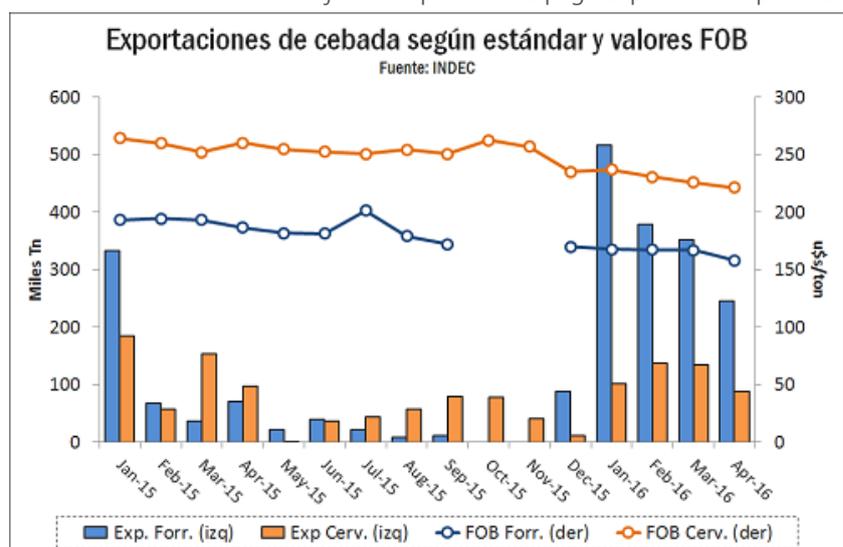
cada cultivo resulta fundamental contemplar aspectos de calidad, muy descuidados en los últimos años. A tal efecto, un factor a monitorear es la inversión en tecnología, especialmente en lo que respecta a la fertilización. La posibilidad de obtener buenos precios dependerá en forma crucial del logro de parámetros de peso y proteína dentro de los rangos deseados por la demanda, cuya exigencia está en aumento. Durante años el trigo argentino promedió 11% de proteína sobre base húmeda, porcentaje que hoy el mercado local clasifica como «premium», con importantes premios sobre la mercadería de estándar Cámara.

cuando la norma hasta hace algunos años era del 70% ya cosechado hacia esta época del año. Esta situación está demorando la salida de los embarques, lo que podría causar mayor estrés logístico de cara a los meses de julio y agosto, en vista del holgado volumen de compromisos de exportación ya asumido. Se estima que unas 8 Mt de maíz deberían embarcarse antes del 30/09 para cumplir las DJVE presentadas, forzando un piso de exportaciones cercano a dos millones de toneladas mensuales para los próximos cuatro meses.

En trigo las referencias de precio a cosecha se han estabilizado en los últimos días, después de aumentar sostenidamente entre finales de abril y las primeras semanas de mayo. Los valores fluctúan en el rango de u\$s 170 a 175 por tonelada, cifra que no logra generar gran atractivo en los vendedores. Igualmente, se estima que ya se habrían negociado unas 300.000 tn de la próxima campaña. El potencial de suba se mantiene si la demanda externa gana en agresividad, ya que los exportadores posicionan sus ofertas FOB en u\$s 195/ton para embarques con 12% de proteína. Esta cifra les arroja una capacidad de pago superior a los precios

Se larga la fina: ¿trigo o cebada?

De a poco comienzan los trabajos de implantación de cereales de invierno en distintas partes del país, en donde el piso y las condiciones climáticas lo permiten. En líneas generales, en los primeros relevamientos se avizora un incremento en la superficie destinada a la siembra de granos finos, con fuerte aumento en el trigo y una visible disminución en el área de intención de cebada. Otras producciones como la colza o legumbres se mantendrían en nichos puntuales, con poca incidencia a nivel nacional en gran medida debido a su bajo desarrollo comercial.



En los cálculos de márgenes brutos de





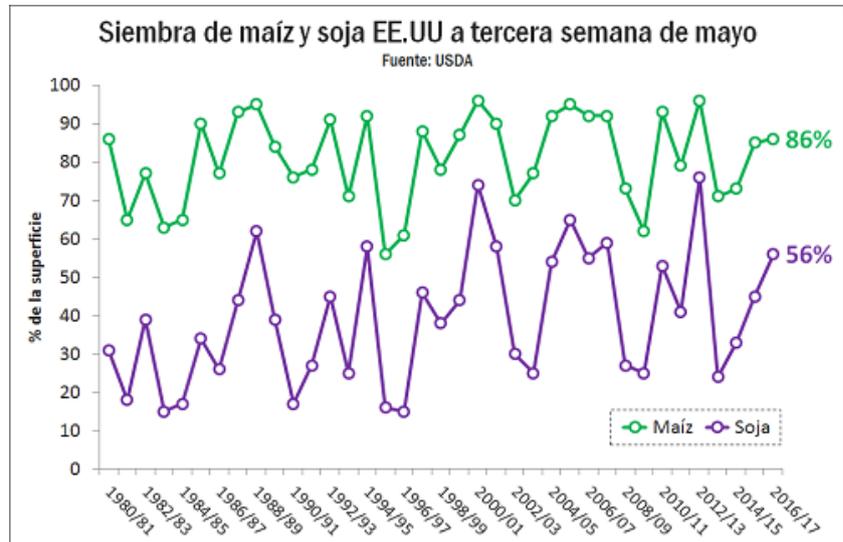
AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

forward actuales, aunque –claro está– sujeta a que logren originar con un mínimo de 10,5% de contenido proteico sobre base húmeda en el mercado interno.

En el caso de la cebada los precios se miran con cierto recelo, ya que las propuestas a cosecha muestran un fuerte descuento respecto de los últimos valores FOB conocidos. En los primeros cinco meses de la campaña se exportaron 473.249 tn del cereal de calidad cervecera, volumen que arrojó una facturación de u\$s 108,4 M, es decir, un FOB promedio de casi u\$s 230/ton. Sin embargo, los valores ofrecidos para la campaña 2016/17 no se alejan de u\$s 165/ton, tanto en la forma de ofrecimientos a precio firme como bajo la modalidad «a fijar» sobre la base de fórmulas que toman en partes iguales un componente fijo y una proporción –usualmente el 76%– sobre los precios del trigo en Chicago. Más aún, las cotizaciones se encuentran no menos de 20-25% por debajo de las ofrecidas del otro lado del charco, en Uruguay. Allí se estima que la superficie crecerá hasta cubrir unas 160.000 ha, al tiempo que en Argentina habría una disminución no menor a 10-15% sobre la siembra del año pasado.

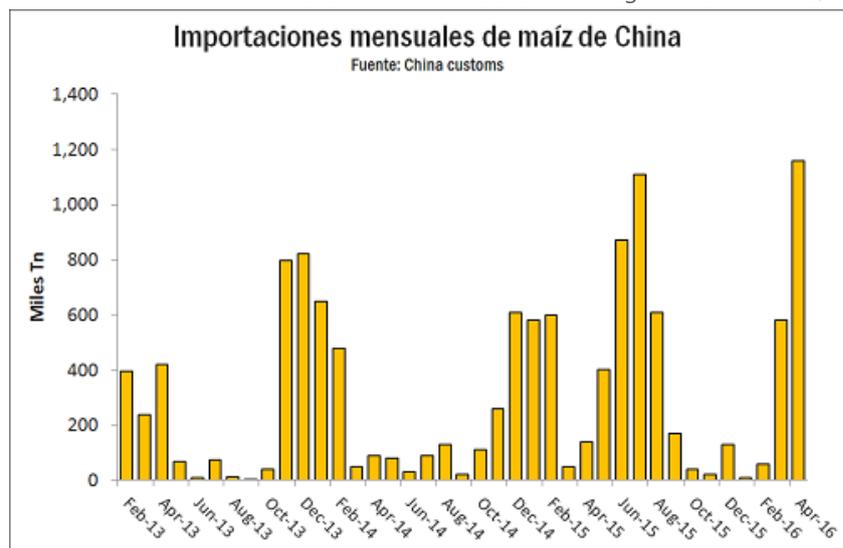
Maíz: una mirada al plano internacional

La siembra gruesa en Estados Unidos avanza sin presentar mayores inconvenientes, a excepción de zonas puntuales sobre el este del cinturón maicero, que en las últimas semanas recibieron lluvias algo mayores a lo normal. Esta situación, sumada a la fuerte corrección que experimentó el ratio de precios soja/maíz, ha motivado cambios en la intención de siembra original de los productores. Operadores estiman que la oleaginosa ganará entre 400 mil y un millón de hectáreas adicionales por sobre la proyección que



formuló el USDA el 31 de marzo. Una actualización de este número se conocerá a finales del mes próximo, en conjunto con un nuevo informe trimestral de stocks.

Hasta el último fin de semana se había sembrado el 56% de la soja y el 86% del área a cubrir con maíz, con Iowa y Minnesota –en el extremo norte– mostrando un adelanto respecto de otros distritos importantes. A nivel nacional, se espera que esos guarismos se ubiquen en 71-74% en el caso de la oleaginosa y en torno a 92-94% para el cereal hacia este fin de semana. Los pronósticos anticipan una alta probabilidad de lluvias superiores a lo normal en el extremo sur del área agrícola a 6-10 días,





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

pero condiciones mayormente secas en los distritos del norte.

El margen de error en la cosecha norteamericana es realmente acotado. Las pérdidas verificadas en Argentina y Brasil están forzando a la obtención de altos rendimientos en Estados Unidos como condición para estabilizar el mercado. Sin embargo, el balanceo no será total: si el país del norte logra sumar un millón de hectáreas adicionales de soja logrará incrementar su producción en 3-3,5 Mt, cifra que representa menos de la mitad del volumen que perdieron en forma conjunta Argentina, Brasil y Uruguay con las condiciones adversas del tramo final de la campaña.

El mercado internacional de maíz también se enfrenta a un escenario de restricciones de oferta. Algunas estimaciones plantean caídas de hasta 10 Mt en la producción brasileña, afectada por el calor y la falta de lluvias a lo largo de abril y las primeras semanas de mayo. La safrinha, que según la CONAB redondeó una producción de 54,6 Mt en el ciclo 2014/15, caería este año un 10% hasta ubicarse en el rango de 48-50 Mt. A esto se suma la caída en la producción de maíces tempranos. Definitivamente, esto limitará el potencial exportador del país en los últimos meses del año. Entre septiembre y diciembre de 2015 Brasil colocó más de 20 Mt de maíz en el mercado internacional, frente a 10,3 Mt de Estados Unidos, 5,7 Mt de Ucrania y 3,4 Mt de Argentina. Semejante liderazgo está amenazado de cara al mismo período del año 2016.

En China, mientras tanto, las reformas introducidas han generado una disminución de la superficie de intención de más de dos millones de hectáreas para la campaña nueva, esperándose una sustancial caída de la producción. Los precios domésticos, lejos de reaccionar a la suba, cayeron con fuerza en los primeros meses del año y se recuperaron parcialmente en abril, permaneciendo estables en las últimas semanas. El estado ha cumplido con su promesa de comenzar el proceso de liquidación de las reservas públicas, licitando este viernes casi 890 mil toneladas. Casi todo el volumen ofertado correspondía a mercadería con producción en el año 2012/13. Si este mecanismo no se agiliza un factor a seguir de cerca son las importaciones, que en los últimos meses han comenzado nuevamente

a repuntar, superando en abril el millón de toneladas.



Un pequeño gran problema: el acceso de las PYMES a financiamiento (I)

NICOLÁS FERRER

A nivel global, el acceso a financiamiento es uno de los principales obstáculos que limitan el crecimiento potencial de Pequeñas y Medianas Empresas. Dada su creciente relevancia para el desarrollo económico, en la siguiente nota introduciremos los principales determinantes de esta problemática.

Las Pequeñas y Medianas Empresas, o PYMES (también conocidas como SMEs por sus siglas en inglés), se han convertido en un factor clave para la generación de empleo y el crecimiento. Se estima que el aporte de estas empresas al valor agregado global se encontrará cerca del 50%, mientras serían responsables de generar un 62% de los empleos – con ambos guarismos elevándose en el caso de países desarrollados.³ En numerosas ocasiones estas compañías se convierten en incubadoras de innovación, considerando el mayor riesgo que están dispuestas a aceptar dada la naturaleza emprendedora de sus dueños.

Si bien no existen criterios homogéneos para su caracterización a lo largo de diferentes jurisdicciones, se acepta que existen algunos indicadores comunes utilizados, como ser número de empleados, nivel de ingresos, su forma legal, y el carácter administrativo; siempre en arreglo a la actividad a la que pertenecen. La menor escala que poseen les permite operar con mayor flexibilidad y establecer estrategias cooperativas con empresas a las cuales proveen, desarrollando las economías locales y regionales.

No obstante, estos mismos aspectos – falta de carácter

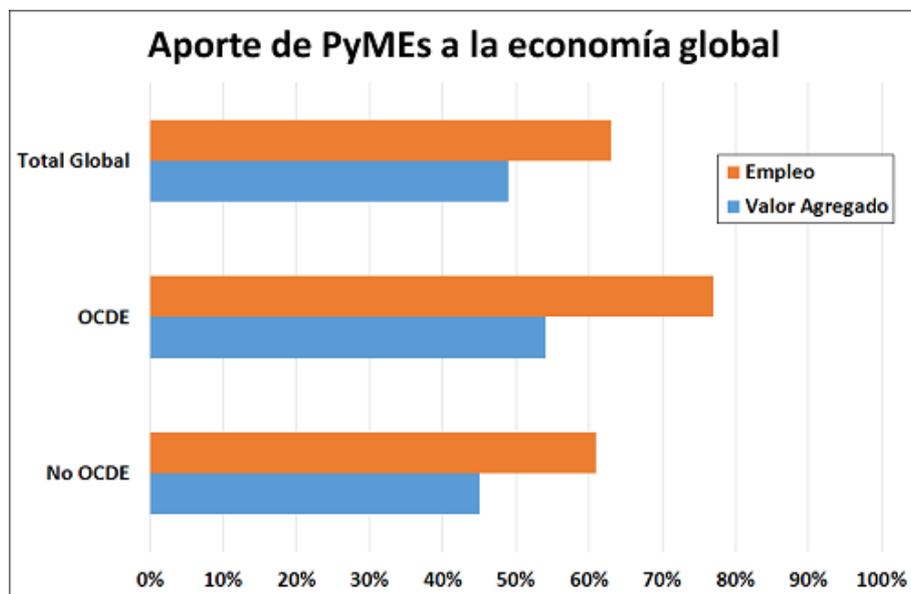
³

<http://www.accaglobal.com/content/dam/acca/global/PDF-technical/small-business/pol-afb-sbaga.pdf>





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016



mantener un mayor grado de control sobre el manejo de la empresa (a diferencia de lo que sucede con la venta de capital) además de otorgar acceso a otros servicios financieros. Sin embargo, dicha alternativa puede resultar la más costosa - particularmente en las etapas más tempranas de la empresa - dependiendo de la solvencia que pueda proyectar la empresa y la posibilidad de imponer un colateral. Asimismo, es infrecuente que bancos estén dispuestos a otorgar préstamos del volumen y plazo necesario para asegurar el rápido crecimiento del emprendimiento.

legal adecuadamente definido, manejo familiar, etc. – limitan su acceso fuentes de financiamiento, impidiéndoles explotar todo su potencial de crecimiento. Desde la literatura⁴ se propone que el origen de crédito utilizado por estas empresas varía en función de la etapa en que se encuentren a lo largo de su ciclo de vida, en un principio dependiendo mayormente de fondos propios y crédito comercial dada la incertidumbre asociada con el emprendimiento y la inexistencia de capital para utilizar como garantía, Otros autores proponen que las PYMES no buscan financiamiento externo sino hasta haber agotado sus recursos internos.

Estos activos resultan ser insuficientes para sustentar el desarrollo de estas empresas, resultando en una restricción financiera que, de acuerdo a un estudio realizado en el año 2010 por la Corporación Financiera Internacional (IFC por sus siglas en inglés, miembro del Grupo del Banco Mundial), se encontraría entre u\$s 3,2 y u\$s 3,9 trillones a nivel global teniendo en cuenta tanto empresas formales como informales.

La primera fuente externa de fondos a la que recurren este tipo de emprendimientos suele ser alguna forma de crédito bancario. Este tiene la ventaja de permitir

A pesar de ello, un 58% de las firmas relevadas a nivel global en el estudio de la IFC declararon tener un banco comercial privado como fuente de financiamiento, extendiéndose este porcentaje a un 74% en el caso de Argentina. De acuerdo a un informe realizado por la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)⁵, el 60% de los fondos externos utilizados por PYMES provendrían de préstamos bancarios.

La brecha mencionada anteriormente no sólo proviene, por tanto, de una falta de acceso a fuentes formales de crédito, sino de la insuficiencia de fondos obtenidos por aquellos que sí pueden utilizarlas. Como puede evidenciarse en el siguiente cuadro, Argentina registra una situación más favorable que la media global en términos de uso de fuentes bancarias tradicionales, aunque los guarismos sean notoriamente bajos en el caso de empresas de carácter informal.

El grado de incertidumbre inherente a la actividad de PYMES encarece y establece un límite al volumen de efectivo que ellas pueden obtener por la vía bancaria dada la relativa aversión al riesgo que poseen estas

5

<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD493.pdf>

⁴ <http://dx.doi.org/10.5539/ijbm.v8n14p36>





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

entidades. En dicho sentido, el mercado de capitales, al cual asisten inversores con un perfil más abierto a apostar por estas compañías, puede convertirse en un ámbito más apto a proveerlas de liquidez. No obstante, utilizar las herramientas tradicionales ofrecidas estas plazas conlleva una serie de costos y riesgos que no se adaptan a pequeñas empresas.

La emisión de capital en forma de acciones posee la ventaja de no comprometer el flujo de ingresos corrientes de la empresa, al no implicar pagos de interés, además de darla a conocer a un mayor número de inversores. A pesar de ello, puede no resultar una alternativa atractiva dado que representa una forma de abandono de parte del derecho a las ganancias futuras de la empresa, a la vez que puede conllevar una pérdida de control sobre el manejo de la misma.

Encontrarse bajo régimen de oferta pública no sólo implica afrontar costos fijos de entrada correspondientes a la colocación inicial de los títulos, sino la contratación de aquellos servicios legales, contables y administrativos necesarios para cumplir con los requerimientos informativos correspondientes. La emisión de obligaciones negociables o títulos de deuda fiduciaria podría resultar más apta si no se desea abrir el capital de la empresa, pero se encuentra a su vez sujeta a gastos similares a los correspondientes a la emisión accionaria.

Entre los principales obstáculos citados en la encuesta realizada por la OICV se encuentran:

- Carácter familiar de la empresa y temor con respecto a pérdida de control de la misma.
- Costos y requerimientos que surgen durante y después de una oferta pública inicial.
- Falta de familiaridad con los mercados de capitales.
- Escasez de personal capacitado.

Por las razones delineadas anteriormente, está en el interés de los hacedores de política tomar medidas

Acceso de PyMEs a fuentes básicas de crédito

Tamaño	¿Posee chequera?	¿Puede girar en descubierto?	¿Posee un préstamo?	¿Tiene acceso a crédito?
GLOBAL				
Informal	35%	8%	9%	12%
Micro	80%	27%	26%	35%
Muy Pequeña	63%	18%	20%	27%
Pequeña	87%	30%	26%	36%
Mediana	93%	50%	40%	57%
Total	40%	10%	11%	15%
ARGENTINA				
Informal	2%	4%	6%	6%
Micro	97%	52%	19%	52%
Muy Pequeña	98%	69%	30%	73%
Pequeña	98%	77%	53%	81%
Mediana	100%	86%	68%	88%
Total	22%	16%	11%	18%

Fuente: Elaboración propia en base a International Finance Corporation (2010).

tendientes a adaptar la estructura de los mercados crediticios y de capitales a fin de generar una mayor inclusión para las pequeñas y medianas empresas. En la próxima edición, presentaremos algunas de las alternativas aplicadas tanto en el ámbito local como internacional, tratando de delinear perspectivas con respecto a las tendencias vigentes en el financiamiento de PYMES.





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 20/05	Semana 13/05	Semana 20/05	Semana 13/05	Semana 20/05	Semana 13/05
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	18,86	25,56				
31-60 días	18,69	24,87				
61-90 días	19,50	25,11				
91-120 días	16,20	24,75				
121-180 días	19,43	24,68				
181-365 días	20,02	25,24				
Total			17.760.634	29.469.339	248	357

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	34,92	34,64	278.394.905	166.474.286	1.664	1.239
Hasta 14 días	34,56	34,21	16.908.886	138.733.953	126	656
Hasta 21 días	36,67		268.480		6	
Hasta 28 días	34,00	39,00	123.000	64.400	1	2
> 28 días	36,00		637.245		16	

Mercado de Capitales Argentino

27/05/16

Acciones

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	12.727,46	0,52	15,95	8,97					
MERVAL ARG	12.762,16	2,77	27,62	1,91					
Aluar	\$ 9,15	3,27	5,57	-22,13	1,07	1,04	25,90	14,72	391.886
Petrobras Brasil	\$ 41,30	-8,83	-18,46	38,59	1,25	0,78	0,00	8,06	693.982
Banco Macro	\$ 85,70	0,82	42,34	7,55	1,06	1,03	9,93	10,60	79.974
Com. del Plata	\$ 2,82	-3,75	-12,69	-21,23	0,82	0,67	1,14	0,57	2.128.532
Consultatio	\$ 34,45	-7,89	52,04	3,38	0,53	0,67	6,81	0,57	58.178
Edenor	\$ 10,20	4,08	20,43	-18,07	1,32	0,26	16,63	3,33	200.850
Banco Francés	\$ 89,50	2,34	34,94	-0,94	1,19	1,03	11,82	10,60	51.932
Grupo Galicia	\$ 39,20	4,26	61,45	6,83	0,98	1,03	10,66	10,60	299.742
Mirgor	\$ 1.485,00	0,49	624,97	174,62	0,69	1,03	13,56	10,60	6.447
Pampa Energia	\$ 12,95	7,92	92,71	11,64	1,07	0,67	6,86	0,57	1.100.720
Siderar	\$ 6,85	7,21	10,24	-15,10	1,13	1,04	18,25	14,72	974.212
Telecom	\$ 50,45	0,90	10,39	11,23	1,01	1,04	14,90	14,72	61.380
Tenaris	\$ 184,00	3,50	12,34	15,92	0,92	1,04	0,00	14,72	38.764
Transener	\$ 6,40	0,00	33,33	-22,61	1,31	1,31	0,00	0,00	247.914
YPF	\$ 300,00	3,45	-7,05	36,39	1,02	0,78	34,48	8,06	66.319

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1443,0	0,00	3,90	0,85	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1540,0	0,65	6,55	4,29	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2184,0	0,74	7,83	7,56	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1550,1	0,79	5,66	3,65	8,00%	08/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1353,0		8,58	0,40	1,75%	NULL
Bonad 17 (AF17)	1332,0	-0,26	6,96	0,70	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1319,0			1,70	2,40%	18/09/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	118,8			0,07	2,00%	04/06/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	230,0			15,13	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	535,0			0,00	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	17.873,22	2,13%	-1,40%	2,57%	18.351,36
S&P 500	2.099,06	2,22%	-1,08%	2,64%	2.134,72
Nasdaq 100	4.512,54	3,43%	-0,51%	-1,76%	4.816,35
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.270,79	1,86%	-10,94%	0,46%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.286,31	3,73%	-11,91%	-4,25%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.107,30	3,83%	-19,99%	-4,58%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.514,74	3,69%	-12,13%	-2,64%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	49.051,49	-1,34%	-9,11%	13,16%	73.920,38
Shanghai Shenzen Composite	2.821,54	-0,14%	-38,93%	-20,27%	6.124,04
Nikkei 225	16.834,84	0,59%	-18,08%	-11,55%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Mercado Físico de Granos de Rosario

27/05/16

Plaza/Producto	Entrega	26/5/16	20/5/16	29/5/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	2.500	2.500	980	0,0%	155,1%
Maíz	Disp.	2.850	2.750	970	3,6%	193,8%
Girasol	Disp.	4.170	4.215	1.890	-1,1%	120,6%
Soja	Disp.	4.010	4.000	1.860	0,2%	115,6%
Sorgo	Disp.	2.200	2.150	1.000	2,3%	120,0%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	170,0	169,0	136,5	0,6%	24,5%
Maíz	Mar/May	168,0	165,0	122,0	1,8%	37,7%
Soja	Abr/May	268,0	266,0	214,6	0,8%	24,9%

* 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

27/05/16

Producto	Posición	27/5/16	20/5/16	29/5/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	176,9	171,9	175,3	2,9%	0,9%
Trigo HRW	Disp.	168,9	165,0	183,3	2,4%	-7,8%
Maíz	Disp.	162,5	155,3	138,4	4,6%	17,4%
Soja	Disp.	399,2	394,7	343,2	1,1%	16,3%
Harina de soja	Disp.	443,8	432,9	337,0	2,5%	31,7%
Aceite de soja	Disp.	694,0	689,4	734,8	0,7%	-5,6%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	176,9	171,9	175,3	2,9%	0,9%
Trigo HRW	Jul	168,9	165,0	183,3	2,4%	-7,8%
Maíz	Dic	162,8	157,4	144,9	3,4%	12,4%
Soja	Nov	388,1	385,6	332,8	0,6%	16,6%
Harina de soja	Dic	412,5	404,1	322,9	2,1%	27,8%
Aceite de soja	Dic	709,2	703,3	736,1	0,8%	-3,7%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,46	2,54	2,48	-3,3%	-0,9%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,38	2,45	2,30	-2,7%	3,8%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,09	1,11	1,27	-1,6%	-14,0%
Harina soja/soja	Disp.	1,11	1,10	0,98	1,4%	13,2%
Harina soja/maíz	Disp.	2,73	2,79	2,44	-2,0%	12,2%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,26	0,27	0,33	-1,3%	-20,8%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

27/05/16

Origen / Producto	Entrega	26/5/16	20/5/16	29/5/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Oct	220,0	190,0	225,0	15,8%	-2,2%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	200,7	194,7	231,0	3,1%	-13,1%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	201,9	196,9	202,8	2,5%	-0,4%
FRA Soft - Rouen	Jun	165,4	163,2	194,7	1,4%	-15,0%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	191,0	190,0			0,5%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	174,0	165,0			5,5%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	175,0	175,0	180,0	0,0%	-2,8%
MAIZ						
ARG - Up River	Jun	196,2	181,1	169,9	8,3%	15,5%
BRA - Paranaguá	Ago	186,7				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	181,2	175,8	166,7	3,1%	8,7%
UCR - Mar Negro	Cerc.	186,0	186,0	173,5	0,0%	7,2%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	160,0	160,0	153,0	0,0%	4,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	168,9	163,4	211,2	3,4%	-20,0%
SOJA						
ARG - Up River	Jun	408,6	406,5	354,9	0,5%	15,1%
BRA - Paranaguá	Jun	420,5	416,0	363,3	1,1%	15,7%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	413,2	410,5	376,2	0,7%	9,8%





AÑO XXXIV – N° 1760 – VIERNES 27 DE MAYO DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

27/05/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 13,987	\$ 14,080	\$ 14,241	\$ 8,989	55,59%
USD comprador BNA	\$ 13,800	\$ 13,900	\$ 14,000	\$ 8,895	55,14%
USD Bolsa MEP	\$ 13,924	\$ 13,980	\$ 14,170	\$ 11,483	21,26%
USD Rofex 3 meses	\$ 14,950				
USD Rofex 9 meses	\$ 16,830				
Real (BRL)	\$ 3,85	\$ 4,00	\$ 4,03	\$ 2,83	35,98%
EUR	\$ 15,45	\$ 15,79	\$ 16,05	\$ 9,89	56,19%
MONETARIOS (en millones)					
Reservas internacionales (USD)	32.268	31.348	32.688	33.881	-4,76%
Base monetaria (ARS)	580.783	583.884	450.064	465.655	24,72%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	11.226	11.072	17.376	9.579	17,18%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	798.148	804.709	505.746	509.227	56,74%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	398.834	402.405	395.035	324.182	23,03%
Depósitos del Sector Privado en ARS	897.979	901.143	891.677	711.874	26,14%
Depósitos del Sector Privado en USD	11.649	11.829	11.842	8.023	45,20%
Préstamos al Sector Privado en ARS	777.092	775.994	768.861	601.720	29,15%
Préstamos al Sector Privado en USD	5.516	5.273	4.593	4.267	29,27%
M ₂ /2	947.268	950.694	927.287	774.322	22,34%
TASAS					
BADLAR bancos privados	30,44%	30,00%	28,63%	18,13%	12,31%
Call money en \$ (comprador)	30,50%	33,00%	36,50%	20,00%	10,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	34,92%	34,64%	36,96%	24,81%	10,11%
LEBAC 3 meses	32,25%	33,50%	33,99%	26,04%	6,21%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	-1,10%	-11,20%	-2,30%		
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 49,56	\$ 47,75	\$ 45,33	\$ 60,30	-17,81%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.216,25	\$ 1.254,20	\$ 1.247,40	\$ 1.191,40	2,09%
Plata	\$ 16,22	\$ 16,51	\$ 17,21	\$ 16,70	-2,85%

/1 FIIN = Reservas Internacionales + Cuentas Corrientes en otras monedas + Otros Pasivos.
/2 M₂ = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista

