



AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016



ECONOMÍA

La actividad industrial no logra levantar cabeza

EMILCE TERRE

El Estimador Mensual Industrial acentuó su caída en junio, acumulando en el primer semestre una variación del -3,3% respecto al mismo período del 2015. La industria automotriz fue la que más cayó con un -13,7%, mientras que del lado opuesto el mayor crecimiento lo registran los textiles con una suba del 10,2%.

Página 2



TRANSPORTE

Despachos por el Paraná desde Rosario pasan de 55 a 73 Mt

PATRICIA BERGERO-JULIO CALZADA

Los despachos de exportación de granos, harinas y aceites desde el Gran Rosario podrían pasar de los 55 Mt actuales a casi 73 millones, dentro de 4 campañas (2019/2020). De acuerdo a nuestras estimaciones los despachos de granos y harinas/pellets que saldrían desde la zona pasarían de casi 50 Mt en el 2013 a 65,6 Mt en el 2019/2020. En aceites, los despachos podrían superar los 4,8 Mt en el 2013 para situarse en 7,1 Mt en el 2019/2020.

Página 3



COMMODITIES

Soja de 1°: 43% al Estado, 39% va a costos y 18% es para el productor

JULIO CALZADA Y SOFIA CORINA

Los márgenes para un productor de soja de 1° en campo propio o alquilado en zona núcleo. El valor de exportación que generaría una hectárea de soja de 1° se repartiría así: a) el 30% los percibiría el

Estado Nacional en concepto de DEX; b) el 13% se asignaría al pago de los impuestos; c) el 39% de esa torta iría para la compra de insumos, la contratación de labores, gastos de cosecha y otros; y d) finalmente, al productor le quedaría neto -después de pagar todos sus impuestos-, el 18% de esa torta. Las cifras lucen algo desproporcionadas para el productor que corre con todos los riesgos del negocio.

Página 6

La soja continúa buscando piso

GUILLERMO ROSSI

La soja cayó con fuerza en el comienzo de la semana y luego se recuperó progresivamente, apoyada en la firmeza del aceite. En el plano local los precios encontraron piso en torno a \$ 4.000/t, con bajo volumen de negocios. La cosecha de maíz avanzó con fuerza en zona núcleo, notándose en el elevado ingreso de camiones en los puertos de Up River. Esto debilitó considerablemente al mercado local, y disminuyó su prima frente a Chicago. El trigo operó sin sobresaltos, mostrando un avance de cosecha de 90% y precios en baja ante la amplia oferta global del segundo semestre.

Página 13



FINANZAS

El Merval muestra firmeza ante vientos en contra

NICOLAS FERRER

Por segunda vez consecutiva el Índice Merval cierra con un saldo semanal negativo. El retroceso acompaña la tendencia a la apreciación del peso y prolonga la toma de ganancias establecida tras marcar nuevos máximos. No obstante, el interés de los compradores sostiene los papeles cerca de sus niveles recientes.

Página 17

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016



ECONOMÍA

La actividad industrial no logra levantar cabeza

EMILCE TERRE

El Estimador Mensual Industrial acentuó su caída en junio, acumulando en el primer semestre una variación del -3,3% respecto al mismo período del 2015. La industria automotriz fue la que más cayó con un -13,7%, mientras que del lado opuesto el mayor crecimiento lo registran los textiles con una suba del 10,2%.

El Estimador Mensual Industrial (EMI) acentuó su caída en el mes de junio, acumulando para el primer semestre del año una derrumbe del 3,3% respecto al mismo período del 2015. De entre las ramas industriales que lo componen, la automotriz fue la que presentó la mayor variación negativa con un -13,7%, seguida por las industrias metálicas básicas (-12,4%), la metalmecánica excluida la industria automotriz (-4,8%), la industria del tabaco (-4,1%), la refinación del petróleo (-3,8%), los productos minerales no metálicos (-3,5%), la industria química (-0,9%) y la industria alimenticia (-0,4%). La industria textil, en cambio, presenta una mejora del 10,2%, mientras que la industria del caucho y plástico ha crecido un 3,8%, un 2,8% la industria de papel y cartón y un 0,4% el conjunto de actividades de edición e impresión. La caída de la industria alimenticia es una de las que más afecta al resultado del Índice General ya que la misma recibe la ponderación más alta en su construcción, con el 22%. Su evolución, además, se explica por la menor actividad que registran las empresas lácteas y los sectores productores de carnes tanto blancas como rojas. Para estas últimas, la caída se sustenta en las menores ventas al mercado doméstico, ya que según el Ministerio de Agroindustria el consumo interno aparente de carne bovina registró entre enero y mayo de 2016 una caída del 6,4% respecto al mismo período del año anterior, mientras que las exportaciones de carne roja en los mismos primeros cinco meses del año crecieron un

8,5% en toneladas. En carnes blancas, en cambio, cayeron tanto el consumo interno como la demanda del exterior.

La industria automotriz, que registró la mayor caída porcentual y es además otra de las más icónicas por la cantidad de mano de obra que demanda su producción, se vio golpeada fundamentalmente por la menor colocación de mercadería en el mercado brasileño. Según datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA) citados por el INDEC, las exportaciones de vehículos automotores registraron entre enero y junio de 2016 una retracción del 31% respecto al primer semestre del año previo, mientras

VARIACIONES PORCENTUALES DE ACTIVIDAD INDUSTRIAL A JUNIO 2016

BLOQUES Y RUBROS	RESPECTO A IGUAL MES DEL AÑO ANTERIOR	ACUMULADO DEL PRIMER SEMESTRE RESPECTO A IGUAL PERÍODO DEL AÑO ANTERIOR
ESTIMADOR MENSUAL INDUSTRIAL	-6,4%	-3,3%
Industria alimentaria	-6,4%	-0,4%
Carnes rojas	-11,8%	-6,3%
Carnes blancas	-3,4%	-6,9%
Lácteos	-22,3%	-14,0%
Molienda de cereales y oleaginosas	-7,4%	16,2%
Azúcar y productos de confitería	-14,4%	-1,5%
Yerba mate y té	-5,6%	2,4%
Bebidas	3,7%	-4,3%
Industria del tabaco	-15,5%	-4,1%
Cigarrillos	-15,5%	-4,1%
Industria textil	1,5%	10,2%
Hilados de algodón	-5,4%	6,2%
Tejidos	5,8%	13,0%
Papel y cartón	-3,3%	2,8%
Papel y cartón	-3,3%	2,8%
Edición e impresión	-10,9%	0,4%
Productos editoriales e imprenta	-10,9%	0,4%
Refinación del petróleo	0,3%	-3,8%
Petróleo procesado	0,3%	-3,8%
Sustancias y productos químicos	-6,1%	-0,9%
Gases industriales	-1,4%	-7,6%
Productos químicos básicos	-1,7%	3,5%
Agroquímicos	-12,4%	-4,2%
Materias primas plásticas y de caucho sintético	7,1%	2,8%
Detergentes, jabones y productos personales	-14,9%	-5,9%
Productos farmacéuticos	-3,8%	1,8%
Fibras sintéticas y artificiales	-15,0%	-2,3%
Productos de caucho y plástico	0,9%	3,8%
Neumáticos	-9,0%	-0,6%
Manufacturas de plástico	2,9%	4,7%
Productos minerales no metálicos	-9,2%	-3,5%
Vidrio	17,1%	14,2%
Cemento	-16,6%	-14,2%
Otros materiales de construcción	-11,5%	-0,9%
Industrias metálicas básicas	-12,6%	-12,4%
Acero crudo	-15,5%	-15,1%
Aluminio primario	2,1%	-1,0%
Industria automotriz	-21,6%	-13,7%
Automotores	-21,6%	-13,7%
Resto de la industria metalmecánica	-4,7%	-4,8%
Metalmecánica excluida industria automotriz	-4,7%	-4,8%

Fuente: INDEC





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

PUESTOS DE TRABAJO REGISTRADOS POR SECTOR DE ACTIVIDAD ECONÓMICA EN EL SECTOR PRIVADO
Promedio trimestral y anual. Años 2004-2016

SECTOR DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA	1° Trim 2015	4° Trim 2015	1° Trim 2016	Part.	Var 1°/2016 vs 1°/2015	Var 1°/2016 vs 4°/2015
TOTAL	6.475.755	6.577.033	6.550.064	100%	1%	0%
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	353.692	328.025	337.196	5%	-5%	3%
Pesca	13.083	12.883	13.310	0%	2%	3%
Explotación de minas y canteras	69.101	67.436	66.175	1%	-4%	-2%
Industrias manufactureras	1.258.372	1.288.600	1.279.808	20%	2%	-1%
Suministro de electricidad gas y agua	67.697	69.907	70.017	1%	3%	0%
Construcción	432.885	441.406	403.727	6%	-7%	-9%
Comercio	1.219.390	1.240.022	1.249.330	19%	2%	1%
Hoteles y restaurantes	307.814	300.766	311.854	5%	1%	4%
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	553.105	568.896	569.937	9%	3%	0%
Intermediación financiera	217.652	221.853	223.589	3%	3%	1%
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	813.170	827.605	820.406	13%	1%	-1%
Enseñanza	477.034	509.138	493.574	8%	3%	-3%
Servicios sociales y de salud	284.803	294.702	298.391	5%	5%	1%
Otras actividades de servicios comunitarias, sociales y personales	405.626	403.502	411.359	6%	1%	2%
Organizaciones y órganos extraterritoriales	912	876	889	0%	-2%	2%
No Clasificados	1.418	1.417	1.403	0%	-1%	-1%

Fuente: INCHI INDEC sobre la base de datos del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA)

que las ventas con destino a Brasil específicamente cedieron un 32%. Las ventas internas de vehículos de producción nacional, por el contrario, subieron un 9% en el primer semestre del año, comparado con el primer semestre del año pasado.

El informe de actividad industrial incluye también un apartado cualitativo, donde se resumen los resultados de una encuesta entre las grandes empresas del sector en relación a sus previsiones para el tercer trimestre del 2016. Allí puede verse que sólo un 20% de las mismas prevé un aumento en la demanda entre julio y septiembre, mientras que la mitad no avizora cambios y el 30% estima que las compras continuarán desinflándose.

Respecto al comercio externo, mientras que casi la mitad de las empresas exportadoras cree que las colocaciones en el exterior se mantendrán estables, más de un 30% estima un aumento y un 18% prevé una caída de las ventas internacionales. Del lado de las compras, el total de firmas que estima que las mismas se mantendrán mayormente invariables se acerca al 70%, mientras que un 18% avizora una disminución y un 13% un aumento.

Para cerrar con un punto crucial como son las previsiones de empleo, sólo un 4% de las empresas encuestadas cree que incrementará su dotación de personal, mientras que el 8% cree que deberá despedir empleados y el 88% no piensa realizar modificaciones. En cambio, para lo que es la cantidad de horas trabajadas, un 7% de las empresas prevé un aumento pero un 21% una disminución, mientras que el 72% de

las empresas consultadas no piensa actualmente realizar cambios en este sentido.

Las previsiones de empleo de las empresas del sector industrial resultan de gran sensibilidad para la macroeconomía dado que es la rama económica más mano de obra intensiva de toda la estructura productiva argentina.

Tal como muestra el cuadro 2, la industria manufacturera ocupa el 20% de los puestos de trabajo formales en el sector privado argentino, empleando un total de 1,3 millones de los 6,5 millones totales.

El mismo cuadro permite ver que ya en el primer trimestre del 2016 la cantidad de puestos de trabajo registrados en el conjunto de las industrias manufactureras había caído un 1%, pese a que aún se encuentran un 2% por encima de lo empleado en el primer trimestre del año anterior. Resta ver la evolución que muestren los datos para el segundo trimestre del año, con el fin de tener la fotografía completa del primer semestre.



TRANSPORTE

“Despachos por el Paraná desde Rosario: pasarían de 55 a 73 millones de toneladas”

PATRICIA BERGERO-JULIO CALZADA

Los despachos de exportación de granos, harinas y aceites desde el Gran Rosario podrían pasar de los 55 millones de tn actuales a casi 73 millones, dentro de 4 campañas (2019/2020). De acuerdo a nuestras estimaciones los despachos de granos y harinas/pellets que saldrían desde la zona pasarían de casi 50 millones de toneladas en el 2013 a 65,6 Mt en el 2019/2020. En aceites, los despachos podrían superar los 4,8 millones de toneladas en el 2013 para situar-se en 7,1 millones de toneladas en el 2019/2020.

En la presente nota vamos a analizar el posible escenario futuro de aumento en las cargas a granel de





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

granos, aceites y harina a despachar desde el Gran Rosario en los próximos años por el río Paraná. Desde nuestra Bolsa de Comercio de Rosario se viene impulsando la adecuación y profundización a 38 pies de calado (más 2 de revancha) en el tramo Océano – Timbúes en el río Paraná. Estas obras podrían permitir lograr:

- a) una mayor sostenibilidad ambiental al aumentar la carga en los buques que ya ingre-san al Gran Rosario;
- b) una mejora en la seguridad de los buques al disminuir la cantidad de buques que operarán en este tramo; y
- c) menores congestiones futuras sobre la vía navegable.

Estamos convencidos que las cargas en el Gran Rosario van aumentar en años futuros. Si no se realizan las obras de adecuación y dragado, se generará un aumento en la cantidad de buques necesarios para llevar dicha carga. En cambio, la profundización a 38 pies permitirá transportar esa mayor carga futura con una menor cantidad de buques. Esto implicará una menor congestión futura y mayor seguridad de la navegación en el tramo con otros importantes beneficios económicos.

La profundización del río Paraná permitiría que los buques panamax o supramaxes que ingre-san anualmente al Gran Rosario puedan cargar más mercadería, de manera tal que el aumento futuro en las exportaciones podría ser trasladado –aunque parcialmente- por los mismos buques que ingresan actualmente en el Gran Rosario.

Partimos de proyectar la producción futura de granos a nivel nacional, como así también los despachos de exportación de granos, harinas y aceites que saldrán por el Gran Rosario. Partimos inicialmente del dato de la campaña 2012/2013 donde los embarques de granos, harinas y aceites desde el Gran Rosario ascendieron a 54,7 Mt (Ver cuadro N°1).

Ese total estuvo compuesto por casi 50 millones de toneladas de despachos de granos, harinas y pellets y 4,7 millones de toneladas de aceites vegetales.

Tengamos en cuenta que en dicha cifra se computa también la mercadería que llegó desde Paraguay y Bolivia y se despachó desde las terminales portuarias del Gran Rosario al exterior.

Es importante tener presente que en la campaña 2012/2013, la producción conjunta de soja y girasol de Argentina alcanzó las 52,4 millones de toneladas. Esta producción se industrializó en su gran mayoría durante el año 2013. En la campaña 2013/2014, la producción nacional de soja y girasol subió a 55,4 millones de t. En el ciclo 2014/2015 se registró un record con 64,5 millones de toneladas. En 2015/2016 la producción habría llegado a 61.960.000 toneladas.

Argentina cuenta con un gran potencial productivo agrícola, sea a través de la elevación de sus rindes por unidad de superficie o por medio de la expansión del área bajo cultivo o por la concurrencia de ambos factores.

Cuadro N° 1: Proyección futura de despachos de exportación de granos, harinas y aceites del Gran Rosario.

Producción Nacional de Oleaginosas (Campaña 2014/2015)	
Poroto de soja	61.400.000
Semilla de Girasol	3.160.000
Total Nacional	64.560.000
Exportaciones por el Gran Rosario. Caso Base. Año 2013	
Exportaciones de Granos, harinas y pellets por el Gran Rosario	50.800.000
Exportaciones de Aceites por el Gran Rosario	4.790.000
Total 2013	55.590.000
Producción Nacional de Oleaginosas (campaña 2019/2020) (proyectada)	
Poroto de soja	66.400.000
Semilla de Girasol	4.300.000
Total Nacional	70.700.000
Exportaciones de Granos, harinas y pellets por Gran Rosario. Situación con proyecto de dragado.	
Estimación total. Campaña 2019/2020 (proyectada)	65.620.000
Exportaciones de aceites por Gran Rosario. Situación con proyecto de dragado.	
Estimación total. Campaña 2019/2020 (proyectada)	7.120.000
<i>En toneladas</i>	





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

Aunque el aumento del potencial de rendimiento es una de las formas de escalar en productividad, siempre existe la posibilidad de cerrar la brecha entre el rendimiento potencial (en este caso, el potencial limitado por la disponibilidad de agua) y el efectivamente logrado. El rendimiento potencial se basa en la explotación plena de las tecnologías que están disponibles para el productor en la actualidad. Por tal razón, la brecha en el rinde ha sido considerada como una proximidad de la producción real inexplorada¹ sobre la tierra bajo cultivo existente. Un reciente trabajo² calcula que la brecha de rinde en las siete campañas que fueron de 2005/06 a 2011/12 fue del 41% en trigo y maíz y del 32% en soja. Si bien la magnitud de la brecha varía ampliamente de campaña a campaña, el estudio concluye que, de haberse cerrado la grieta productiva, Argentina podría haber agregado un promedio anual de 7,4 Mt de soja, 5,2 Mt de trigo y 9,2 Mt de maíz sobre la misma superficie de tierra cultivada. Esta producción anual adicional de casi 22 Mt de granos, que podría haberse conseguido sin recurrir a la expansión de área, es claro indicio de las muchas variables sobre las cuales se puede trabajar para elevar el volumen de granos que se recolecta. Entre esas variables se encuentran las prácticas en fertilización, las mediciones de agua en suelo en época de siembra para un manejo más ajustado, el mayor y mejor uso de pronósticos climáticos, etc.

Por otro lado, existe la posibilidad de aumentar la producción por anexión de superficie. En ese sentido, Argentina tiene potencial para la incorporación de tierras para la explotación agrícola, sumándolas a las 35 millones de hectáreas que hoy ya se cultivan. El Ingeniero Agrónomo Eduardo J. Trigo³ menciona que a partir de un trabajo del INTA se estima en 46 millones de hectáreas la superficie que abarcan los mejores suelos para la producción de cultivos anuales - clasificados como suelos I, II y III. Según el mismo autor, teniendo en cuenta el avance que permiten las tecnologías presentes al momento del estudio y determinadas restricciones, a esa superficie se le podrían sumar los suelos de clase IV y arribar a un área potencial de 54 M ha.

Hasta donde se conoce, no existe un trabajo de evaluación de aptitud agropecuaria de las tierras con

alto nivel de desagregación para la Argentina en su totalidad; sólo trabajos –públicos y privados- de distintos niveles de detalle -regional o provincial. Ello se debe a la in-gente cantidad de recursos necesarios para llevar a cabo esta tarea, que amerita un apoyo presupuestario sostenido en un tiempo prolongado. Si se tuviera en cuenta un área climática donde el límite estuviera dado por la región sub-húmeda, de acuerdo con el índice de aridez de Martone, e Índices de Productividad iguales o superiores a 40 (de acuerdo a los datos que arroja el Atlas de Suelos del INTA), la superficie disponible para agricultura estaría cercana a los 52 M ha. Esa misma lectura hecha para el NOA y el NEA, arrojaría que ambas regiones tienen un área agrícola potencial de aproximadamente 15 M ha. Si tuviéramos en cuenta un IP igual o superior a 50, el área para el conjunto del NOA y NEA sería de unos 10 M ha. De cualquier forma, esto ameritaría estudios más profundos para asegurar la sostenibilidad de la región. A la cifra mencionada habría que deducirle la superficie que actualmente se dedica a agricultura para verificar el potencial de incorporación de tierra bajo cultivo de esa región. El área agrícola del NOA y NEA ha crecido considerablemente en los últimos años. Pasó de poco más de 3 M ha a inicios de los 2000 a poco más de 6,1 M ha de cultivos extensivos a inicios de la presente década.

Por otra parte, el Noreste y Noroeste argentino –de acuerdo con información del MINAGRO- llegó a superar los 16,5 Mt de producción de esos mismos cultivos extensivos. De llegar a crecer el área implantada, la producción incremental que podría registrar el NOA/NEA se orientaría mayormente a los mercados externos. Para su despacho, la salida natural son las terminales portuarias del Gran Rosario. En este sentido, la adecuación de la vía navegable en el tramo Océano - Timbúes, al igual que aquellas obras de infraestructura que faciliten el traslado interno de la mercadería a los puertos que se encuentran sobre la misma, podría tener un efecto indirecto favoreciendo la explotación agropecuaria en algunas de las áreas dentro del NOA y NEA. Por otra parte, ello contribuiría a abaratar los costos logísticos de salida al exterior.

Sobre la base de estas apreciaciones y para poder proyectar escenarios futuros, adoptamos el supuesto





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

que en la campaña 2019/2020 Argentina podría llegar a tener una producción conjunta de soja y girasol del orden de las 70,4 millones de toneladas (compuesta por 66,1 millones de toneladas de poroto de soja y 4,3 millones de toneladas de girasol (ver cuadro N°1). Esta producción es factible de alcanzarse debido a que en la campaña 2014/2015 Argentina tuvo un fuerte aumento en su producción y habría cosechado 3,1 millones de toneladas de semilla de girasol y 61,4 millones de toneladas de poroto de soja (lo que implica un total de 64,5 millones de t). La 2015/2016 se acercó a las 62 millones de toneladas.

Una producción conjunta de 70,4 millones de toneladas (soja + girasol) en la futura campaña 2019/2020 implicaría tener un crecimiento de casi 8 millones de toneladas respecto del último ciclo 2015/2016.

Sin dudas, con la nueva política agropecuaria implementada por el nuevo Gobierno Nacional que asumió en diciembre de 2015 (reducción gradual de retenciones en el complejo sojero, mejora en el tipo de cambio real, posible baja en la presión tributaria, cambios en el régimen de admisión temporaria en las importaciones de poroto de soja, etc.) la cifra de 70,4 millones de toneladas podría incrementarse a 75/80 millones de toneladas según estimaciones extra-oficiales. Por eso, hemos mantenido en esta hipótesis de trabajo la cifra de 70,4 millones de toneladas de producción nacional conjunta de soja y girasol para el 2019/2020. Además trabajamos con la hipótesis de que la totalidad de esa producción adicional (8 Mt sobre la campaña 2015/2016) será molida en el complejo oleaginoso del Gran Rosario en los próximos años ya que existe una elevada capacidad ociosa en esa industria. En el caso de llegar a 75 millones de toneladas, las 5 millones de toneladas adicionales de soja y girasol podrían cargarse en las terminales portuarias de Quequén y Bahía Blanca.

En nuestra estimación de las exportaciones desde el Gran Rosario para la campaña 2019/2020 hemos computado también los muy posibles aumentos en las exportaciones de maíz u otros granos (al margen de la soja y girasol); los cuales tienen perspectivas más firmes de crecer, particularmente el maíz, respecto de los niveles que se observan en la actualidad.

Si se supone que una producción adicional de 8 millones de toneladas de soja y girasol (respecto de la 2015/2016) debería ser triturada en las fábricas aceiteras del Gran Rosario, en tal caso las exportaciones de granos y harinas/pellets que saldrían desde la zona pasarían de casi 50 millones de toneladas en el 2013 a 65,6 Mt en el 2019/2020 (Ver cuadro N° 1). En aceites, los despachos de exportación desde el Gran Rosario pasarían de 4,8 millones de toneladas en el 2013 a 7,1 millones de toneladas en el 2019/2020. Esto significa que dentro de 4 campañas estamos esperando que el total de despachos de exportación de granos, harinas y aceites desde el Gran Rosario podría pasar de 55,5 millones de tn a casi 73 millones. Creemos no estar sobreestimando las cifras expuestas en este trabajo. El futuro dirá si este ejercicio intelectual se confirma o sólo fue una buena y sana expresión de deseos.

¹ Cassman, K.G. et al., 2003. Lobell, D.B. et al., 2009.

² Aramburu Merlos, F. et al., 2015. *Potential for crop production increase in Argentina through closure of existing yield gaps*. Field Crop Research 184, 145-154.

³ Trigo, Eduardo J., 2012. *Potential productivity increases in the Argentine agri-food production*.



COMMODITIES

Soja de 1°: 43% al Estado, 39% va a costos y 18% es para el productor

JULIO CALZADA Y SOFIA CORINA

Los márgenes para un productor de soja de 1° en campo propio o alquilado en zona núcleo. El valor de exportación que generaría una hectárea de soja de 1° se repartiría así: a) el 30% los percibiría el Estado Nacional en concepto de DEX; b) el 13% se asignaría al pago de los impuestos; c) el 39% de esa torta iría para la compra de insumos, la contratación de labores, gastos de cosecha y otros; y d) finalmente, al productor le quedaría neto -después de pagar todos sus impuestos-, el 18% de esa torta. Las cifras lucen algo desproporcionadas para el productor que corre con todos los riesgos del negocio.

Resumen:

Se han analizado los márgenes brutos y netos de un productor que decidiría hacer soja de primera en la





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

zona núcleo GEA-BCR en el sur de la provincia de Santa Fe. Siembra 200 hectáreas propias. También se analizó el margen bruto para aquel que arrienda pagando 16 qq/ha de soja.

Hemos observado que el valor de exportación que generaría una hectárea de soja de primera estimado en 1.394 U\$S/ha se repartiría de la siguiente forma: a) el 30% los percibiría el Estado Nacional en concepto de derechos de exportación, b) El 13% se asignarían a pagar el resto de los impuestos, c) el 39% de esa torta se asignaría a pagar insumos, labores, gastos de cosecha y de comercialización de la explotación y d) Finalmente, al productor le quedaría neto -después de pagar todos sus impuestos-, el 18% de esa torta. Son unos 255 U\$S/ha (su margen neto). Las cifras lucen algo desproporcionadas para el hombre de campo que corre con todos los riesgos del negocio. Suena a poco.

De esa torta de 1.394 U\$S/ha, cerca de 602 U\$S se los apropian los distintos Gobiernos a través de los siguientes impuestos: Derechos de exportación, Impuesto a las ganancias, Impuesto a la ganancia mínima presunta, impuesto a los bienes personales, impuesto a los débitos y créditos bancarios, la tasa vial o de mejora de caminos, Impuesto de sellos, impuesto inmobiliario provincial e impuesto de sellos. Esto significa que los Estados se quedan con el 43% de esa "torta". El 57% restante se distribuye entre lo que le toca al productor y lo que recibirán los proveedores de insumos, contratistas, transportistas, acopios, corredores, etc. La presión tributaria en soja de primera sigue siendo alta, teniendo en cuenta que es único cultivo que se realiza en ese campo a lo largo del año.

En campo propio, el productor percibiría un margen bruto de 439 U\$S por hectárea, luego de pagar insumos, labores, gastos de cosecha, fletes y otros gastos de comercialización. Pero si ese hombre de campo tuviera que alquilar pagando 16 quintales de soja por hectárea, el margen bruto es prácticamente nulo: ascendería a 5 U\$S por ha. Esto muestra que los números están "muy finitos" para aquel que arrienda en la zona núcleo en soja de primera. Necesariamente se vería obligado a hacer un cultivo de invierno, para luego hacer soja o maíz de segunda. Haciendo solamente soja de primera, prácticamente los números no cierran si hay

que alquilar.

En materia de rentabilidad. ¿Que conviene más? ¿Sembrar soja de primera, vender el campo y alquilar departamentos en Rosario o Buenos Aires o comprar letras del tesoro en U\$S?. El de menor rentabilidad es sembrar (1,4% del valor por hectárea de su campo). Alquilar departamentos daría una utilidad neta anual equivalente al 2,3% del valor del departamento. Y las letras de tesoro en U\$S tienen rentabilidades cercanas al 3,45% anual. Pero ningún productor dejará su tradición de sembrar. De todos modos las LETES pagan hoy elevadas tasas, ante el fuerte déficit fiscal que tiene el Gobierno y la necesidad de financiamiento. En una economía estable, en el futuro, la tasa de estos instrumentos de no más de 365 días debería gradualmente ir bajando. La opción de alquilar departamentos hace un año atrás permitía obtener una rentabilidad anual del 3%. Actualmente baja al 2,3% anual. Incide la devaluación del peso y la imposibilidad de trasladar directamente al valor locativo el efecto de la fuerte inflación anual y la devaluación. El campo emerge como la inversión de menor rentabilidad en estas tres opciones pero de mayor futuro y sustentabilidad hacia los próximos años. Eso no quita que si el Estado en general se queda con el 43% de esa "torta" y el productor recibe nada más que el 18% de la misma, el peso tributario es muy fuerte todavía y necesita revertirse como ya ha sucedido en maíz, trigo, cebada o girasol con la eliminación de los DEX.

Artículo completo:

En la presente nota hemos analizado los márgenes brutos y netos de un productor agropecuario que decide hacer soja de primera en la zona núcleo que releva GEA (Guía Estratégica para el Agro- BCR) en el sur de la provincia de Santa Fe. Suponemos que siembra 200 hectáreas propias. También evaluamos el margen bruto para aquel que arrienda pagando 16 qq/ha de soja.

Hemos adoptado los siguientes supuestos:

- El productor utilizaría un paquete tecnológico típico de la zona núcleo GEA-BCR con muy buena semilla. La inversión en fertilización será adecuada para el tipo de suelo en estudio y la aplicación de agroquímicos





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

(herbicidas, insecticidas y fungicidas) se ajusta a un manejo característico de la región. Aplicaría herbicidas específicos para yuyo colorado; maleza que está causando mucho problemas en la región y su control le suma casi 50 U\$/ha a los costos.

- Se supone un buen rinde de 38 quintales de soja por hectárea.
- El precio a cosecha se estima en 258 U\$S la tonelada a mayo del 2017 según cotización de futuros de soja condición fábrica en ROFEX.
- Se estiman las correspondientes erogaciones para siembra, cuatro pulverizaciones terrestres, una aérea y labores de cosecha.
- La distancia desde la chacra a las terminales portuarias se ha estimado en 180 kilómetros (flete largo). El flete corto (chacra a acopio/cooperativa) es de 20 Km. Se computaron las actuales tarifas de transporte que publica FADEAAC (Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas) reexpresadas en U\$S al tipo de cambio actual: 1 U\$S= \$ 15,1.- Se cargó el último ajuste acordado del 23% sobre la tarifa que regía en Junio.
- No se han computado gastos de secada.
- La supuesta comisión del acopio asciende al 2% y la intervención del corredor es del 1%.
- Se contrata un seguro para granizo, el cual asciende al 2% sobre un rinde de 30 quintales por hectárea.
- No se computan compras de equipos, rodados o máquinas herramientas.
- Los gastos de estructura comprenden comunicaciones, telefonía, honorarios legales y contables, asesoramientos varios, etc.

Nos formulamos en este análisis las siguientes preguntas y hemos obtenido estas respuestas:

Pregunta N°1: ¿Cómo se distribuiría el valor de exportación de una hectárea sembrada con soja de primera en la zona núcleo argentina, a cosechar en mayo del año próximo?

Como puede verse en el cuadro N°1, el valor de exportación que generaría una hectárea de soja de primera surge de multiplicar el hipotético rinde por hectárea (38 quintales) por

Cuadro 1. ¿Cómo se distribuiría el futuro valor de exportación que generaría una hectárea con soja de 1° en campo propio? Caso 200 ha en Zona Núcleo - Campaña 2016/2017 (Julio 2016)

Valor FOB de la producción de una hectárea	U\$S/ha	1.394,60	100%
Derechos de exportación		418,38	30%
Otros impuestos		184,35	13%
Insumos, labores, cosecha, comercialización		540,50	39%
Recibe el productor (margen neto)		255,55	18%

un precio FOB de exportación del poroto (próxima campaña) de 367 U\$S/Tn. Esto significa que esa hectárea podría generar cerca de 1.394 U\$S el año próximo. Esa cifra se repartiría de la siguiente forma: a) el 30% los percibiría el Estado Nacional en concepto de derechos de exportación, b) El 13% se asignarían a pagar impuestos nacionales, provinciales y municipales (el más importante es el Impuesto a las ganancias), c) El 39% de esa torta se asignaría a pagar insumos, labores, gastos de cosecha y de comercialización de la explotación. Finalmente, al productor le quedaría neto - después de pagar todos sus impuestos-, el 18% de esa torta. Son los 255 U\$S/ha que constituyen su margen neto. Las cifras lucen algo desproporcionadas para un hombre de campo que corre con todos los riesgos del negocio.

La respuesta la da el cuadro N°2. De casi 1.394 U\$S que es el valor bruto de exportación que podría obtenerse el año que viene por los 38 quintales de soja que supuestamente se cosecharían en dicha hectárea, cerca de 602 U\$S se los apropian los distintos Gobiernos a través de los siguientes impuestos: Derechos de exportación, Impuesto a las ganancias, Impuesto a la ganancia mínima presunta, impuesto a los bienes personales, impuesto a los débitos y créditos bancarios,

Cuadro 2. ¿Con cuánto se queda el Estado del valor de exportación que genera una hectárea soja de 1° en campo propio? Caso 200 ha en Zona núcleo. Campaña 2016/17. Julio 2016

Valor FOB de la producción de una hectárea	U\$S/ha	1394,60
Total de impuestos a pagar por el productor sin computar DEX		184,35
DEX (30%) sobre FOB de soja (U\$S 367/t)		418,38
Total de carga fiscal sobre el productor de soja		602,73
% del Valor FOB que percibe el Estado Nacional, Provincial y Municipal.		43%





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

Cuadro 3. ¿Que peso tienen los impuestos sobre los ingresos brutos del productor? Soja de 1° en campo propio de 200 ha - Campaña 2016/2017 (julio 2016)

Ingreso bruto del productor	U\$S/ha	980,40
Total de impuestos a pagar por el productor sin computar DEX	U\$S /ha	184,35
Peso de los impuestos sobre los ingresos brutos del productor	U\$S /ha	19%

la tasa vial o de mejora de caminos, Impuesto de sellos, impuesto inmobiliario provincial e impuesto de sellos.

Esto significa que los Estados (nacional, provincial y municipal) se quedan con el 43% de esa "torta". El 57% restante se distribuye entre lo que le toca al productor y lo que recibirán los proveedores de insumos, contratistas a cargo de las labores y cosecha, transportistas, acopios, corredores, etc. La presión tributaria en soja de primera sigue siendo alta, teniendo en cuenta que es único cultivo que se realiza en ese campo a lo largo del año.

Pregunta N°3: ¿Qué peso tienen los impuestos que deberá pagar el hombre de campo sobre los ingresos brutos que percibiría en mayo del año que viene?

Supongamos que el productor vende el año que viene a fábrica o exportación los 38 quintales de soja por hectárea al precio que hoy marcan los mercados de futuros (Rofex) para mayo del 2017: 258 U\$S/Tn. En tal caso obtendría en mayo del año próximo cerca de 980 U\$S por hectárea. Según nuestros cálculos deberá abonar cerca de 184 U\$S/ha por todos los impuestos nacionales, provinciales y municipales. No estamos computando en esta cifra los derechos de exportación. Estos impuestos- que deberá pagar el productor- representan cerca de un 19% de los ingresos brutos que recibiría el hombre de campo por la venta de su mercadería a una fábrica aceitera o un exportador.

Pregunta N°4: ¿Cuál es el margen bruto que obtendría el productor en campo propio, luego de pagar insumos, labores, gastos de cosecha, fletes y otros gastos de comercialización? ¿Cierran los números para el que tiene que alquilar?

En campo propio, el productor percibiría un margen

bruto de 439 U\$S por hectárea, luego de pagar insumos, labores, gastos de cosecha, fletes y otros gastos de comercialización. La información consta en el cuadro N°4. Es un valor aceptable. Pero si ese hombre de campo no fuera dueño de su inmueble y tuviera que alquilar pagando 16 quintales de soja por hectárea, el margen es prácticamente nulo: ascendería a 5 U\$S por ha. Esto muestra que

los números están "muy finitos" para aquel que arrienda en la zona núcleo en soja de primera. Si tiene que pagar 16 qq/ha de alquiler, evidentemente tendrá que haber hecho un cultivo de invierno, para luego hacer soja o maíz de segunda. Haciendo solamente soja de primera, prácticamente los números no cierran si hay que alquilar y controlar malezas de difíciles.

Pregunta N°5: ¿Cómo se reparte ese margen bruto en campo propio? ¿Cuánto paga de impuestos el productor y cuál es el margen neto que finalmente obtendría?

El productor en campo propio obtiene un margen bruto de 439 U\$S/ha. En el cuadro N°5 se puede evaluar todo el detalle de los impuestos que tiene que abonar el productor con ese margen. Son 184,35 U\$S/ha en total, sin computar lógicamente, los derechos de exportación. En esta cifra están incluidos el Impuesto a las ganancias, Impuesto a la ganancia mínima presunta, impuesto a los bienes personales, impuesto a los débitos y créditos bancarios, la tasa vial o de mejora de caminos, Impuesto de sellos, impuesto inmobiliario provincial e impuesto de sellos

El cuadro N°6 indica que el 42% del margen bruto se lo queda el Estado, en sus distintas jurisdicciones. Solamente el 58% restante, lo percibirá el productor (255 U\$S/ha), siendo éste su margen neto.

Pregunta N°6: En materia de rentabilidad. ¿Que conviene más? ¿Sembrar soja de primera, vender el campo y alquilar departamentos en Rosario o Buenos Air es o comprar letras del tesoro en U\$S?

En la actual coyuntura, el negocio de sembrar soja de primera sigue registrando menor rentabilidad (utilidad anual/Inversión) que las otras dos opciones. Veamos:



AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

**Cuadro 4. Posibles resultados para Soja 1° en Zona Núcleo -
Campaña 2016/2017**

		Julio de 2016
Precio Futuro Mayo 2017 mercado interno	U\$S/qq	25,80
Rinde	qq/ha	38,00
Ingreso bruto	U\$S /ha	980,40
Insumos	Dosis total	U\$S/ha
Glifosato 43,8% (lt)	6,50	16,25
2,4-D lt sal amina (lt)	1,20	8,52
Metsulfurón (kg)	0,01	0,21
Sufeltrazone (lt)	1,00	48,50
Haloxifop (lt)	0,20	11,00
Semilla RR (kg)	60,00	37,20
SPS (kg)	85,00	25,08
Curasemilla+inoculante (pack)	1,00	4,50
Coragen (lt)	0,03	9,45
Engeo (lt)	0,22	11,22
Amistar Xtra (lt)	0,40	22,40
Aceite Agrícola (lt)	0,30	0,78
Coadyuvante	0,30	3,60
Total insumos		198,70
Siembra (1,1 UTA)	1,00	34,43
Pulverización (0,15 UTA)	4,00	18,78
Pulverización aerea (0,3 UTA)	1,00	9,39
Total Labores		62,60
Cosecha	8%	78,43
Seguro (30 qq)	2%	11,61
Flete Corto	20km	30,75
Flete Largo	180km	92,87
Paritaria		1,12
Comisión Acopio	2%	19,61
Corredor	1%	9,80
Total comercialización		154,15
Gastos de estructura		35,00
Alquiler 16 qq fijos		434,40
Total Costos sin alquiler		540,50
Márgen bruto		
En campo propio, con gastos de estructura		439,90
En campo alquilado		5,50

Elaboración de GEA - Guía Estratégica para el Agro, DIYEE.

“Opción sembrar soja de primera”: Este productor -al finalizar el ciclo productivo de soja de primera- recibiría (luego de pagar impuestos y gastos de operación) 255 U\$S por hectárea. Es su margen neto. Si la hectárea de su campo hoy tuviera un valor de mercado de U\$S 18.000, la utilidad neta anual del productor equivaldría a menos del 1,4% del valor por hectárea de su campo

“Opción Alquilar departamentos”: Supongamos que este hombre de campo tomara 100.000 U\$S y compra un departamento en Rosario, alquilando a \$ 6.000 por mes netos. Con un 35% de impuesto a las ganancias y afectando \$ 1000 mensuales a reparaciones estructurales del inmueble, obtendría en dólares estadounidenses una utilidad neta anual equivalente al 2,3% del valor del departamento.

“Opción comprar Letras del tesoro en U\$S”: El pasado 6 de Junio la Secretaría de Finanzas informó la suscripción de las LETES a 91 días a una tasa del 3,45% anual. Para la colocación a 182 días, el rendimiento fue del 3,75% anual. Hoy esta opción es más rentable que alquilar departamentos o ponerse a sembrar soja de primera.

Pero ningún productor debería optar por estas dos últimas opciones, si tuviera una decisión de inversiones mutuamente excluyentes. La tradición del productor de seguir produciendo la tierra es más fuerte que cualquier análisis de inversiones alternativas. De todos modos, hoy las LETES pagan elevadas tasas, ante el fuerte déficit fiscal que tiene el Gobierno y la necesidad de financiamiento. En una economía estable, la tasa de interés de estos instrumentos de no más de 365 días debería gradualmente ir bajando en el futuro. La opción de alquilar departamentos hace un año atrás permitía obtener una rentabilidad anual del 3%, siempre medida como utilidad neta en U\$S sobre la inversión. Actualmente bajó al 2,3% anual. Incide la devaluación del peso y la imposibilidad de trasladar directamente al valor locativo el efecto de la fuerte inflación anual y la devaluación.

El campo emerge como la inversión de menor rentabilidad actual pero de mayor futuro y sustentabilidad hacia los próximos años. Al margen del amor a la tierra. Eso no quita que si el Estado en general se queda con el 43% de esa “torta” y el productor recibe nada más que el 18% de la misma, hay un peso tributario muy fuerte que todavía debe revertirse como





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

**Cuadro 5. Margen neto para campo propio de 200 ha en Zona
Núcleo con Soja de 1° - Campaña 2016/2017**

		Julio de 2016
Ingreso Bruto	U\$S/ha	980,40
Márgen bruto en campo propio		439,90
Posición Fiscal en IVA		
Débitos Fiscales IVA Soja		102,94
Créditos fiscales IVA Soja		96,06
IVA Saldo Técnico		6,88
Retenciones (8% sobre ventas granos)		78,43
Devoluciones (7% sobre ventas granos)		68,63
Retención neta (1%) (Anticipo de Ganancias)		9,80
Saldo Final		-2,93
IVA Saldo de Libre disponibilidad (Anticipo Gcias)		9,80
Costo financiero anual sobre "IVA saldo técnico" (7% anual por un plazo de 12 meses)		0,00
Costo financiero anual sobre "Devoluciones" (7% anual por un plazo de 6 meses)		-2,40
Márgen bruto en campo propio		439,90
Impuestos y servicios		
Derecho de Registro e Inspección		0,00
Impuesto a los Ingresos Brutos		0,00
Impuesto Inmobiliario Provincial		-20,00
Impuesto a los Débitos y Créditos Bancarios		-7,13
Tasa Vial para mejora de caminos rurales		-8,81
Impuesto de Sellos s/boleto de compraventa		-0,25
Impuesto a los Bienes Personales		-10,56
Márgen neto de antes de Imp.Ganancias		393,16
Impuesto a las Ganancias/Imp. Ganancia Mínima presunta (35%)		-137,61
Márgen neto después de Imp.Ganancias		255,55

ya ha sucedido en maíz, trigo, cebada o girasol.

Finalmente, detallamos como hacemos habitualmente los supuestos adoptados para las cargas tributarias:

a) Se supone que el productor agropecuario se encuentra radicado en la provincia de Santa Fe, produciendo y vendiendo dentro de la misma provincia. Es una persona inscripta como persona física ante la AFIP. Trabaja 200 hectáreas propias, haciendo soja de primera. No realiza otras actividades agropecuarias o ganaderas. Subcontrata la mayor parte de las labores. No tiene sembradora ni cosechadora propia.

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

c) Impuesto sobre los Ingresos Brutos: se encuentra exento en este caso particular, ya que este productor produce y vende sus granos dentro de la Provincia de Santa Fe. Es importante destacar que el productor agropecuario paga impuesto sobre los ingresos brutos sobre los insumos que compra con una alícuota del 2% sobre el total de la compra neta sin IVA. El Impuesto sobre los ingresos brutos por la compra de insumos estaría computado en la estimación del margen bruto del productor al presupuestar la compra de insumos.

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

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





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

denominada devolución del IVA) y el 1% queda como retención neta.

El "saldo de libre disponibilidad" (ver cuadro N°3) surge como consecuencia de las retenciones practicadas al productor menos las devoluciones. El saldo a favor que se obtenga (el de libre disponibilidad) el productor puede utilizarlo para pagar otros impuestos nacionales, como pagar anticipo de impuesto a las ganancias.

El denominado "IVA Saldo técnico" surge por la diferencia entre el IVA generado por las compras y las ventas. En el caso de productores con actividades mixtas (agricultura y ganadería), éstos pueden recuperarlo mediante el IVA generado por las ventas en la ganadería o por ventas de granos u otros productos en futuros ejercicios. Es un saldo que no se pierde y se traslada de ejercicio en ejercicio. En realidad, las asimetrías en las alícuotas del IVA muchas veces generan saldos a favor del productor que representan inmovilizaciones de efectivo. En este caso concreto del ejercicio realizado, con un precio del poroto de 258 U\$S la tonelada a mayo del 2017, no se generan saldos de IVA a favor del productor.

En el ejemplo que aquí presentamos supondremos que el productor recupera todo el saldo de libre disponibilidad en el presente ejercicio como anticipo de impuesto a las ganancias. Sufre un perjuicio al no poder recuperar rápidamente la devolución del 7% de IVA (En el ejemplo: 68,63 U\$S/ha). Allí tiene un costo financiero por la inmovilización de ese importe (costo de oportunidad) durante 6 meses y una desvalorización por efectos de la inflación. Como estamos trabajando en U\$S estadounidenses, computamos como costo de oportunidad una tasa de interés anual del 7% sobre la devolución (68,63 U\$S/ha). Nos da un valor de 2,40 U\$S/ha. Al ser un costo de oportunidad muy bajo, no lo hemos computado en el margen neto del productor (Ver cuadro N°5).

f) Impuesto inmobiliario provincial: estimado en 20 U\$S por hectárea.

g) Impuesto a las Ganancias: Supondremos que la actividad agropecuaria es la única fuente generadora de

**Cuadro 6. ¿Cómo se reparte el margen bruto del productor?
Soja de 1° en campo propio de 200 ha - Campaña 2016/2017.
Julio 2016**

Margen bruto del productor	U\$S/ha	439,90	100%
Impuestos a pagar por el productor	U\$S /ha	184,35	42%
Le queda al productor (margen neto)	U\$S /ha	255,55	58%

ingresos de este productor. Si estuviera inscripto como persona física podría deducir –para el cálculo del impuesto- otros gastos que no son directos pero la ley admite, como por ejemplo Aportes Jubilatorios, Obra Social, etc. Luego de determinar el resultado neto del contribuyente se le podrían practicar las deducciones personales de los familiares a cargo: esposa, hijos, mínimo no imponible, deducción especial, etc. El resultado se convierte en la ganancia sujeta a impuesto a la cual se le aplica la tabla del artículo N°90 de la ley.

A los fines de nuestras estimaciones y teniendo en cuenta la magnitud de utilidad gravable en el caso estudiado, decidimos aplicar una alícuota del 35% sobre dicha utilidad gravable. En este importe estaríamos considerando el efecto conjunto de los dos impuestos (Ganancias y Ganancia Mínima Presunta).

h) Impuesto a los débitos y créditos bancarios (IDCB): la alícuota asciende al 6 por mil sobre cada operación de débito o crédito bancario. Las normas impositivas permiten tomar el 34% de lo abonado por este impuesto como crédito fiscal a cuenta del Impuesto a las Ganancias solamente en las acreditaciones en cuenta. Esto significa que de cada \$ 10 pagados por el IDCB por las acreditaciones en cuenta bancaria, pueden tomarse como crédito a cuenta de ganancias \$ 3,40.-

Se ha supuesto en el ejercicio fiscal que la totalidad de los pagos por la compra de insumos, contratación de labores, pago de seguros y otros gastos se realiza con la emisión de cheques propios. En consecuencia, cada débito en cuenta corriente está alcanzado por este impuesto.

i) Tasa vial: la abona el propietario del campo. Se estima en 7 litros de gasoil por hectárea al año por 19 \$ por litro. Esto nos da un valor de 8,81 U\$S por hectárea al aplicar un tipo de cambio de 1 U\$S=\$ 15,1. La tasa vial aplicada en la provincia de Santa Fe oscila entre 6 y 10





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

litros de gasoil por año por hectárea.

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

k) Impuesto a los bienes personales: Resulta muy difícil parametrizar este impuesto que depende del caso particular de cada contribuyente. No es lo mismo que el productor haya adquirido el campo el año pasado con un valor por hectárea de U\$S 10.000.-, a que lo haya heredado, razón por la cual abonará el impuesto según el avalúo fiscal. Por otra parte, la misma alícuota del impuesto es variable en función del patrimonio imponible. Supondremos que el productor tiene 200 hectáreas de campo a su nombre, más una camioneta y 10.000 U\$S ahorrados. En este caso hipotético, pagaría en concepto de impuesto a los bienes personales aproximadamente \$ 31.900.- en el año. A un tipo de cambio de 15,1 \$ por dólar, en 200 hectáreas, el importe que pagaría por este impuesto por hectárea ascendería a 10,5 U\$S.

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

Solicitamos tomar con precaución los resultados de este estudio que responden a un caso concreto con numerosos supuestos adoptados. Agradecemos la colaboración de los especialistas impositivos, las doctoras Analía Selva y Ana Del Río y el CPN Daniel Vigna, quienes amablemente siempre se prestan a responder numerosas consultas. Toda la responsabilidad de este trabajo les corresponde exclusivamente a los autores.



COMMODITIES

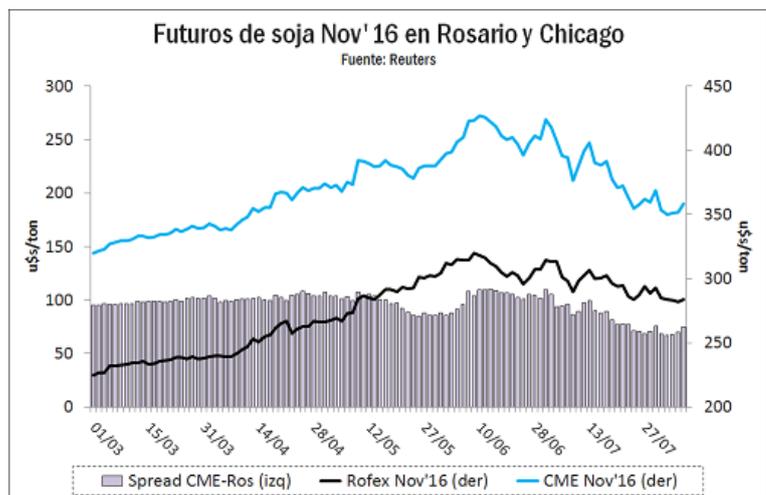
La soja continúa buscando piso

GUILLERMO ROSSI

La soja cayó con fuerza en el comienzo de la semana y luego se recuperó progresivamente, apoyada en la firmeza del aceite. En el plano local los precios encontraron piso en torno a \$ 4.000/ton, con bajo volumen de negocios. La cosecha de maíz logró avanzar con fuerza en zona núcleo, lo que se notó en el elevado ingreso de camiones verificado en los puertos de Up River. Esto debilitó considerablemente al mercado local, que disminuyó su prima frente a Chicago. El trigo operó sin sobresaltos, mostrando un avance de cosecha de 90% y precios en baja ante la amplia oferta global del segundo semestre.

Los futuros de soja en Chicago volvieron a operar con alta volatilidad en los primeros días de agosto, comenzando con caídas abruptas hasta mostrar una incipiente recuperación en las ruedas finales de la semana. El desarrollo de la campaña norteamericana se presenta sin mayores inconvenientes y diversos analistas proyectan la obtención de rendimientos récord, que darán lugar a una amplia oferta de cara a los próximos meses. Algunas estimaciones para Estados Unidos ya se ubican por encima de 110 Mt, a la espera del informe del USDA del próximo viernes.

El mercado local frenó la espiral bajista en la zona de los \$ 4.000/ton, cifra por debajo de la cual no hay prácticamente interés de la oferta en cerrar negocios. El





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

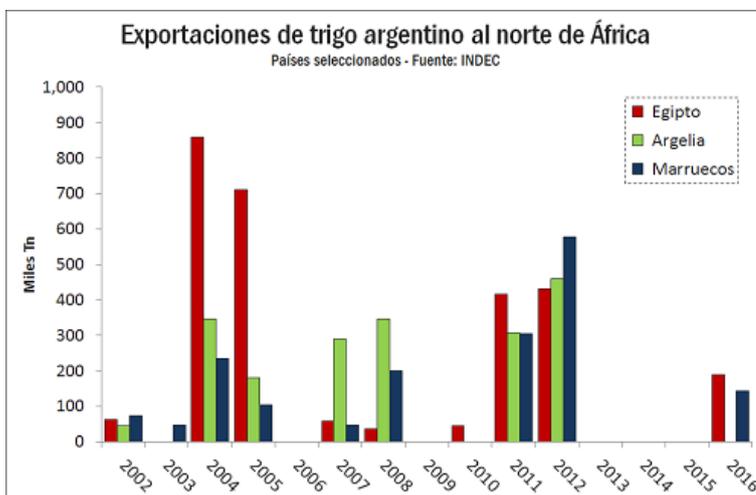
volumen intercambiado en la semana fue bajo, por lo que continúa retrasándose el avance de la campaña de comercialización. Se estima que sólo el 48-50% de la soja producida en el último año tiene precio fijado, frente a 55% a la misma altura del 2015. Ante la caída de las referencias externas las fábricas continuaron perdiendo margen de procesamiento, achicándose el spread entre los valores locales y los de Chicago.

En maíz la debilidad del mercado local se explicó principalmente en el buen progreso de la trilla logrado en los últimos días. Esto se tradujo en un importante arribo de camiones a las terminales del Up River. El Ministerio de Agroindustria fijó en 71% la proporción de superficie cosechada, frente al 64% de la semana pasada y con fuerte retraso frente al 93% correspondiente a la misma altura del ciclo 2014/15. Los 7 puntos porcentuales de avance en los trabajos dan cuenta de que se trató de la semana con mayor actividad de las cosechadoras en lo que va del año.

Los precios del mercado disponible cayeron por debajo de \$ 2.500/ton. Expresados en dólares, los valores de la plaza Rosario alcanzaron mínimos desde mediados de abril. La debilidad también se sintió en las posiciones de cosecha nueva, acoplándose a las bajas de Chicago. Los valores para la entrega desde abril de 2017 en adelante ya se ubican en torno a u\$s 145/ton, lo que ralentizó el ritmo de concreción de negocios. En los datos oficiales se detectan más de 2 Mt de maíz nuevo ya comprometidas a precio firme.

Por su parte, el trigo continúa sin grandes sobresaltos y con bajo volumen de negocios. La siembra ya cubrió el 90% de la superficie, con mayor inversión en tecnología y mejores expectativas comerciales que el año pasado. Los precios continúan recibiendo la presión bajista que emana de la amplia oferta global y la gran agresividad exportadora de los países del Mar Negro. Sobre el final de la semana los forward a cosecha fluctuaban en el rango de u\$s 150 a 160 por tonelada, dependiendo de las exigencias de los contratos.

Un hecho que puede jugar a favor a mediano plazo es la baja calidad que se reporta tanto en el oeste europeo



como en algunas zonas de Estados Unidos. Si el trigo argentino logra buenos parámetros de proteína y gluten no tendrá problemas para ingresar a mercados africanos a partir de enero y febrero, cuando comiencen a agotarse los inventarios del hemisferio norte. Con esto se volverían a recuperar mercados que en el pasado fueron atendidos con volúmenes importantes.

No termina la novela del maíz en Brasil

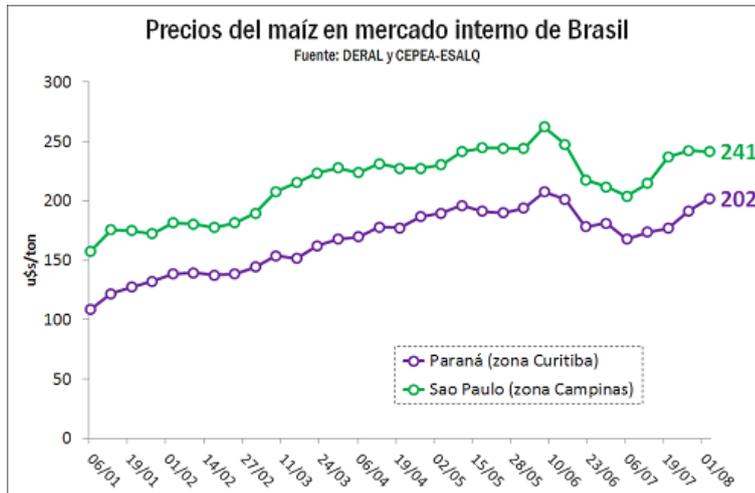
Siguen llegando novedades a nuestro país sobre la problemática situación que atraviesa el mercado de maíz en Brasil. La tensión se mantiene incluso a pesar de que la cosecha se encuentra en la recta final, con 75 y 90% del área ya levantada en Paraná y Mato Grosso, respectivamente. Entre ambos estados la siembra tardía del cereal cubrió 5,8 M ha, más de la mitad de la safrinha brasileña. En el primero de ellos las cifras de CONAB apuntan a un escaso aumento interanual de la producción pese al 14% de crecimiento verificado en la superficie, mientras que en el segundo los rindes promedio caerán a mínimos de cinco años, quedando un 27% por debajo del año pasado: se proyectan 44 qq/ha frente a 60,6 qq/ha en 2014/15.

La última cifra de producción de maíz que informó CONAB fue de 69,1 Mt e implica una caída del 18% frente a los números del 2015. Se cree que el organismo volverá a corregir a la baja en su informe del próximo martes. Algunos analistas ya trabajan con estimaciones próximas a 65 Mt para todo el año, calculando una



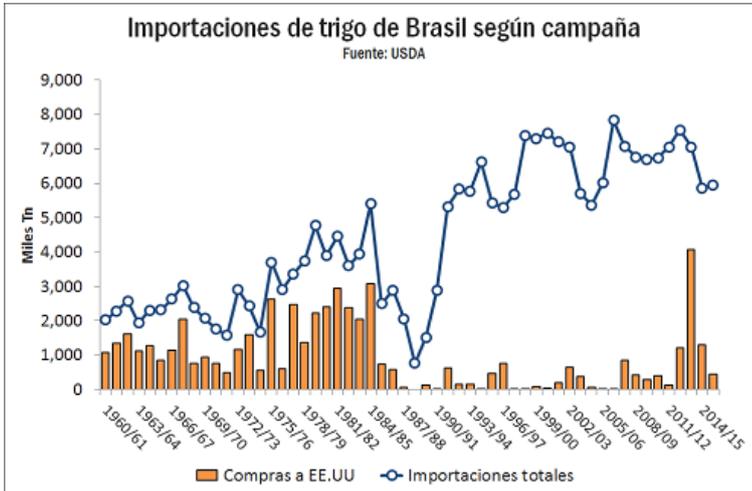


AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016



90 Mt si el clima acompaña.

no debería tener inconvenientes para mantener su cuota en las compras de la industria del sur y centro de Brasil. En primer lugar, debido a que el trigo del Up River 12% de proteína suele operar con descuento frente al Golfo de México durante gran parte del año. Asimismo, la menor distancia le da ventaja a nuestro país, aunque este hecho queda eclipsado por la gran debilidad por la que atraviesa el mercado de fletes marítimos. Por último hay también motivos políticos y de afinidad cultural que mantendrán los lazos entre ambos países. No debe soslayarse el hecho de que sólo 750.000 toneladas por año estarán libres de arancel, lo que representa menos del 10% del consumo interno y apenas entre 6 y 7 semanas de

importación.

Brasil también sale a la búsqueda de trigo

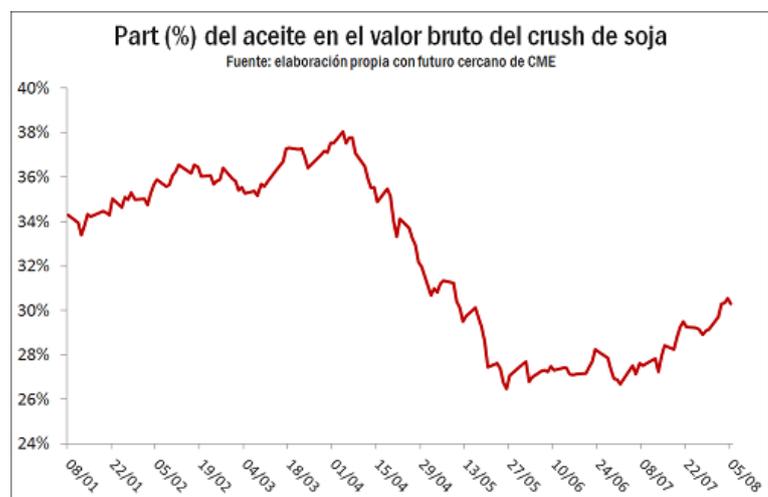
En su visita al país esta semana, el ministro de Agricultura Brasileño Blairo Maggi anunció que se lograron acuerdos con Estados Unidos y Canadá para la provisión por año de un cupo de hasta 750.000 toneladas de trigo exento de arancel. Hasta el momento las partidas extra Mercosur estaban sujetas al pago de un 10% de recargo sobre el precio CIF en concepto de arancel externo común (AEC) más la denominada tasa de marina mercante (TMM), equivalente al 25% del flete marítimo.

Hasta la década de los ochenta los molinos brasileños solían comprar importantes volúmenes de trigo norteamericano todos los años, contando para ello con líneas de crédito le quitaban competitividad al trigo argentino. Hasta 1985, año de la Declaración de Foz de Iguazú que abriría paso al Mercosur, el cereal tipo HRW procedente del Golfo de México tenía una participación cercana al 50% en las compras externas brasileñas. Ese porcentaje cayó a menos de 5% en los noventa y los 2000.

La medida anunciada generó oposición en nuestro país, aunque en circunstancias normales de mercado la producción nacional

Aceites vegetales y un nuevo escenario de oferta

Buena parte de la recuperación de la soja en el tramo final de la semana se apoyó en el comportamiento favorable de los aceites vegetales. Los futuros de aceite de palma en Malasia alcanzaron máximos de seis semanas ante mejores perspectivas de exportación para los meses entrantes –los stocks en países importadores han caído significativamente– y persistentes caídas interanuales en la producción. A esto se le suman los ajustes negativos que vienen sufriendo las estimaciones



16 / 21

VOLVER





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

de cosecha de colza en la Unión Europea, dejando menor disponibilidad del grano para industrializar.

La soja cumplirá un papel clave para cubrir la oferta global de aceites durante los próximos meses. Para ello será clave que el ritmo de industrialización del poroto pueda aumentar respecto del año pasado, lo que requiere de una buena cosecha en Estados Unidos y mayor caudal de ventas de los productores en Argentina. Un factor que resta oferta es el crecimiento que se avizora en la producción mundial de biodiesel a base de soja, principalmente gracias al buen ritmo que se observa en nuestro país por el empuje de la demanda norteamericana. En este contexto, los precios relativos comenzaron a reacomodarse y el aceite viene ganando participación en el valor bruto del crush del complejo soja.

Ante la tendencia sostenida del consumo y el magro crecimiento de la oferta los stocks mundiales de aceites continúan bajando, motorizados por las pérdidas de producción del aceite de palma en los últimos meses. Afortunadamente el evento «El Niño» ya quedó atrás y los rendimientos de los palmares en el sudeste asiático comenzaron a recuperarse progresivamente. Igualmente, tanto Malasia como Indonesia no podrán volcar agresivamente su saldo exportable a la Unión Europea y el resto de Asia al menos hasta el año 2017.

La buena noticia es que un alivio de corto plazo vendría de la mano del girasol, cuyas estimaciones de cosecha en Rusia y Ucrania vienen en aumento. La producción mundial del ciclo 2016/17 se encamina a trepar hasta 46 Mt si las expectativas para el hemisferio sur finalmente se cumplen. Esto permitirá cubrir la disminución en la oferta de colza, cuya producción caería este año a mínimos desde 2011. La producción mundial de aceite de girasol alcanzará un nuevo récord en los próximos meses, lo que tenderá a disminuir sus premios frente a productos sustitutos en los principales mercados de referencia.



FINANZAS

El Merval muestra firmeza ante vientos en contra

NICOLAS FERRER

Por segunda vez consecutiva el índice Merval cierra con un saldo semanal negativo. El retroceso acompaña la tendencia a la apreciación del peso y prolonga la toma de ganancias establecida tras marcar nuevos máximos. No obstante, el interés de los compradores sostiene los papeles cerca de sus niveles recientes.

Entre las acciones del Panel Principal, Petrobras fue la que más aportó a la caída del índice que mide el desempeño de los papeles más líquidos, en la medida en que la empresa brasilera continúa sufriendo los efectos del retroceso marcado por el petróleo desde mediados de junio. Como puede evidenciarse en el gráfico semanal de futuros de crudo WTI en el mercado a término de Nueva York, a pesar de continuar a la baja, el precio del barril logró respetar el soporte vigente alrededor de los u\$s 40.

Al espectro de títulos que cerraron la semana en terreno negativo hay que agregar los correspondientes al sector distribuidor de energía eléctrica. Los mismos encontraron un fuerte revés en una medida cautelar dictada el pasado miércoles que suspendiese

Mercado de Capitales Argentino

05/08/16

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	15.394,31	-2,55	36,78	31,90					
MERVAL ARG	14.592,99	-2,48	37,21	16,41					
Petrobras Brasil	\$ 62,20	-3,47	44,34	109,73	1,33	0,81	0,00	8,83	693.464
Grupo Galicia	\$ 43,70	-2,56	60,54	19,10	0,96	1,01	12,17	12,43	328.250
Pampa Energia	\$ 16,45	-0,60	93,30	41,81	1,04	0,60	8,88	0,90	980.492
YPF	\$ 272,00	-3,12	-13,40	24,62	0,99	0,81	32,37	8,83	64.248
Com. del Plata	\$ 3,06	-5,56	-10,26	-14,53	0,84	0,60	1,80	0,90	1.785.476
Mirgor	\$ 1.577,85	1,29	595,64	191,79	0,62	0,62	14,80	14,80	3.104
Banco Macro	\$ 109,45	-3,14	81,33	37,36	1,04	1,01	12,18	12,43	38.793
Siderar	\$ 7,85	-3,56	33,61	-2,56	1,12	1,02	17,05	14,96	1.339.987
Banco Francés	\$ 100,60	0,60	42,89	13,22	1,17	1,01	13,49	12,43	132.072
Cresud	\$ 25,55	-0,78	72,30	43,66	0,87	0,69	0,00	35,09	629.017
Tenaris	\$ 205,00	1,49	23,34	29,15	0,87	1,02	0,00	14,96	41.530
Aluar	\$ 9,58	-6,47	18,35	-18,81	1,06	1,02	27,82	14,96	484.151
Edenor	\$ 12,20	-7,58	48,06	-2,01	1,30	0,26	20,73	4,15	341.761
Consultatio	\$ 43,00	-0,12	128,27	28,89	0,54	0,74	8,55	2,60	86.204
San Miguel	\$ 93,60	-1,89	150,56	93,22	1,11	1,01	36,62	45,13	23.590





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016



provisional y retroactivamente el ajuste del cuadro tarifario dictado por el Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE)¹ y el Ministerio de Energía y Minería². Edenor envió una nota a CNV reconociendo



el impacto del hecho, declarando que "dicha medida cautelar interina abarca el 100% de sus clientes" y que su cumplimiento "[...] llevará a la Sociedad al absurdo de encontrarse sin ingresos operativos [...]" debido a



que debería reintegrar en las próximas facturas el pago correspondiente al aumento aplicado en los últimos meses.

Al igual que la semana anterior, el mercado encontró en la baja compradores en busca de oportunidades ante una posible continuación de la tendencia alcista, asegurando que gran parte de la caída del índice fuese recuperada para el cierre de la jornada del viernes. La abulia del mercado local coincide con un momento de exuberancia para los mercados accionarios norteamericanos, con el S&P 500 marcando nuevos máximos históricos por tercera vez en las últimas 4 semanas.

En renta fija, la caída del valor de la divisa norteamericana y las ofertas de rendimientos atractivos en dólares a corto plazo presiona a la baja a los títulos de deuda pública con una mayor duración, los cuales no obstante podrían otorgar ganancias de capital a mediano plazo si cae el costo del endeudamiento externo para el país.

Si bien el Banco Central continúa recortando las tasas que ofrece por sus Letras, las mismas continúan ofreciendo rendimientos atractivos para plazos cortos si se las combina con la cobertura del riesgo cambiario a través del mercado a término. Por ejemplo, una letra a 203 días licitada el pasado martes, suponiendo una suba del dólar de alrededor del 12% para fines de febrero, otorgaba una tasa anualizada cercana al 3,3%.

Más atrayentes aún resultan los retornos ofrecidos por las Letras del Tesoro denominadas en dólares, en cuya última licitación se adjudicaron u\$s 337 millones a 105 días – además de u\$s 200 millones en el mismo plazo a través de colocación directa en el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la Anses - y u\$s 288 millones a 196 días. El plazo más corto rendía una tasa anualizada del 3,5%, mientras que el papel a 196 días cerró con una tasa del 3,62%.

¹ Resolución 1/2016.

² Resoluciones 6/2016 y 7/2016.

³ La nota completa puede ser descargada en la siguiente dirección: http://www.cnv.gov.ar/InfoFinan/BLOB_zip.asp?cod_doc=408738&err_or_page=Error.asp





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 29/07	Semana 22/07	Semana 29/07	Semana 22/07	Semana 29/07	Semana 22/07

MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS

0-30 días	23,92	26,65				
31-60 días	24,34	27,56				
61-90 días	24,09	26,61				
91-120 días	24,64	27,32				
121-180 días	25,49	27,64				
181-365 días	25,57	27,95				
Total			24.125.065	24.772.315	237	329

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	27,44	27,65	261.809.794	268.402.137	1.388	1.474
Hasta 14 días	27,68	28,91	38.310.460	36.868.597	191	289
Hasta 21 días	28,19	30,00	1.431.516	225.000	34	1
Hasta 28 días	30,25		2.113.212		15	
> 28 días	29,68	28,91	1.427.894	2.912.225	26	35

Mercado de Capitales Argentino

05/08/16

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter- nual		Emp.	Sector	
MERVAL	15.394,31	-2,55	36,78				
MERVAL ARG	14.592,99	-2,48	37,21				
Petrobras Brasil	\$ 62,20	-3,47	44,34	1,33	0,81	0,00	8,83
Grupo Galicia	\$ 43,70	-2,56	60,54	1,10	0,96	1,01	12,17
Pampa Energia	\$ 16,45	-0,60	93,30	1,04	0,60	8,88	0,90
YPF	\$ 272,00	-3,12	-13,40	24,62	0,99	0,81	32,37
Com. del Plata	\$ 3,06	-5,56	-10,26	-14,53	0,84	0,60	1,80
Mirgor	\$ 1.577,85	1,29	595,64	191,79	0,62	0,62	14,80
Banco Macro	\$ 109,45	-3,14	81,33	37,36	1,04	1,01	12,18
Siderar	\$ 7,85	-3,56	33,61	-2,56	1,12	1,02	17,05
Banco Francés	\$ 100,60	0,60	42,89	13,22	1,17	1,01	13,49
Cresud	\$ 25,55	-0,78	72,30	43,66	0,87	0,69	0,00
Tenaris	\$ 205,00	1,49	23,34	29,15	0,87	1,02	0,00
Aluar	\$ 9,58	-6,47	18,35	-18,81	1,06	1,02	27,82
Edenor	\$ 12,20	-7,58	48,06	-2,01	1,30	0,26	20,73
Consultatio	\$ 43,00	-0,12	128,27	28,89	0,54	0,74	8,55
San Miguel	\$ 93,60	-1,89	150,56	93,22	1,11	1,01	36,62

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

05/08/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
Bonar X (AA17)	1557,0	-0,38	3,40	0,66	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1733,0	-0,57	5,58	4,16	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2390,0	-0,83	6,97	7,89	8,28%	31/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1708,0	-0,99	4,91	3,49	8,00%	08/10/2016
Bonos AA26	1660,0	-0,90	6,27	6,62	7,50%	22/10/2016
Bono AA46	1630,0	-1,21	7,08	11,53	7,63%	22/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1483,0	-1,20	6,50	0,22	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1445,0	-1,70	6,08	0,52	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1431,1	-0,69		1,53	2,40%	18/09/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	115,5	-3,79		0,07	2,00%	04/08/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	320,0	3,23		15,44	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	683,0	2,09		0,20	5,83%	31/12/2016

Mercado Accionario Internacional

05/08/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	18.543,53	0,60%	6,45%	6,42%	18.622,01
S&P 500	2.182,87	0,39%	4,72%	6,75%	2.178,29
Nasdaq 100	4.791,21	1,29%	5,80%	4,31%	4.816,35
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.793,47	0,94%	0,60%	8,73%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.367,21	0,29%	-10,51%	-3,50%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.539,40	-0,56%	-24,12%	-10,53%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.410,55	-0,66%	-15,05%	-4,88%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	57.661,14	0,49%	15,15%	32,85%	73.920,38
Shanghai Shenzen Composite	2.977,00	-0,07%	-18,69%	-15,87%	6.124,04
Nikkei 225	16.254,45	-1,90%	-21,34%	-14,60%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

05/08/16

Plaza/Producto	Entrega	4/8/16	29/7/16	7/8/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	2.370	2.400	1.000	↓ -1,3%	↑ 137,0%
Maíz	Disp.	2.450	2.640	870	↓ -7,2%	↑ 181,6%
Girasol	Disp.	5.400	5.300	1.850	↑ 1,9%	↑ 191,9%
Soja	Disp.	4.090	4.275	2.105	↓ -4,3%	↑ 94,3%
Sorgo	Disp.	2.150	2.230	880	↓ -3,6%	↑ 144,3%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	156,5	160,0	137,0	↓ -2,2%	↑ 14,2%
Maíz	Mar/May	149,5	153,0	122,0	↓ -2,3%	↑ 22,5%
Soja	Abr/May	256,0	264,0	222,2	↓ -3,0%	↑ 15,2%

* 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

05/08/16

Producto	Posición	5/8/16	29/7/16	7/8/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	152,9	149,8	187,6	↑ 2,0%	↓ -18,5%
Trigo HRW	Disp.	151,3	150,6	181,1	↑ 0,5%	↓ -16,5%
Maíz	Disp.	127,7	131,7	146,7	↓ -3,1%	↓ -13,0%
Soja	Disp.	368,8	379,4	370,8	↓ -2,8%	↓ -0,5%
Harina de soja	Disp.	370,1	385,8	388,7	↓ -4,1%	↓ -4,8%
Aceite de soja	Disp.	672,8	669,1	662,0	↑ 0,6%	↑ 1,6%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	176,3	176,6	195,4	↓ -0,2%	↓ -9,8%
Trigo HRW	Jul	174,3	173,7	200,9	↑ 0,3%	↓ -13,3%
Maíz	Dic	131,6	134,9	151,1	↓ -2,5%	↓ -12,9%
Soja	Nov	358,1	368,5	353,9	↓ -2,8%	↑ 1,2%
Harina de soja	Dic	365,3	383,3	366,7	↓ -4,7%	↓ -0,4%
Aceite de soja	Dic	683,6	680,1	671,5	↑ 0,5%	↑ 1,8%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,89	2,88	2,53	↑ 0,3%	↑ 14,4%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,72	2,73	2,34	↓ -0,4%	↑ 16,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,20	1,14	1,28	↑ 5,2%	↓ -6,3%
Harina soja/soja	Disp.	1,00	1,02	1,05	↓ -1,3%	↓ -4,3%
Harina soja/maíz	Disp.	2,90	2,93	2,65	↓ -1,0%	↑ 9,5%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,29	0,28	0,28	↑ 3,4%	↑ 4,7%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

05/08/16

Origen / Producto	Entrega	4/8/16	29/7/16	7/8/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	195,0	190,0	230,0	↑ 2,6%	↓ -15,2%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	191,3	189,1	221,5	↑ 1,2%	↓ -13,6%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	173,9	170,0	207,8	↑ 2,3%	↓ -16,3%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	188,1	186,7	194,8	↑ 0,7%	↓ -3,4%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	164,0	172,0	0,0	↓ -4,7%	#DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	142,0	171,0	0,0	↓ -17,0%	#DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	157,0	155,0	175,0	↑ 1,3%	↓ -10,3%
MAIZ						
ARG - Up River	Sep	179,4	185,8	157,4	↓ -3,4%	↑ 14,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.					
EE.UU. - Golfo	Cerc.	167,6	173,4	170,4	↓ -3,4%	↓ -1,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	172,0	172,0	191,5	↑ 0,0%	↓ -10,2%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	145,0	152,0	131,0	↓ -4,6%	↑ 10,7%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	152,0	154,5	198,6	↓ -1,7%	↓ -23,5%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.		443,7	372,2		↑ 19,2%
BRA - Paranaguá	Cerc.	417,2	449,1	387,3	↓ -7,1%	↑ 7,7%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	403,2	415,9	385,1	↓ -3,0%	↑ 4,7%





AÑO XXXIV – N° 1770 – VIERNES 5 DE AGOSTO DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

05/08/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,848	\$ 15,028	\$ 14,755	\$ 9,209	61,24%
USD comprador BNA	\$ 14,600	\$ 14,800	\$ 14,500	\$ 9,115	60,18%
USD Bolsa MEP	\$ 14,867	\$ 15,023	\$ 14,827	\$ 13,238	12,30%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,920				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,400				
Real (BRL)	\$ 4,68	\$ 4,57	\$ 4,42	\$ 2,61	79,54%
EUR	\$ 16,39	\$ 16,63	\$ 16,30	\$ 10,06	63,00%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior

Reservas internacionales (USD)	32.511	33.784	30.507	33.943	-4,22%
Base monetaria (ARS)	661.130	658.427	631.231	520.170	27,10%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	6.226	7.890	4.559	12.317	-49,45%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	998.255	860.872	856.469	539.904	84,90%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	438.445	430.772	433.889	374.867	16,96%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.011.918	968.614	1.015.842	803.079	26,00%
Depósitos del Sector Privado en USD	12.372	12.281	12.107	8.215	50,60%
Préstamos al Sector Privado en ARS	796.285	787.099	792.097	644.958	23,46%
Préstamos al Sector Privado en USD	6.927	6.839	6.396	4.361	58,84%
M ₂ /2	1.023.889	1.008.429	1.051.488	875.194	16,99%

TASAS

BADLAR bancos privados	24,94%	24,94%	25,75%	20,31%	4,63%
Call money en \$ (comprador)	28,50%	26,50%	28,50%	23,25%	5,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	27,44%	27,65%	28,83%	22,38%	5,06%
LEBAC 3 meses	28,44%	28,60%	29,50%	26,04%	2,40%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	21,99%	2,27%	13,18%	1,11%	20,88%

COMMODITIES

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 41,98	\$ 41,14	\$ 47,43	\$ 44,66	-6,00%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.340,40	\$ 1.341,75	\$ 1.366,25	\$ 1.089,75	23,00%
Plata	\$ 19,66	\$ 20,15	\$ 20,07	\$ 14,58	34,89%

/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

