



AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016



ECONOMÍA

Debutó el “nuevo” IPC con una suba del 4,2% en mayo

EMILCE TERRE

Por primera vez en seis meses el INDEC dio a conocer en la tarde de ayer el primer dato de la evolución del Índice de Precios al Consumidor de la presidencia de Macri, luego de que la construcción del mismo fuese muy criticada en los últimos años de la gestión anterior post intervención del Instituto a cargo de su elaboración. Con la suba del 4,2% en mayo respecto al mes anterior, se destacan las subas de Transporte y comunicaciones, Vivienda y servicios básicos y Alimentos. Además, el fuerte incremento de los cigarrillos, entre otros, hizo que cobrase impulso el alza de Otros bienes y servicios.

Página 2



COMMODITIES

Hidrovia, Rosario y la industria oleaginosa de Bolivia

PATRICIA BERGERO Y JULIO CALZADA

Sólo 309 mil t entre harina y aceite de soja de Bolivia se exportan desde los puertos del Gran Rosario. Es el 15% de las exportaciones del complejo oleaginoso de ese país. Hay otras 632 mil t que bajan en barcazas y recalcan en otros puertos, que podrían ser “seducidas” por las terminales argentinas. El complejo sojero de Bolivia ha crecido muchísimo; cosecha 3,1 Mt de soja y tiene 9 plantas aceiteras que producen 2 Mt de harina y 475 mil t de aceite de soja. Puede llegar a moler 3 Mt. El potencial de las cargas bolivianas por la Hidrovia está puesto en el mineral de hierro y granos que llegarían de Brasil.

Página 4

Soja y maíz corrigen su tendencia

GILLERMO ROSSI

Los precios de la soja y el maíz se debilitaron en el tramo final de la semana. En el caso de la oleaginosa, influyeron decididamente las bajas del mercado externo de referencia en respuesta a la llegada de mejores condiciones climáticas en Estados Unidos. El maíz, en cambio, respondió a la expectativa de rápido avance en la recolección de cara a los próximos días. Por su parte, la siembra de trigo continúa avanzando, cubriendo hasta ahora el 22% de la superficie proyectada. El girasol se anticipa como uno de los ganadores del ciclo 2016/17, tanto en términos de rendimiento como de rentabilidad.

Página 8



FINANZAS

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

NICOLÁS FERRER

Seguimos con el mercado de financiamiento para PYMES y analizamos las herramientas del mercado de capitales que más difusión han alcanzado en nuestro país; Fideicomisos y Cheques de Pago Diferido. Y a no olvidar el papel de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR) en asegurar dicho éxito.

Página 12

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016



ECONOMÍA

Debutó el “nuevo” IPC con una suba del 4,2% en mayo

EMILCE TERRE

Por primera vez en seis meses el INDEC dio a conocer en la tarde de ayer el primer dato de la evolución del Índice de Precios al Consumidor de la presidencia de Macri, luego de que la construcción del mismo fuese muy criticada en los últimos años de la gestión anterior post intervención del Instituto a cargo de su elaboración. Con la suba del 4,2% en mayo respecto al mes anterior, se destacan las subas de Transporte y comunicaciones, Vivienda y servicios básicos y Alimentos. Además, el fuerte incremento de los cigarrillos, entre otros, hizo que cobrase impulso el alza de Otros bienes y servicios.

Luego de una suspensión de seis meses en la publicación del dato, el INDEC dio a conocer en la tarde de ayer el primer dato de la evolución del Índice de Precios al Consumidor de la Presidencia Macri, luego de que la construcción del mismo fuese muy criticado en los últimos años de la gestión anterior post intervención del Instituto a cargo de su elaboración.

¿Qué es el IPC?

Para comenzar y asegurarnos que todos hablamos el mismo idioma, vale recordar que con la variación del Índice de Precios al Consumidor se trata medir la evolución del costo de una canasta de bienes y servicios representativa del consumo de los hogares.

Para la construcción de tal conjunto de bienes el INDEC ha decidido apoyarse en la Encuesta Nacional de Gastos en los Hogares que se realizó entre los años 2004 y 2005, desestimando la del 2013. Con la información de la encuesta se elabora la cesta de consumo representativa de las principales compras mensuales del promedio de familias encuestadas.

A partir de allí el INDEC releva continuamente los precios de los productos que la componen con el objeto de estudiar la trayectoria mensual de los mismos, y elaborando un promedio ponderado de tales valores se llega al dato mensual que se da a conocer

mes a mes. Vale recalcar que tal ponderación se realiza en base a la participación de cada mercancía dentro del gasto total del hogar (es decir, los bienes que más se consumen reciben una mayor ponderación).

En cuanto a la cobertura geográfica actual del IPC, el mismo abarca la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los 24 partidos que integran el Gran Buenos Aires.

Finalmente es interesante destacar que el titular del INDEC hizo pública la intención de encarar una nueva encuesta de gasto de los hogares con el fin de actualizar la composición de la canasta de referencia

¿Qué rubros mostraron mayores aumentos?

Desglosando las variaciones de precios de los distintos rubros que componen la canasta de consumo del IPC puede observarse que los mayores aumentos en el mes estuvieron dados por Otros bienes y servicios (líder por lejos el listado con una variación del 16,1% y está compuesta, entre otros, por cigarrillos, artículos de tocador; servicios para el cuidado personal, seguros), Transporte y Comunicaciones (+5,6%) y Vivienda y Servicios Básicos (+5,2%). Le siguieron Alimentos y Bebidas (3,7%), Educación (3,2%) y Equipamiento y mantenimiento del Hogar con (+2,9%). Continuando de mayor a menor, cierran la lista Indumentaria (+2,3%), Esparcimiento (+2,0%) y Atención médica y gastos para la salud (+1,7%).

A su vez, durante el mes de mayo de 2016, el precio promedio ponderado del conjunto de bienes que componen la canasta y representan el 61,5% de la misma mostró una suba del 4,8% mientras que, el total de los servicios (que representan a su vez el 38,5% del total de la canasta) aumentaron en promedio un 3,3% respecto al mes anterior.

Ahora bien, si se dividen los bienes y servicios que componen la canasta básica de medición del IPC de acuerdo al modo en que se determinan sus precios. A saber:

Bienes regulados: aquellos cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo: combustibles para la vivienda, electricidad, agua y





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

servicios sanitarios, sistemas de salud y servicios auxiliares, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono, educación formal y cigarrillos y accesorios (representan el 19,4% de la canasta total del IPC)

- 1- Bienes Estacionales: bienes y servicios con comportamiento estacional, tal como ser frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones (representan el 10,8% de la canasta total del IPC)
- 2- IPC Núcleo: resto de los grupos del IPC (representan el 69,9% de la canasta total)

Puede verse que el aumento mensual del precio promedio de los bienes regulados alcanza el 8,7%, el de los bienes estacionales resultó del 4,3%, mientras que la variación del IPC núcleo fue del 2,7%.

En este punto vale recordar que para cierta parte de la literatura el seguimiento de la evolución del IPC Núcleo resulta el más eficiente para formarse expectativas sobre la tasa de inflación a futuro, ya que es el único que reúne a todos aquellos bienes y servicios cuyos precios se determinan de manera "libre", mientras que el resto dependerá o bien de una decisión de un ente regulador, o bien de elementos meramente coyunturales que hacen a la oferta y la demanda de los productos estacionales.

Sin embargo, lo cierto es que el subgrupo que más impacta sobre el IPC total es el de los bienes regulados, seguidos por los que componen el IPC Núcleo, mientras que los bienes y servicios estacionales resultan los de menor impacto sobre la evolución general del índice, en base a la ponderación del peso de su consumo en el total de gastos mensuales de un hogar.

De la comparación del dato del IPC oficial del INDEC con otras fuentes surge que el mismo no se encuentra demasiado alejado de otras mediciones regionales de la inflación, ni ya tampoco sistemáticamente por debajo de las mismas.

El "IPC Congreso" arrojó para el mes de mayo una

| Índice de Precios al Consumidor | |
|---|--|
| Variaciones respecto al mes anterior según principales aperturas | |
| Principales aperturas | Var. Porc. respecto al mes anterior |
| NIVEL GENERAL | 4,20 |
| ALIMENTOS Y BEBIDAS | 3,70 |
| Alimentos para consumir en el hogar | 4,1 |
| Productos de panificación, cereales y pastas | 2,60 |
| Carnes | 1,10 |
| Aceites y grasas | 4,20 |
| Productos lácteos y huevos | 8,30 |
| Frutas | -10,30 |
| Verduras | 20,40 |
| Azúcar, miel, dulces y cacao | 2,60 |
| Comidas listas para llevar | 2,60 |
| Bebidas e infusiones para consumir en el hogar | 4,4 |
| Bebidas no alcohólicas | 2,90 |
| Bebidas alcohólicas | 8,10 |
| Infusiones | 3,00 |
| Alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar | 2,1 |
| INDUMENTARIA | 2,30 |
| Ropa | 2,6 |
| Ropa interior | 2,60 |
| Ropa exterior | 2,60 |
| Calzado | 1,2 |
| VIVIENDA Y SERVICIOS BÁSICOS | 5,20 |
| Alquiler de la vivienda | 1,9 |
| Servicios básicos y combustible para la vivienda | 10,9 |
| EQUIPAMIENTO Y MANTENIMIENTO DEL HOGAR | 2,90 |
| Equipamiento del hogar | 1,5 |
| Mantenimiento del hogar | 3,8 |
| Productos | 3,30 |
| ATENCIÓN MÉDICA Y GASTOS PARA LA SALUD | 1,70 |
| Productos medicinales y accesorios terapéuticos | 3,7 |
| Servicios para la salud | -- |
| TRANSPORTE Y COMUNICACIONES | 5,60 |
| Transporte | 6,2 |
| Transporte público de pasajeros | 9,10 |
| Adquisición de vehículos | -- |
| Comunicaciones | 2,5 |
| ESPARCIMIENTO | 2,00 |
| Turismo | -1,8 |
| Equipos, conexiones y servicios de audio, TV y computación | 1,8 |
| Diarios, libros y revistas | 4 |
| EDUCACIÓN | 3,20 |
| Servicios educativos | 3,5 |
| Textos y útiles escolares | 2 |
| OTROS BIENES Y SERVICIOS | 16,10 |
| Cigarrillos y accesorios | 46,9 |
| Artículos y servicios para el cuidado personal | 3,1 |
| Artículos de tocador y belleza | 3,90 |
| Otros bienes y servicios | -0,80 |

Fuente: INDEC





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

suba de 3,5% en relación a abril, aunque agrega que con ello el acumulado en el año suma el 23,6%, mientras que la inflación de los últimos 12 meses ya habría alcanzado el 43,6%.

En cambio, de los dos índices regionales que desde el gobierno se señalaron como referencia durante los meses en los que no fue publicado el IPC nacional sólo se conoce al momento el dato de CABA para el mes de mayo, que señala un aumento de precios más abultado. En efecto, según el IPC de la Ciudad de Buenos Aires el quinto mes del año registró una variación del 5% mensual respecto a abril, acumulando una inflación del 25,2% en lo que va del año 2016 y del 44,4% en los 12 meses previos.



COMMODITIES

Hidrovia, Rosario y la industria oleaginosa de Bolivia

PATRICIA BERGERO Y JULIO CALZADA

Sólo 309 mil t entre harina y aceite de soja de Bolivia se exportan desde los puertos del Gran Rosario. Es el 15% de las exportaciones del complejo oleaginoso de ese país. Hay otras 632 mil t que bajan en barcazas y recalcan en otros puertos, que podrían ser “seducidas” por las terminales argentinas. El complejo sojero de Bolivia ha crecido muchísimo; cosecha 3,1 Mt de soja y tiene 9 plantas aceiteras que producen 2 Mt de harina y 475 mil t de aceite de soja. Puede llegar a moler 3 Mt. El potencial de las cargas bolivianas por la Hidrovia está puesto en el mineral de hierro para los próximos años.

Una de las cuestiones que menor atención merecen en las notas periodísticas sobre el mercado de granos o análisis técnicos sobre la industria oleaginosa es el de la relación que tiene la industria oleaginosa de Bolivia con nuestras fábricas aceiteras, los puertos en el Gran Rosario y la Hidrovia Paraná-Paraguay. En esta nota vamos a analizar sintéticamente esa relación, a partir de la

cual se nota que muy poca mercadería boliviana (cerca del 15% de las exportaciones de su complejo oleaginoso) se exporta haciendo uso de las terminales portuarias del Gran Rosario. Analizaremos la producción y exportación boliviana del complejo sojero, la capacidad de molienda de sus fábricas aceiteras y la salida de su producción hacia el exterior.

Producción de soja, exportaciones y mercado interno del complejo sojero en Bolivia

Empecemos en primer lugar viendo cual es la producción del complejo sojero del país vecino. Según datos del USDA, para la campaña 2015/2016 estaría acercándose a una producción de soja del orden de las 3,1 millones de toneladas (Cuadro N° 1). Como Bolivia cuenta –potencialmente– con 9 fábricas que muelen soja y girasol (Cuadro N°2), de acuerdo con los datos del USDA estaría obteniendo 2.095.000 t de torta, harina y pellets de soja y cerca de 475.000 t de aceite de soja.

La Asociación de Productores de Oleaginosas y Trigo de Bolivia en su último Anuario informó que la nación registró exportaciones del orden de 1.609.609 t de harina/pellets de soja y 388.971 t de aceite de soja en el año calendario 2015. Como puede verse en el Cuadro

Cuadro N° 1. Principales cifras de producción y uso de la producción del complejo sojero de Bolivia 2015/2016

| Rubro | Campaña 2015/2016 | Part. s/prod. |
|---|-------------------|---------------|
| Producción | | |
| Poroto de soja | 3.100.000 t | |
| Harina de soja | 2.095.000 t | |
| Aceite de soja | 475.000 t | |
| Exportaciones 2015^e | | |
| Poroto de soja en general | 6.985 t | |
| Torta de soja (harina-pellets) | 1.609.609 t | |
| Aceite de soja | 388.971 t | |
| Otros | 807 t | |
| Mercado doméstico 2015^e | | |
| Torta de soja (harina-pellets) | 485.391 t | 23% |
| Aceite de soja | 86.029 t | 18% |

Fuente: USDA y Asociación de Productores de Oleaginosas y Trigo de Bolivia. Anuario 2015. ^e: estimado.





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

Cuadro N°2. Bolivia. Capacidad de procesamiento teórica diaria de las fábricas aceiteras al 2° semestre de 2013

| Planta procesadora | Ubicación | CP24h de soja |
|------------------------------|-------------------|----------------|
| Gravetal S.A. | Puerto Quijarro | 2.200 t |
| Industriales de Aceite S.A. | S.C. de la Sierra | 2.000 t |
| ADM - SAO S.A. | S.C. de la Sierra | 1.500 t |
| Industrias Oleaginosas Ltda. | S.C. de la Sierra | 1.700 t |
| Granos | S.C. de la Sierra | 800 t |
| ITIKA S.A. | Villamontes | 250 t |
| Cooperativa CAICO | S.C. de la Sierra | 210 t |
| ETASA | S.C. de la Sierra | 500 t |
| Caisy Ltda. | S.C. de la Sierra | 150 t |
| Total Bolivia | | 9.310 t |

CP24h: capacidad teórica de procesamiento cada 24 horas.

Cuadro N°3. Nivel de utilización de la capacidad instalada de la industria procesadora de soja de Bolivia para 2015/2016

| Item | Año 2015 |
|---|-------------|
| Capacidad Instalada Diaria | 9.310 t |
| Días operativos al año | 330 |
| Capacidad Instalada Anual | 3.072.300 t |
| Producción Anual de harina/pellets y aceite de soja | 2.570.000 t |
| Utilización de la capacidad instalada ^e | 84% |

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario con datos de Asociación de Productores de Oleaginosas y trigo. Bolivia. Anuario 2015 y J.J. Hinrichsen Anuario 2016. ^e estimado.

N° 1, Bolivia destina cerca del 23% de la harina de soja a su mercado interno y cerca del 18% del aceite de soja a los consumos locales. Por diferencia, exporta el 77% de la producción de harina de soja y cerca del 82% del aceite de soja que elabora. Este país, al igual que en el resto de los países sojeros sudamericanos, se encuentra claramente orientado hacia los mercados externos en lo que respecta al complejo sojero. Este perfil netamente exportador es el que encontramos en Argentina si bien en nuestro país las proporciones pueden diferir. Para el 2015/2016, siempre tomando la base de datos del USDA, Argentina estaría exportando cerca del 92% de la harina y/o pellets de soja elaborado y el 71% de su producción de aceite de soja.

La industria oleaginosa se fue afirmando en Bolivia

Otro dato relevante es el importante crecimiento que ha tenido la industria oleaginosa boliviana en los

últimos años, tal como puede verse en el Cuadro N°2. En el segundo semestre de 2003, la capacidad teórica de procesamiento de semillas oleaginosas ascendía a 6.203 t/día. Diez años después, esta capacidad ha aumentado un 50%, alcanzando a 9.310 t diarias (datos del Anuario 2016 de J.J. Hinrichsen S.A.). Detrás de ese crecimiento, están las inversiones realizadas en ese período de 10 años, tanto para aumentar la capacidad de elaboración como para instalar nuevas plantas:

- La planta de Gravetal S.A., en Puerto Quijarro, aumentó su capacidad de 1.500 t/día en 2003 a 2.200 t/día en 2013.
- Industrias de Aceite S.A. (IASA), en Santa Cruz de la Sierra, pasó de 1.300 t/día a 2.000.
- ADM-SAO S.A., también en Santa Cruz de la Sierra, pasó de 1000 a 1.500 t/día.
- Hubo nuevas radicaciones en Santa Cruz de la Sierra; generalmente de pequeñas plantas como la de Coop. Caico Ltda. (210 t/día), ETASA (500 t/día) y Caisy Ltda (150 t/día).

Con toda esta información, tratamos de componer el nivel de utilización de la capacidad instalada aceitera en Bolivia. Para ello se confeccionó el Cuadro N° 3, donde se calcula que si estas 9 plantas operaran a pleno de su capacidad teórica de procesamiento (en 3 turnos de 8 horas) durante 330 días al año, podría moler cerca de 3.072.300 toneladas de soja. Si se hubiera materializado la estimación del USDA, que calculó la producción de harina, pellets y torta de soja y aceite de soja en 2.570.000 t para el 2015/2016, arribaríamos a la conclusión de que la industria operó en un nivel cercano al 84%, cifra por demás de aceptable. Recordemos que en el Gran Rosario se ha estimado en estos últimos años que la utilización de la capacidad de molienda de las fábricas de la zona se encuentra entre el 55 y el 65% en el año.

¿Cuánta harina y aceite de soja boliviano llega al Gran Rosario para ser despachado al exterior? ¿Por dónde salen las exportaciones bolivianas del





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

complejo sojero?

Conforme los datos del Cuadro N°4, las exportaciones de poroto, harina/pellets y aceite de soja bolivianas habrían ascendido a 2.006.000 t en 2015. Si se suman las exportaciones del complejo girasol, que presenta cifras muy bajas, tendríamos un total exportado de 2.006.372 t. La desagregación por tipo de producto puede verse en dicho cuadro. El principal producto exportado por Bolivia del complejo oleaginoso es la harina de soja, con 1,6 Mt. Hay un dato muy importante en las estadísticas de Bolivia: son ínfimas las exportaciones de soja sin procesar (6.985 t). Esto muestra que existe una especialización del país en la venta de productos industrializados del complejo sojero. Esto puede deberse, en gran medida, a que, tomado Sudamérica como una gran región excedentaria de productos sojeros, los costos de importar grano desde Bolivia resultan comparativamente más elevados que originarlos desde

Cuadro N°4. ¿Qué porcentaje de las exportaciones bolivianas de soja, girasol, pellets y aceites llega al Gran Rosario?

| Exportaciones de Bolivia | Año 2015 (estimado) | Part. |
|---|---------------------|-------------|
| Semilla de girasol | 871 t | |
| Torta de girasol | 34.332 t | |
| Aceite de girasol | 41.521 t | |
| Complejo girasol | 76.724 t | 4% |
| Poroto de soja | 6.985 t | |
| Torta de soja (harina-pellets) | 1.609.609 t | |
| Aceite de soja | 388.971 t | |
| Otros | 807 t | |
| Complejo soja | 2.006.372 t | 96% |
| Complejo girasol + Complejo soja | 2.083.096 t | 100% |
| Exportaciones del complejo soja despachadas por las terminales portuarias del Gran Rosario | 309.435 t | 15% |

Fuente: Asociación de productores de Oleaginosas y trigo. Bolivia. Anuario 2015.

Argentina o Brasil.

En el 2015 se habrían despachado de los puertos del Gran Rosario cerca de 309.000 t de productos del

complejo sojero de Bolivia, compuestas por 260 mil t de harina/pellets y casi 49 mil t de aceite de soja. Estos datos pertenecen al Ministerio de Agroindustria de Argentina. En consecuencia, el desde las terminales de esta zona se habrían despachado cerca del 15% de las exportaciones bolivianas de soja y sus derivados. Esa mercadería sale, principalmente, de dos terminales portuarias bolivianas ubicadas sobre el Canal Tamengo, próximas la zona de influencia de Puerto Quijarro/Puerto Suárez/Corumbá (Brasil) sobre el Río Paraguay. Se trata de Central Aguirre Portuaria S.A. y Gravetal Bolivia S.A. El Canal Tamengo vierte sus aguas sobre el Río Paraguay y de esta

Cuadro N°5: Vía de salida de las exportaciones bolivianas de soja y derivados del complejo sojero

| Producto | Vía de Salida | Medio de Transporte | Peso Bruto | Part. sobre a) |
|--|--|---------------------|--------------------|----------------|
| Semillas y Habas de Soya | Total | Total | 6.985 t | 0,3% |
| | Desaguadero (hacia Perú) | Carretera | 6.985 t | 0,3% |
| Soja y Productos de Soja (harina, pellets y aceites) | Total | Total | 1.997.422 t | 99,7% |
| | Desaguadero (hacia Perú) | Carretera | 691.919 t | 34,5% |
| | Iquique - Pisiga - Bella Vista (hacia Chile) | Carretera | 1.387 t | 0,1% |
| | Arica - Charana - Tambo Quemado (hacia Chile) | Carretera | 335.542 t | 16,7% |
| | Pocitos - Yacuiba (hacia Argentina) | Carretera | 11.630 t | 0,6% |
| | Boyuibe - Fortín Villazón (hacia Paraguay) | Carretera | 2.650 t | 0,1% |
| | Corumbá - Puerto Suárez (Por vía fluvial hacia el Gran Rosario y otros puertos, inclusive uruguayos) | Fluvial | 942.326 t | 47,0% |
| | Corumbá - Puerto Suárez (Por vía fluvial hacia el Gran Rosario y otros puertos, inclusive uruguayos) | Carretera | 11.968 t | 0,6% |
| | Corumbá - Puerto Suárez en barcazas por el Río Paraguay | Fluvial | 942.326 t | 47,0% |
| | Corumbá - Puerto Suárez en barcazas y llega al Gran Rosario | Carretera | 309.435 t | 15,4% |
| a) Total exportaciones poroto, harina y aceite de soja | | | 2.004.407 t | 100,0% |
| Salen por Corumbá - Puerto Suárez en barcazas por el Río Paraguay | | | 942.326 t | 47,0% |
| Salen por Corumbá - Puerto Suárez en barcazas y llega al Gran Rosario | | | 309.435 t | 15,4% |
| Salen por Corumbá - Puerto Suárez en barcazas y llega a otros puertos (posiblemente uruguayos) | | | 632.891 t | 31,6% |

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Bolivia y MINAGRI





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

Cuadro N° 6. Exportaciones de harina y aceite de soja de Bolivia despachadas desde el Gran Rosario por firma exportadora en 2015

| Firma exportadora | Pellets y harina de soja | Aceite de soja |
|-------------------|--------------------------|-----------------|
| Gravetal Bolivia | 76.978 t | 30.500 t |
| IOLSA | 58.362 t | 14.539 t |
| IASA | 56.977 t | |
| A.D.M. Bolivia | 50.074 t | |
| Cabol | 13.246 t | |
| Bunge Bolivia | 3.400 t | 1.000 t |
| Cargill Bolivia | 1.248 t | 3.111 t |
| Total | 260.285 t | 49.150 t |

Fuente: Ministerio de Agroindustria. República Argentina. No incluye despachos por contenedores ni exportaciones por vía terrestre

Cuadro N° 7. Exportaciones de harina y aceite de soja de Bolivia despachadas desde el Gran Rosario por terminal portuaria en 2015

| Gran Rosario | Pellets y harina de soja | Aceite de soja |
|---|--------------------------|-----------------|
| Cargill Quebracho (Pto. Gral. San Martín) | 179.907 t | 17.650 t |
| Terminal 6 (Pto. Gral. San Martín) | 80.378 t | 31.500 t |
| Total general | 260.285 t | 49.150 t |

Fuente: Ministerio de Agroindustria. República Argentina. No incluye despachos por contenedores ni exportaciones por vía terrestre.

forma las barcasas llegan con harina y aceite de soja boliviano hasta las terminales portuarias del Gran Rosario y del Estado Oriental del Uruguay.

Cerca del 47% de las exportaciones del complejo soja de Bolivia sale por vía fluvial hacia el Gran Rosario y puertos uruguayos. Son cerca de 942 mil t de harina y aceite de soja. Esto surge de la información del Instituto Nacional de Estadísticas de Bolivia referida a las vías de salida de estos despachos. Si 309 mil t llegaron al Gran Rosario en el 2015, quiere decir que 632 mil t son despachadas a otros puertos, muy probablemente al Puerto de Nueva Palmira en Uruguay. No disponemos de la información exacta de los puertos de llegada de esas 632.000 t. No obstante ello, es importante destacar que este caudal de mercadería podría llegar a ser captado en el futuro por las terminales portuarias de nuestra zona. Esto dependerá de las estrategias comerciales de las industrias oleaginosas y empresas

comercializadoras que operan en Argentina y en Bolivia.

Hay una cantidad importante de subproductos de soja bolivianos que llegan a Perú saliendo por "Desaguadero", en las proximidades del Lago Titicaca. Son casi 698.000 t; esto es, un 35% de las exportaciones bolivianas de soja y sus derivados.

Un 16% de los despachos de exportación del complejo sojero de Bolivia salen por el puerto chileno de Arica; son cerca de 335.542 t. La mercadería que por camión llega a Argentina a través de Pocitos-Yacuiba es irrelevante; cerca de 11.630 t. Lo mismo para Paraguay con los ingresos por el "Fortín Villazón" vía camión (apenas 2.650 t).

Analicemos ahora cuales fueron las firmas que exportaron mercadería boliviana desde las terminales de nuestra zona en el 2015, según información del MINAGRI. En primer lugar se ubica Gravetal Bolivia S.A. con casi 107.000 t de harina/pellets y aceite de soja. Luego se ubica la firma IOLSA con aproximadamente 72 mil t de subproductos. En tercer lugar IASA (titular de una fábrica aceitera en Santa Cruz de la Sierra) con casi 57.000 t. En un cuarto lugar relevante se posiciona ADM Bolivia con 50.074 t de harina de soja. Otras firmas de menor volumen de operación fueron CABOL, Bunge Bolivia y Cargill Bolivia. (Ver Cuadro 6 y 7)

¿Cuáles fueron las terminales portuarias del Gran Rosario por donde se despachó la mercadería boliviana? Según los datos oficiales, fueron dos: Cargill Quebracho, en Puerto General San Martín, con casi 197.000 t de harina y aceite de soja y Terminal 6, también en San Martín, con 112 mil t aproximadamente.

Lo que se viene: las excelentes posibilidades de que el mineral de hierro boliviano baje por la Hidrovía Paraná-Paraguay y crezcan las cargas en puertos argentinos

Una de las mayores expectativas que existen en relación





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

al crecimiento futuro de las cargas en la Hidrovía Paraná-Paraguay (en el tramo Corumbá-Confluencia-Gran Rosario), es la posibilidad de que las cargas de mineral de hierro puedan aumentar considerablemente en los próximos años debido a los planes de incremento en la capacidad de explotación de dos yacimientos de mineral de hierro y manganeso: 1) el del Macizo de Urucum, en Brasil, y 2) el del Cerro el Mutum, en Bolivia. Este último yacimiento de hierro y manganeso está localizado en el departamento de Santa Cruz de la Sierra. Es considerado el más importante a nivel mundial y está ubicado a sólo 27 Km. de Puerto Suárez, sobre el Río Paraguay. La Hidrovía Paraná-Paraguay emerge como la salida natural de estos productos hacia los mercados europeos. Este yacimiento tiene una reserva estimada de 40.000 millones de toneladas de hierro y 10 mil millones de toneladas de manganeso.

En enero del 2016, la empresa china Sinosteel Equipment se adjudicó el proyecto de instalación y construcción de la Planta Siderúrgica Integrada del Mutún, y se encuentra realizando un análisis del hierro del yacimiento para así determinar las características específicas que tendrá la planta. La construcción de la planta se financiará con un crédito chino que cubrirá el 85% del costo de inversión de la obra. A fines de marzo, la firma Empresa Siderúrgica del Mutún (ESM) firmó con Sinosteel Equipment el contrato formal para la instalación de la planta que involucra una inversión de U\$D 440 millones.

El contrato contempla la ejecución del proyecto de diseño, construcción, puesta en marcha y operación de la planta siderúrgica, uno de los más grandes reservorios de hierro de la región. La instalación de la planta de acero deberá estar lista dentro de 30 meses y procesaría inicialmente 650 mil toneladas de hierro. Produciría además 150 mil toneladas de acero a partir de 2018.

Para evaluar cuál podría llegar ser la carga futura de mineral de hierro que podría transportarse desde Corumbá - Puerto Suarez en la Hidrovía Paraná-Paraguay, en la Jornada sobre Transporte y Logística organizada por la Bolsa de Comercio de Rosario el pasado 9 de octubre de 2014, el Ing. Raúl Escalante, Director de la Escuela de Graduados en Ingeniería

Portuaria de la Facultad de Ingeniería de la Universidad de Buenos Aires, estimó que el total de cargas en este tramo Corumba - Puerto de Santa Fe podría estar ubicado en 18,6 millones de toneladas. Las mismas estarían compuestas por: 6,9 Mt de granos y subproductos (especialmente soja, harina y aceite de soja); 5,2 Mt de mineral de hierro; 2,8 Mt de combustible, 1 Mt de cargas generales y 792 mil t de cargas en contenedores.

El informe emitido en el año 2010 por SRA (Argentina) - ICONE (Brasil) - CAPECO (Paraguay) - Programa ICI (Uruguay)- CSI Ingenieros titulado "Estudio del Sistema de Transporte Fluvial de Granos y Productos Procesados en la Hidrovía Paraguay - Paraná" estimaba para el año 2020, en un escenario de baja expectativa, que las cargas minerales podían llegar a situarse en la 20 millones de toneladas, de empezar a operar con mayor eficiencia ambos yacimientos Mutún y Urucum. De concretarse esta predicción, la Hidrovía podría llegar a duplicar sus cargas en los próximos años con barcazas que podrían bajar hasta los puertos del Gran Rosario y otras terminales argentinas y uruguayas. También se espera que bajen por la Hidrovía cerca de 5 millones de toneladas de granos desde el Estado de Mato Grosso en Brasil, en lo que sería un cambio de política de este país quien empezaría a incentivar los tráficos sobre el Río Uruguay.



COMMODITIES

Soja y maíz corrigen su tendencia

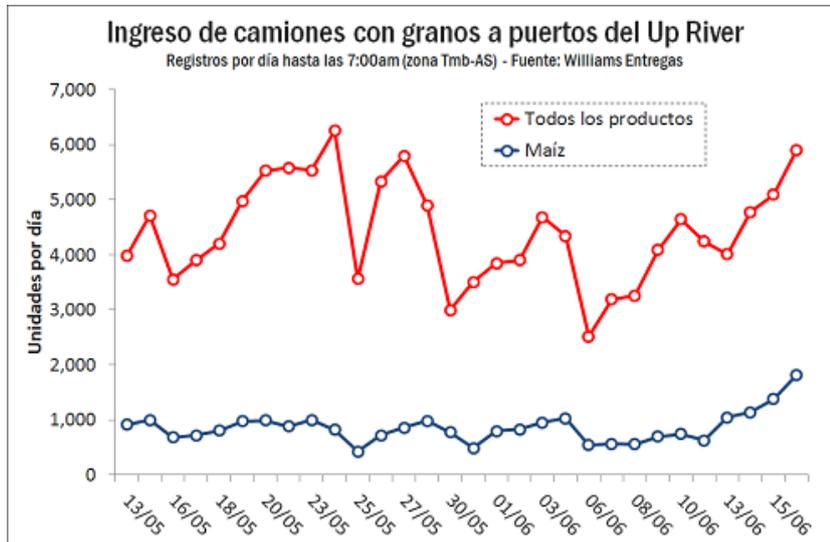
GUILLERMO ROSSI

Los precios de la soja y el maíz se debilitaron en el tramo final de la semana. En el caso de la oleaginosa, influyeron decididamente las bajas del mercado externo de referencia en respuesta a la llegada de mejores condiciones climáticas en Estados Unidos. El maíz, en cambio, respondió a la expectativa de rápido avance en la recolección de cara a los próximos días. Por su parte, la siembra de trigo continúa avanzando, cubriendo hasta ahora el 22% de la superficie proyectada. El girasol se anticipa como uno de los ganadores del ciclo 2016/17, tanto en términos de rendimiento como de rentabilidad.





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016



recolección, a la espera de una disminución en el porcentaje de humedad del grano. Sin embargo, de a poco se avanza en el intento de capturar los altos precios que maneja el mercado disponible. El ingreso de camiones a los puertos de la zona de Rosario logró despegar en los últimos días, esperándose mayor flujo logístico en las próximas semanas. De no haber contratiempos, julio podría marcar un mes récord para las exportaciones argentinas del cereal.

En este contexto, los ofrecimientos de la exportación se debilitaron fuertemente en la búsqueda de achicar el contra margen. Sobre el cierre de la semana los

Los granos desinflaron su carrera alcista y cayeron en ruedas consecutivas sobre el final de la semana. Perspectivas de mejores condiciones climáticas en el medio oeste norteamericano motivaron tomas de ganancias entre fondos especulativos. El trigo fue el más afectado ante el rápido avance de la cosecha en el hemisferio norte. La harina de soja y el maíz se debilitaron también, aunque la retracción que se espera en la oferta brasileña de cara a los próximos meses contuvo el potencial bajista. Sólo una cosa parece clara: la demanda se mantiene firme, y por ahora la oferta seguirá corriendo desde atrás.

Los precios locales mantuvieron su rigidez, pero se acoplaron a los vaivenes externos. La soja perdió posiciones ante la caída en la capacidad de pago de la industria y la menor agresividad de la exportación. La disponibilidad de materia prima en las fábricas se ha recuperado y el ritmo de trabajo en los puertos es decididamente activo. El mes de junio se encamina a finalizar con más de cuatro millones de toneladas de *crushing* y más de 2,5 Mt de exportación. Sobre el final de la semana las referencias de precio se ubicaban apenas por debajo de \$ 4.000/ton, frente a los \$ 4.150-4.200/ton del cierre de la semana anterior.

Por su parte, el maíz quebró fuertemente a la baja, afectado principalmente por fundamentos locales. Las condiciones ambientales siguen retrasando la

valores abiertos cayeron al rango de \$ 2.500 a 2.600/ton desde \$ 3.000/ton la semana pasada. Otro descenso también de magnitud se observó en los futuros con vencimiento en julio del MATBA. Las perspectivas productivas son favorables, lo que hace pensar en una mayor disponibilidad interna del grano en los próximos meses.

Por el lado del trigo, el mercado doméstico continúa desarrollándose sin grandes sobresaltos, estabilizándose en \$ 2.500/ton para lotes en condiciones Cámara y mejorando en función de los parámetros de calidad. Hay pocos negocios y con gran disparidad de condiciones. Un hecho que generó ruido fue el ingreso de trigo importado desde Uruguay, informado a través del Sistema María sobre el cierre de la semana pasada. La operación se concretó por camión a través de la conexión Colón-Paysandú, desde la provincia de Entre Ríos. De todos modos, el negocio se pactó por un volumen exiguo y a modo de prueba.

La siembra continúa su curso y ya alcanza al 22% de la superficie proyectada. En su estimación mensual nacional, GEA – Guía Estratégica para el Agro indicó que espera una superficie de 4,7 M ha, un 34% más que el año pasado. Al incremento en la intención hay que sumarle la voluntad de incorporar mayor tecnología a los planteos. Esto hace pensar que en la campaña 2016/17 habrá buena cantidad y calidad del cereal, lo





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

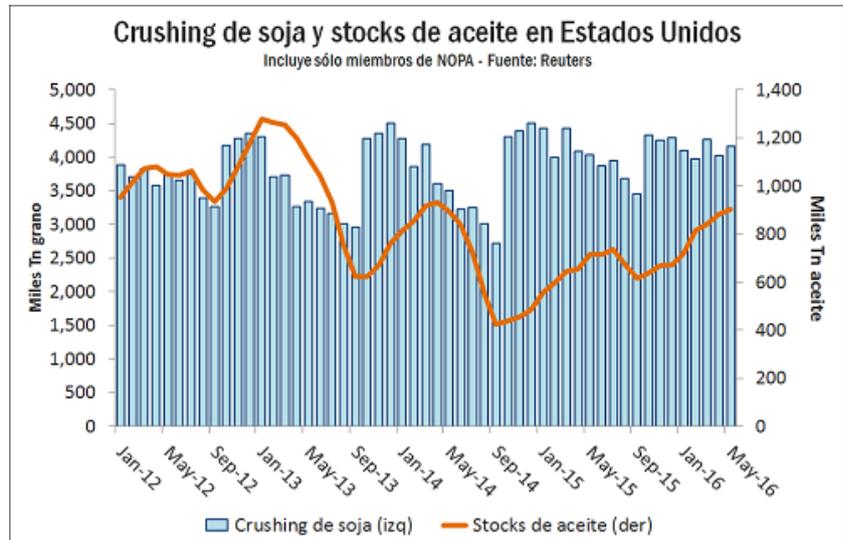
que será una buena noticia para la industria molinera.

Para soja y maíz GEA ajustó sus estimaciones de producción de la campaña a 55,3 y 27 Mt, respectivamente. En ambos casos se trata de una corrección positiva respecto de las proyecciones del mes pasado. Se destaca el formidable año que tuvieron tanto La Pampa como la provincia de Buenos Aires, con buena disponibilidad de humedad y escapando a lo peor del temporal de abril.

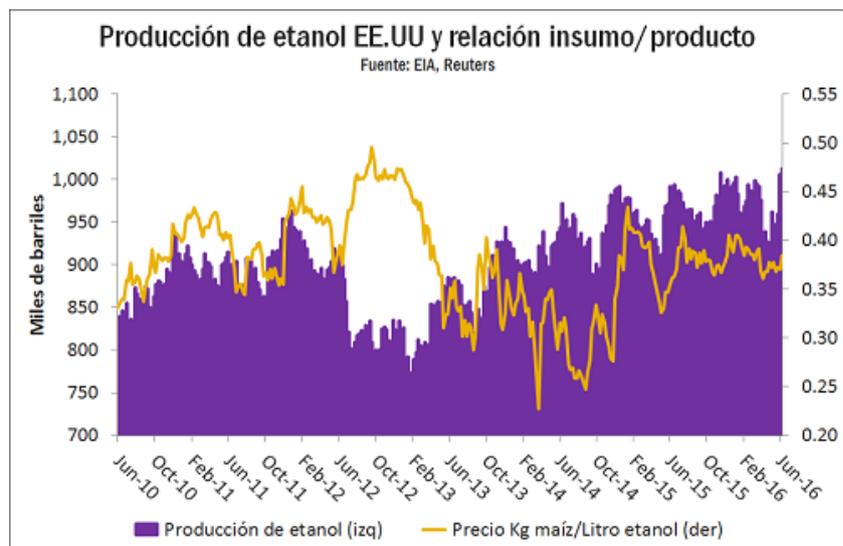
La industria norteamericana a todo vapor

El consumo interno norteamericano viene dando muestras de sostenimiento, con mayores niveles de utilización industrial en soja y maíz. Esta situación se suma al reciente fortalecimiento de la demanda externa, que resultó en altos niveles de exportación desde el mes de mayo en adelante. El ritmo de embarques aumentará en los meses finales del año, cuando los stocks en Argentina y Brasil disminuyan en términos interanuales. Este escenario podría activar problemas logísticos en Estados Unidos si los volúmenes en puerto trepan a niveles récord.

El día miércoles NOPA anunció que sus miembros procesaron 4,16 Mt de soja en mayo, un récord para ese mes. El volumen resultó un 3,5% superior al de abril y 3% por encima de los registros a la misma altura del año pasado. En el último año, la cifra mensual de NOPA se ubicó entre el 84,6 y 86,3% del *crushing* total del país reportado por el USDA (este dato se conocerá a principios de julio). El incremento en la actividad de las fábricas obedece principalmente al margen que otorga la harina, ya que los stocks de aceite vienen en aumento. Al cierre de mayo llegaron al nivel más elevado desde abril de 2014.

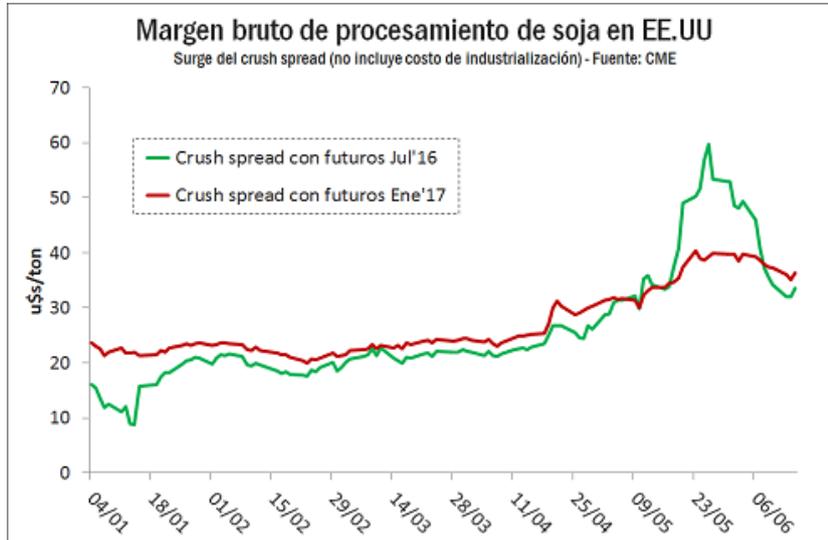


Otra rama industrial que muestra buen «momentum» es el etanol, que alcanzó un récord de actividad. La Agencia de Información Energética de Estados Unidos anunció que la producción promedió algo más de un millón de barriles por día durante la primera semana de junio. Esto obedece tanto a la mejora en la relación de precios del etanol frente al maíz –que volvió a niveles de marzo- como a la recuperación del mercado de residuos secos de destilería (DDGs). Este producto tendrá mayor demanda gracias a la revalorización de la harina de soja, tanto en China como en Estados Unidos.





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016



La reciente tendencia positiva del precio del petróleo y los combustibles en Estados Unidos también fortalece la ecuación de las fábricas, aunque en la última semana el mercado ingresó en una corrección. El barril WTI llegó a un máximo de once meses el jueves pasado, trepando por encima de u\$s 50 por barril. La mayor producción de etanol se destina tanto al mercado interno como a la exportación. Cifras oficiales indican que en abril Estados Unidos colocó 2,27 M de barriles –unos 361 M de litros– en el exterior, el volumen más elevado desde diciembre de 2011.

Se espera que la agroindustria norteamericana mantenga un buen ritmo de actividad durante los próximos meses. Los márgenes del procesamiento de soja cayeron recientemente tras la corrección de la harina, pero duplican el promedio del primer trimestre del año. Con precios de la nueva cosecha se muestran aún mejor, lo que alienta a los compradores a la concreción de negocios forward. En algunas zonas del medio oeste el porcentaje de la cosecha ya comprometido oscila entre 30 y 50% del volumen esperado.

Escenario favorable para el girasol

El girasol fue uno de los productos más afectados por el sistema de derechos de exportación que rigió hasta finales del año pasado, y es también uno de los cultivos del que se espera la mayor recuperación para la

campeña 2016/17. El crecimiento del cultivo podría extenderse incluso a los próximos años si la demanda internacional permanece fuerte. La posibilidad de exportar girasol como grano es otro factor que contribuye al sostenimiento del precio. En la campaña actual ya se presentaron DJVE para colocar 264.560 t en el exterior. Solamente durante abril se embarcaron 118.760 t, el volumen más elevado desde abril de 2003. Se estima que otras 78.000 t fueron embarcadas en mayo.

La siembra comenzará en el mes de septiembre en el extremo norte del área agrícola. Si bien todavía no hay relevamientos concretos, se especula

con que la superficie preparará más de 20%, llevando la cosecha al rango de 3,5 a 3,8 Mt. El número seguramente se encontrará cerca del nivel alcanzado en la campaña 2010/11, todavía lejos de los récords de producción y crushing de finales de los noventa.

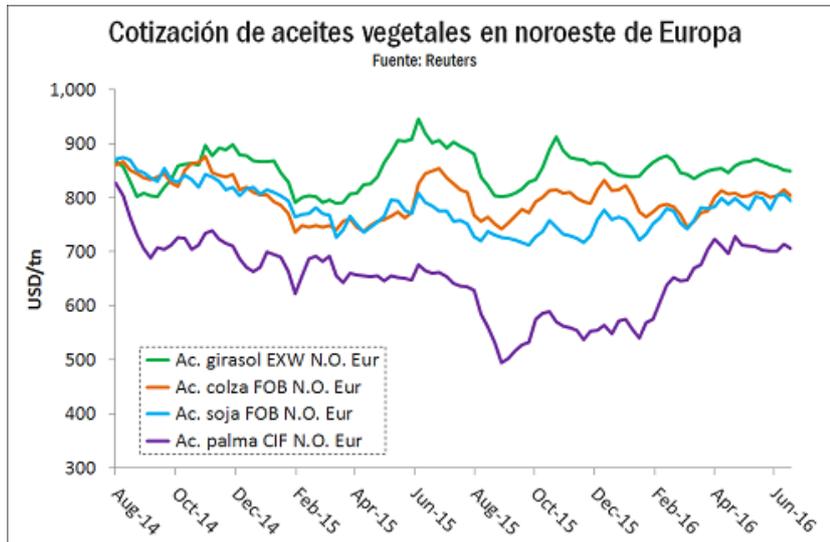
Con los números actuales, incluyendo los premios que otorga el segmento «alto oleico», la oleaginosa es quizás la alternativa más rentable desde el punto de vista del margen bruto por hectárea. Naturalmente, esta situación se potencia en los principales núcleos productivos, como el NEA y la zona sudoeste de Buenos Aires. A esto se suma el escenario climático, que advierte la posibilidad de que La Niña se instale durante los meses de la primavera y el verano en el cono Sur. Si este fenómeno se presenta en forma moderada, el patrón de lluvias ligeramente inferior al usual le daría al cultivo una ventaja adicional frente a otras alternativas más dependientes del agua, como el maíz.

El mercado internacional de aceites, que anticipa un escenario de stocks ajustados de cara a la próxima campaña, le está haciendo un guiño a esta oleaginosa por vía de los principales sustitutos. La producción mundial de colza caerá por tercer año consecutivo en 2016/17, hecho que dejará los stocks globales en una ajustadísima relación de 5,3% frente al consumo. Por su parte, el aceite de palma se recuperará con creces de la caída que sufrió en el ciclo 2015/16, pero su expansión





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016



tardará en materializarse por el efecto rezago que tendrá en los rendimientos la sequía de los primeros meses del año en Malasia e Indonesia. Las fichas están puestas en gran medida en el aceite de soja, pero la producción podría declinar si hay problemas climáticos en Estados Unidos o cae la superficie sembrada en Argentina y Brasil. Ante esta situación, el girasol se asegura un sostenimiento de precios incluso con oferta mundial récord, aunque quizás mantenga una prima más acotada frente a otros aceites rivales.

respecto a sus contrapartes de mayor tamaño a la hora de obtener fondos. Más allá de la adecuación de las clásicas herramientas de financiamiento a través del mercado de capitales (emisión de acciones u obligaciones negociables), han surgido o se han adoptado diferentes soluciones que se adaptan de mejor manera a sus necesidades específicas.

Dentro de esta serie de desarrollos podemos mencionar algunos que corresponden a la adaptación o promoción de estructuras pre-existentes para extender su disponibilidad a un mayor número de inversores potenciales.

El primero de estos mecanismos que salta a la mente es la figura del **fideicomiso**¹ como medio de transferir el control de activos en manos del fiduciante para obtener liquidez y transferir riesgo a terceros. De acuerdo a la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV, 2015), los mercados para este tipo de transacciones se encuentra subdesarrollado en mercados emergentes. El proceso se adapta mejor a aquellos emprendimientos que se hayan establecido lo suficiente como para acumular activos físicos (ej. inventarios de mercadería) o relaciones comerciales que les otorguen derechos sobre flujos de fondos presentes o futuros que imponer en un fideicomiso, aunque presenta un amplio grado de flexibilidad en términos de cómo puede ser estructurado.

Existen diversos medios por los cuales el principio puede volverse accesible a un mayor número de PYMES. En primera instancia, los activos fideicomitados pueden provenir de varias empresas de manera de disminuir los costos fijos de la emisión de valores

¹ Introducida legalmente en nuestro país a través de la Ley N° 24.441/94. Posteriormente esta ley sería derogada y actualmente el contrato de fideicomiso se encuentra reglamentado dentro del Título IV del Libro Tercero del nuevo Código Civil y Comercial de la Nación (Ley N° 26.994/14).



FINANZAS

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

NICOLÁS FERRER

Seguimos con el mercado de financiamiento para PYMES y analizamos las herramientas del mercado de capitales que más difusión han alcanzado en nuestro país; Fideicomisos y Cheques de Pago Diferido. Y a no olvidar el papel de las Sociedades de Garantía Recíprocas (SGR) en asegurar dicho éxito.

La idiosincrasia de las pequeñas y medianas empresas lleva a que las mismas se encuentren en desventaja con





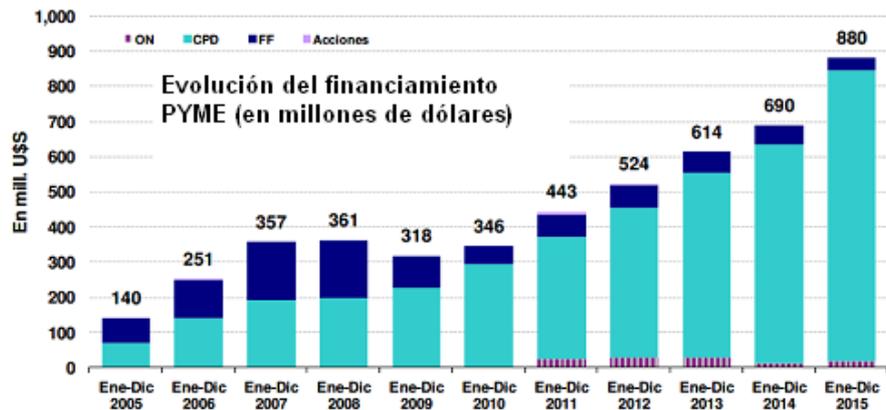
AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

representativos de deuda, ya sea que existan diversos fiduciarios o sólo una entidad que reúna los activos. Esta última práctica se ha extendido en el mercado local de valores con fideicomisos establecidos por mutuales o cooperativas que otorgan financiamiento a productores agrícolas y empresas de la región².

Alternativamente, una opción mayormente dejada de lado por OICV en su informe, pero que ha alcanzado considerable aceptación a nivel local, es la creación y promoción de mercados secundarios para activos regularmente utilizados por PYMES. Este es el caso de las plazas de **Cheques de Pago Diferido (CPD)** establecidas en nuestro país, por las cuales PYMES pueden obtener tasas considerablemente más competitivas al descontar el crédito comercial que otorgan.

Ciertamente, las estadísticas reflejan la primacía de un medio sobre otro. De acuerdo al Instituto Argentino de Mercado de Capitales, un 94% del financiamiento del mercado de capitales a PYMES durante el 2015 provino del mercado de CPD, guarismo que al año 2008 ni siquiera alcanzaba el 60%. Si bien el retroceso en el uso del fideicomiso explica parte de la dinámica, es el incremento en la utilización de CPD el que explica el grueso del alza, como puede evidenciarse en el gráfico sobre Evolución del Financiamiento PYME (en millones de dólares)³.

A su manera, ambos mecanismos han sido impulsados a nivel local por las autoridades. Dejando de lado el



“inciso k”⁴ actualmente en proceso de ser discontinuado, se han establecido diversas normas y estructuras con miras a facilitar el acceso de PYMES a estos instrumentos.

La figura de la **Sociedad de Garantía Recíproca (SGR)**⁵ cumple un papel central, al suplir la falta de colateral necesario para disminuir el costo del financiamiento de pequeñas y medianas empresas. Ello se ha manifestado, por ejemplo, a través de la operatoria de Cheques de Pago Diferido Avalado, que permiten acceder al mercado a quienes no poseen relaciones comerciales con sociedades que autorizadas para listar en el segmento patrocinado o que no poseen activos para obtener un warrant que les permita operar en el segmento directo. En 2015, el segmento avalado acaparó un 97,6% de la operatoria de CPD, destacando la importancia de estas entidades.

A pesar de la preeminencia de los CPD como fuente de financiamiento sobre las cuales SGR otorgan garantías, las mismas también pueden ofrecer avales sobre las emisiones de fideicomisos cuyos fiduciarios sean

² Ejemplos de su difusión pueden encontrarse en el listado de productos estructurados por Rosario Fiduciaria: <http://www.rosfid.com.ar/productos.asp>

³ Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales. Informe Mensual de Financiamiento a través de Mercado de Capitales.

http://iamcmediamanager.prod.ingecloud.com/Media/Files/IAMC/2016/2_17/0/6/46/405007.pdf

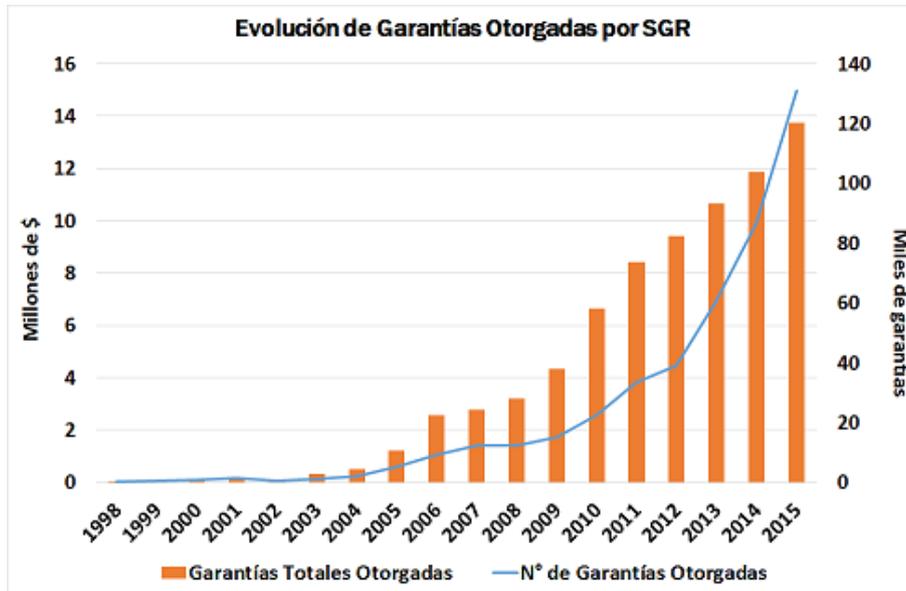
⁴ Inciso del Reglamento General de la Actividad Aseguradora que obligaba a las entidades aseguradoras a colocar un cierto porcentaje mínimo de sus inversiones en activos avalados por Sociedades de Garantía Recíproca o que financien proyectos productivos o de infraestructura.

⁵ Ver <http://www.produccion.gob.ar/sociedades-de-garantia-reciproca-sgr/>





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016



Como puede evidenciarse de acuerdo a la misma fuente, las garantías otorgadas se encuentran relativamente diversificadas entre diferentes sectores de la economía, con las actividades agropecuarias siendo las más respaldadas.

Entre otros cambios recientes que podrían tener incidencia en la estructura del financiamiento de PYMES encontramos la creación de la figura del **Programa Global PYME** a través de la R.G. N° 660/16 de la Comisión Nacional de Valores, a través del cual se podrá

empresas PYMES que sean socios partícipes de la SGR en cuestión.

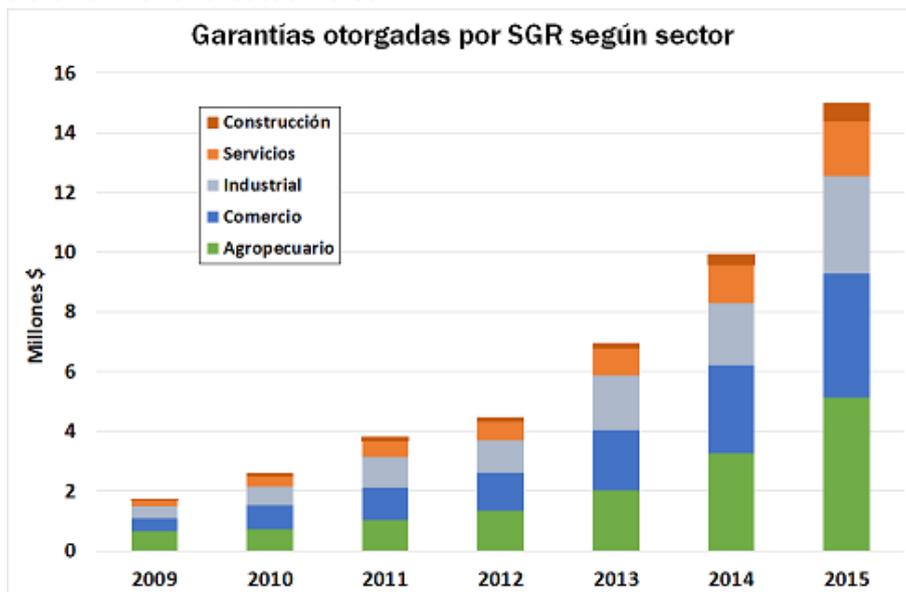
simplificar la identificación del carácter de PYME CNV que revistan los fiduciarios y facilitar el establecimiento de emisiones recurrentes de valores representativos de deuda.

Según datos del Ministerio de Producción, existían a fines del año pasado 30 Sociedades de Garantía Recíproca autorizadas, seis veces más que a principios de siglo, las cuales otorgaron más de 120 mil garantías por un monto total cercano a los \$ 15 millones, registrando un crecimiento interanual promedio en dicho volumen de alrededor del 50%.

Por otro lado, en el espíritu de la creación de mercados secundarios para herramientas de financiamiento regularmente utilizadas por PYMES, la CNV decidió alterar la reglamentación correspondiente al listado de Pagarés en mercados

autorizados, así otorgando a estas empresas la posibilidad de descontar títulos con un plazo mayor al correspondiente a CPD. La R.G. N° 665/16 permite el listado de pagarés que cumplan con los siguientes requisitos:

- ◆ Sean emitidos por PYMES por un monto mínimo de \$ 100.000 o su equivalente en moneda extranjera, tomando como referencia en este caso el tipo de cambio vendedor publicado por el Banco de la Nación Argentina al cierre de la jornada anterior al vencimiento.





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

- ◆ Posean un vencimiento a fecha cierta en un plazo de entre 180 días y 3 años desde la fecha de su emisión.
- ◆ Se encuentren avalados por SGR autorizadas para funcionar por la Secretaría de Emprendedores y de la Pequeña y Mediana Empresa (SEPYME) y/o por Fondos de Garantía de Carácter Público autorizados para funcionar por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Mercado de Capitales Regional

| Plazo | Tasa promedio | | Monto contado | | N° Operaciones | |
|---|---------------|--------------|-------------------|-------------------|----------------|--------------|
| | Semana 10/06 | Semana 03/06 | Semana 10/06 | Semana 03/06 | Semana 10/06 | Semana 03/06 |
| MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS | | | | | | |
| 0-30 días | 23,09 | 15,41 | | | | |
| 31-60 días | 23,58 | 12,56 | | | | |
| 61-90 días | 23,59 | 13,43 | | | | |
| 91-120 días | 22,29 | 14,44 | | | | |
| 121-180 días | 23,88 | 17,16 | | | | |
| 181-365 días | 24,21 | 19,12 | | | | |
| Total | | | 15.300.872 | 60.163.801 | 283 | 461 |

MAV: CAUCIONES

| Plazo | Tasa promedio | | Monto contado | | N° Operaciones | |
|---------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|----------------|-----------------|
| | Semana Actual | Semana Anterior | Semana Actual | Semana Anterior | Semana Actual | Semana Anterior |
| Hasta 7 días | 30,99 | 32,88 | 164.220.608 | 183.003.352 | 1.001 | 1.136 |
| Hasta 14 días | 33,47 | 32,40 | 77.128.908 | 20.298.235 | 542 | 186 |
| Hasta 21 días | 33,00 | | 19.846 | | 1 | |
| Hasta 28 días | | | | | | |
| > 28 días | 33,54 | 34,10 | 2.762.456 | 989.421 | 31 | 17 |

Mercado de Capitales Argentino

16/06/16

Acciones

| Variable | Valor al cierre | Retorno | | | Beta | PER | | VolProm diario (5 días) |
|-------------------|-----------------|---------|-------------|----------------|------|------|---------------------|-------------------------|
| | | Semanal | Inter-anual | Año a la fecha | | Emp. | Sector | |
| MERVAL | 13.073,38 | -3,46 | 17,12 | 11,87 | | | | |
| MERVAL ARG | 13.003,31 | -1,92 | 35,60 | 3,73 | | | | |
| Aluar | \$ 8,99 | -7,89 | 8,19 | -23,49 | 1,07 | 1,03 | 26,61 15,13 280.089 | |
| Petrobras Brasil | \$ 43,40 | -9,01 | -24,26 | 45,64 | 1,28 | 0,79 | 0,00 7,73 657.272 | |
| Banco Macro | \$ 97,65 | 2,52 | 75,07 | 22,55 | 1,06 | 1,03 | 10,82 10,75 194.188 | |
| Com. del Plata | \$ 2,77 | -2,46 | 3,75 | -22,63 | 0,83 | 0,68 | 1,64 0,82 848.630 | |
| Consultatio | \$ 33,70 | -3,16 | 54,69 | 1,13 | 0,54 | 0,68 | 6,68 0,82 49.720 | |
| Edenor | \$ 10,70 | -2,28 | 28,92 | -14,06 | 1,31 | 0,26 | 17,61 3,52 310.362 | |
| Banco Francés | \$ 95,50 | 0,79 | 50,53 | 5,70 | 1,20 | 1,03 | 12,78 10,75 79.974 | |
| Grupo Galicia | \$ 42,15 | 2,06 | 83,40 | 14,87 | 0,98 | 1,03 | 11,63 10,75 278.210 | |
| Mirgor | \$ 1.319,00 | 4,69 | 568,38 | 143,92 | 0,67 | 1,03 | 12,54 10,75 6.977 | |
| Pampa Energia | \$ 14,65 | 1,38 | 126,78 | 26,29 | 1,04 | 0,68 | 7,78 0,82 1.077.380 | |
| Siderar | \$ 6,66 | -5,56 | 10,72 | -17,71 | 1,12 | 1,03 | 18,77 15,13 691.872 | |
| Telecom | \$ 53,50 | -0,93 | 20,58 | 17,96 | 1,01 | 1,03 | 15,71 15,13 28.928 | |
| Tenaris | \$ 193,50 | -3,68 | 16,08 | 21,90 | 0,91 | 1,03 | 0,00 15,13 22.106 | |
| Transener | \$ 6,13 | -2,84 | 30,30 | -25,63 | 1,31 | 1,31 | 0,00 0,00 439.812 | |
| YPF | \$ 273,50 | -8,56 | -14,47 | 24,35 | 1,00 | 0,79 | 31,06 7,73 44.130 | |

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

16/06/16

| Variable | Valor al cierre | Var. Semanal | TIR | Duration | Cupón | Próximo pago cupón |
|-----------------------------|-----------------|--------------|------|----------|-------|--------------------|
| EN DÓLARES | | | | | | |
| Bonar X (AA17) | 1431,0 | 0,00 | 4,49 | 0,79 | 7,00% | 17/10/2016 |
| Bonar 24 (AY24) | 1570,0 | 0,51 | 6,21 | 4,25 | 8,75% | 07/11/2016 |
| Discount u\$s (DICA) | 2242,0 | 1,17 | 7,58 | 7,55 | 8,28% | 30/06/2016 |
| Bonar 20 (AO20) | 1550,0 | -1,08 | 5,30 | 3,60 | 8,00% | 08/10/2016 |
| Bonos AA26 | 1484,0 | | 6,66 | 6,68 | 7,50% | 22/10/2016 |
| Bono AA46 | 1477,0 | | 7,17 | 11,54 | 7,63% | 22/10/2016 |
| DOLLAR-LINKED | | | | | | |
| Bonad 16 (AO16) | 1360,0 | | 6,00 | 0,35 | 1,75% | 28/10/2016 |
| Bonad 17 (AF17) | 1335,0 | -0,89 | 5,50 | 0,65 | 0,75% | 22/08/2016 |
| Bonad 18 (AM18) | 1290,0 | | | 1,66 | 2,40% | 18/09/2016 |
| EN PESOS | | | | | | |
| Bogar 18 (NF18) | 121,0 | 0,00 | | 0,08 | 2,00% | 04/07/2016 |
| Par \$ Ley Arg. (PARP) | 265,0 | | | 15,32 | 0,63% | 30/09/2016 |
| Discount \$ Ley Arg. (DICP) | 596,0 | 0,51 | | 0,00 | 5,83% | 30/06/2016 |

Mercado Accionario Internacional

16/06/16

| Variable | Valor al cierre | Retorno | | | Máximo |
|-----------------------------|-----------------|---------|------------|----------------|-----------|
| | | Semanal | Interanual | Año a la fecha | |
| ÍNDICES EE.UU. | | | | | |
| Dow Jones Industrial | 17.733,10 | -1,40% | -1,13% | 1,77% | 18.351,36 |
| S&P 500 | 2.077,99 | -1,76% | -1,06% | 1,67% | 2.134,72 |
| Nasdaq 100 | 4.424,23 | -1,96% | -1,00% | -3,68% | 4.816,35 |
| ÍNDICES EUROPA | | | | | |
| FTSE 100 (Londres) | 5.950,48 | -4,33% | -10,76% | -4,49% | 7.122,74 |
| DAX (Frankfurt) | 9.550,47 | -5,15% | -12,83% | -10,92% | 12.390,75 |
| IBEX 35 (Madrid) | 8.199,90 | -7,44% | -24,93% | -14,95% | 16.040,40 |
| CAC 40 (París) | 4.153,01 | -5,58% | -13,17% | -10,29% | 6.944,77 |
| OTROS ÍNDICES | | | | | |
| Bovespa | 49.411,62 | -3,47% | -7,33% | 13,83% | 73.920,38 |
| Shanghai Shenzhen Composite | 2.873,48 | -1,83% | -42,16% | -18,81% | 6.124,04 |
| Nikkei 225 | 15.434,14 | -7,40% | -23,67% | -18,91% | 38.915,87 |





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Mercado Físico de Granos de Rosario

16/06/16

| Plaza/Producto | Entrega | 15/6/16 | 9/6/16 | 18/6/15 | Var. Sem. | Var. Año |
|---------------------------|---------|---------|--------|---------|-----------|----------|
| PRECIOS SPOT, CACR | | | | | | |
| \$/t | | | | | | |
| Trigo | Disp. | 2.500 | 2.500 | 950 | 0,0% | 163,2% |
| Maíz | Disp. | 2.750 | 2.950 | 895 | -6,8% | 207,3% |
| Girasol | Disp. | 4.800 | 4.800 | 1.850 | 0,0% | 159,5% |
| Soja | Disp. | 4.025 | 4.190 | 1.950 | -3,9% | 106,4% |
| Sorgo | Disp. | 2.300 | 2.400 | 970 | -4,2% | 137,1% |
| FORWARD O FUTUROS | | | | | | |
| US\$/t | | | | | | |
| Trigo | Dic/Ene | 171,0 | 173,0 | 126,5 | -1,2% | 35,2% |
| Maíz | Mar/May | 174,0 | 176,0 | 120,5 | -1,1% | 44,4% |
| Soja | Abr/May | 277,0 | 284,8 | 218,5 | -2,7% | 26,8% |

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

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

16/06/16

| Producto | Posición | 16/6/16 | 9/6/16 | 18/6/15 | Var. Sem. | Var. Año |
|------------------------------|----------|---------|--------|---------|-----------|----------|
| ENTREGA CERCANA | | | | | | |
| US\$/t | | | | | | |
| Trigo SRW | Disp. | 173,6 | 187,5 | 179,3 | -7,4% | -3,2% |
| Trigo HRW | Disp. | 165,6 | 177,9 | 183,1 | -6,9% | -9,5% |
| Maíz | Disp. | 167,4 | 167,9 | 140,9 | -0,3% | 18,8% |
| Soja | Disp. | 416,9 | 432,1 | 359,3 | -3,5% | 16,0% |
| Harina de soja | Disp. | 438,4 | 455,8 | 360,0 | -3,8% | 21,8% |
| Aceite de soja | Disp. | 686,9 | 728,2 | 711,0 | -5,7% | -3,4% |
| ENTREGA A COSECHA | | | | | | |
| US\$/t | | | | | | |
| Trigo SRW | Jul | 173,6 | 187,5 | 179,3 | -7,4% | -3,2% |
| Trigo HRW | Jul | 165,6 | 177,9 | 183,1 | -6,9% | -9,5% |
| Maíz | Dic | 171,5 | 170,7 | 146,9 | 0,5% | 16,7% |
| Soja | Nov | 411,3 | 423,6 | 346,2 | -2,9% | 18,8% |
| Harina de soja | Dic | 435,0 | 444,8 | 340,4 | -2,2% | 27,8% |
| Aceite de soja | Dic | 702,2 | 743,4 | 719,4 | -5,5% | -2,4% |
| RELACIONES DE PRECIOS | | | | | | |
| Soja/maíz | Disp. | 2,49 | 2,57 | 2,55 | -3,2% | -2,3% |
| Soja/maíz | Nv/Dc | 2,40 | 2,48 | 2,36 | -3,4% | 1,7% |
| Trigo blando/maíz | Disp. | 1,04 | 1,12 | 1,27 | -7,1% | -18,5% |
| Harina soja/soja | Disp. | 1,05 | 1,05 | 1,00 | -0,3% | 4,9% |
| Harina soja/maíz | Disp. | 2,62 | 2,71 | 2,55 | -3,5% | 2,5% |
| Cont. aceite en crushing | Disp. | 0,26 | 0,27 | 0,31 | -1,4% | -15,2% |

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

16/06/16

| Origen / Producto | Entrega | 15/6/16 | 9/6/16 | 18/6/15 | Var. Sem. | Var. Año |
|-----------------------------|---------|---------|--------|---------|-----------|----------|
| TRIGO | | | | | | |
| US\$/t | | | | | | |
| ARG 12,0% - Up River | Dic/Ene | 205,0 | 205,0 | 240,0 | 0,0% | -14,6% |
| EE.UU. HRW - Golfo | Cerc. | 200,9 | 212,8 | 229,0 | -5,6% | -12,3% |
| EE.UU. SRW - Golfo | Cerc. | 193,8 | 207,7 | 203,2 | -6,7% | -4,6% |
| FRA Soft - Rouen | Cerc. | 166,5 | 175,5 | 195,7 | -5,1% | -14,9% |
| RUS 12,5% - Mar Negro prof. | Cerc. | 191,0 | 191,0 | | | 0,0% |
| RUS 12,5% - Mar Azov | Cerc. | 180,0 | 174,0 | | | 3,4% |
| UCR Feed - Mar Negro | Cerc. | 174,5 | 172,0 | 181,0 | 1,5% | -3,6% |
| MAÍZ | | | | | | |
| ARG - Up River | Ago | 197,6 | 203,4 | 162,6 | -2,8% | 21,5% |
| BRA - Paranaguá | Ago | 199,0 | | | | |
| EE.UU. - Golfo | Cerc. | 196,5 | 195,5 | 168,9 | 0,5% | 16,3% |
| UCR - Mar Negro | Cerc. | 206,5 | 198,0 | 175,0 | 4,3% | 18,0% |
| SORGO | | | | | | |
| ARG - Up River | Cerc. | 178,0 | 160,0 | 154,0 | 11,3% | 15,6% |
| EE.UU. - Golfo | Cerc. | 179,7 | 175,8 | 219,9 | 2,2% | -18,3% |
| SOJA | | | | | | |
| ARG - Up River | Ago | 448,2 | 437,6 | 370,2 | 2,4% | 21,1% |
| BRA - Paranaguá | Cerc. | 472,4 | 476,9 | 378,3 | -0,9% | 24,9% |
| EE.UU. - Golfo | Cerc. | 450,4 | 454,1 | 397,8 | -0,8% | 13,2% |





AÑO XXXIV – N° 1763 – JUEVES 16 DE JUNIO DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

16/06/16

| Variable | Hoy | Semana pasada | Mes pasado | Año pasado | Var anual (%) |
|---|-------------|---------------|-------------|-------------|---------------|
| TIPO DE CAMBIO | | | | | |
| USD Com. "A" 3.500 BCRA | \$ 13,794 | \$ 13,850 | \$ 14,132 | \$ 9,052 | 52,38% |
| USD comprador BNA | \$ 13,700 | \$ 13,700 | \$ 13,900 | \$ 8,955 | 52,99% |
| USD Bolsa MEP | \$ 13,934 | \$ 13,868 | \$ 14,002 | \$ 12,160 | 14,59% |
| USD Rofex 3 meses | \$ 15,030 | | | | |
| USD Rofex 9 meses | \$ 16,560 | | | | |
| Real (BRL) | \$ 4,02 | \$ 4,07 | \$ 4,06 | \$ 2,96 | 35,77% |
| EUR | \$ 15,60 | \$ 15,62 | \$ 15,98 | \$ 10,28 | 51,70% |
| MONETARIOS (en millones) | | | | | |
| Reservas internacionales (USD) | 30.849 | 30.171 | 31.311 | 33.285 | -7,32% |
| Base monetaria (ARS) | 609.767 | 576.156 | 592.367 | 482.914 | 26,27% |
| Reservas Internacionales Netas /1 (USD) | 8.489 | 8.159 | 11.395 | 9.845 | -13,77% |
| Títulos públicos en cartera BCRA (ARS) | 794.694 | 801.138 | 810.094 | 514.958 | 54,32% |
| Billetes y Mon. en poder del público (Al) | 409.083 | 395.909 | 409.781 | 339.761 | 20,40% |
| Depósitos del Sector Privado en ARS | 940.423 | 936.926 | 922.879 | 748.701 | 25,61% |
| Depósitos del Sector Privado en USD | 11.766 | 11.749 | 11.714 | 8.113 | 45,03% |
| Préstamos al Sector Privado en ARS | 775.681 | 780.474 | 770.171 | 609.105 | 27,35% |
| Préstamos al Sector Privado en USD | 5.855 | 5.772 | 5.055 | 4.372 | 33,92% |
| M ₂ /2 | 955.106 | 968.999 | 942.149 | 789.170 | 21,03% |
| TASAS | | | | | |
| BADLAR bancos privados | 28,44% | 28,94% | 30,31% | 19,75% | 8,69% |
| Call money en \$ (comprador) | 29,00% | 30,50% | 35,00% | 13,50% | 15,50% |
| Cauciones en \$ (hasta 7 días) | 30,99% | 32,68% | 34,43% | 23,72% | 7,27% |
| LEBAC 3 meses | 29,99% | 30,75% | 33,50% | 26,04% | 3,95% |
| Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer) | 58,69% | 29,77% | 4,99% | 17,77% | 40,93% |
| COMMODITIES | | | | | |
| Petróleo (WTI, NYMEX) | \$ 46,19 | \$ 50,56 | \$ 48,31 | \$ 60,45 | -23,59% |
| Oro (Londres, UK) | \$ 1.310,75 | \$ 1.263,90 | \$ 1.277,00 | \$ 1.201,85 | 9,06% |
| Plata | \$ 17,19 | \$ 17,28 | \$ 17,23 | \$ 16,16 | 6,37% |

/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

