



AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016



**COMMODITIES**

**Primeras aproximaciones al ciclo agrícola 2016/17**

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRÉ

En las vísperas de la nueva campaña, nos proponemos un ejercicio de estimación de la oferta total de granos argentina 2016/17. Con subas de superficie sembrada para girasol, trigo y maíz, como contracara de un debilitamiento de las perspectivas de soja, sorgo y cebada, entre los principales cultivos, estimamos preliminarmente a la fecha que entre todos sumarán algo más de 36 millones de hectáreas implantadas. En base a pérdidas de superficie no cosechada promedio y calculando rindes tendenciales, la oferta total estaría en condiciones de aumentar cerca de un 5% hasta los 114 millones de toneladas.

Página 2

**Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo**

EMILCE TERRÉ

La soja, golpeada por menores precios, volumen de negocios e intención de siembra pareciera comenzar a insinuar que cuando se ha caído demasiado hay una única dirección posible: hacia arriba. Demanda externa y el temor que EE.UU. haya pecado de optimista en su previsión de cosecha, los principales sostenes.

Página 3

**El 92% de la producción de maíz nuevo quedó librado a la caída de precios**

SOFÍA CORINA

La caída de precios del maíz a abril 2017 recortaron en u\$s 250/ha el margen bruto para la región núcleo. Además, sólo 2,8 millones de toneladas de la nueva cosecha

maicera 2016/17 se han cubierto a la fecha frente al riesgo de una variación en los precios, maximizando la vulnerabilidad de los resultados.

Página 7



**FINANZAS**

**El Índice Merval se desploma y vuelve a perder el nivel de los 16.000 puntos**

NICOLÁS FERRER

A raíz de la intensa acción vendedora del viernes, el Índice Merval una vez más cierra debajo de la resistencia que desafía hace meses. Aún con el peso en baja, los bonos en dólares cortan el alza ante el pánico en el mercado global, mientras que colocaciones en pesos siguen atractivas ante la inflación.

Página 9



**ECONOMÍA**

**Casi dos tercios de las exportaciones son del campo y las eco regionales**

FEDERICO DI YENNO

Las exportaciones argentinas en el 1º semestre de 2016 cayeron un 2,7 %. La combinación de exportaciones de complejos vinculados al "campo" (Oleaginosos, cereales, etc) y las vinculadas a las "economías regionales" (Frutihortícolas, pesquero, maní, etc) llega al 64 % de las exportaciones.

Página 12

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

**Estadísticas**

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A.





AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016



**COMMODITIES**

**Primeras aproximaciones al ciclo agrícola 2016/17**

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRÉ

En las vísperas de la nueva campaña, nos proponemos un ejercicio de estimación de la oferta total de granos argentina 2016/17. Con subas de superficie sembrada para girasol, trigo y maíz, como contracara de un debilitamiento de las perspectivas de soja, sorgo y cebada, entre los principales cultivos, estimamos preliminarmente a la fecha que entre todos sumarán algo más de 36 millones de hectáreas implantadas. En base a pérdidas de superficie no cosechada promedio y calculando rindes tendenciales, la oferta total estaría en condiciones de aumentar cerca de un 5% hasta los 114 millones de toneladas.

En la línea de largada para la nueva campaña gruesa estadounidense, es interesante hacer algunas indagaciones respecto a lo que se puede esperar para nuestro nuevo ciclo comercial. Con un escenario muy distinto al que teníamos un año atrás, comienzan a delinearse algunas interesantes perspectivas, sobre las que vale la pena abrir el debate para intercambiar opiniones.

Con tal espíritu, ponemos a disposición algunos lineamientos de las expectativas que en materia de producción y precios nos formulamos para la campaña argentina 2016/17, partiendo de intenciones de siembra que se van develando y descansando fundamentalmente en herramientas estadísticas de proyección.

Como primera instancia, vale remarcar que el escenario del mercado de granos ha cambiado radicalmente en el último año. Recambio presidencial mediante, la eliminación de los ROE como mecanismo de cuotas de nuestras exportaciones, la supresión de los impuestos a las exportaciones para todos los productos excepto los del complejo sojero, para los cuales su alícuota fue rebajada en 5 puntos porcentuales, y la devaluación de

nuestro signo monetario se combinaron para potenciar la rentabilidad de la cadena en Argentina (resta ver si este salto competitivo será sostenible en el tiempo).

En este contexto, estimamos a la fecha un incremento de la superficie agrícola argentina del 4,6% respecto al ciclo anterior, hasta los 36 millones de hectáreas (sumando la cobertura de los distintos ciclos de cultivos, no en un mismo momento del tiempo). Sobresale, además, que por primera vez en muchos años un mayor porcentaje de los productores ha inclinado su balanza en favor de cultivos alternativos a la soja, no sólo porque dejaron de arrojar márgenes brutos negativos sino también por la necesidad de rotación de cultivos para incorporar nutrientes a los suelos.

De este modo, los cultivos que más superficie ganarían serían girasol, con un 25%, y el maíz, con un avance del 22%. El trigo, por su parte, sumaría un 18% adicional a las siembras del año anterior. Del lado opuesto, las hectáreas a sembrar con soja caerían un 2,5% mientras que sorgo y cebada perderían un 9% y 15%, respectivamente. Finalmente, la cobertura del resto de los cultivos podría caer, según estas estimaciones, alrededor de un 2%.

Para estimar qué porción de la misma sería efectivamente cosechada, nos basamos en un promedio simple de las pérdidas de hectárea para cada cultivo

**Proyecciones preliminares de producción 2016/17 -a Agosto '16-**

Cultivos	Sembrado (M ha)	Variación (%)	Cosechado (M ha)	Rinde (qq/ha)	Producción (M tn)
Soja	19,75	-3%	18,88	28,37	53,6
Maíz	5,61	22%	4,45	74,12	33,0
Trigo	4,60	18%	4,39	30,83	13,5
Girasol	1,79	25%	1,76	19,58	3,4
Sorgo	0,77	-10%	0,61	44,51	2,7
Cebada	1,25	-15%	1,14	39,05	4,5
Otros (*)	2,36	-2%	1,00	31,84	3,2
<b>TOTAL</b>	<b>36,1</b>	<b>5,0%</b>	<b>32,2</b>	<b>35,3</b>	<b>113,9</b>

(\*) Alpiste, arroz, avena, cártamo, centeno, colza, lino, maní y mijo.

Fuente: Dpto. de Informaciones y Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario





**AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016**

durante los últimos cinco años, y aplicamos el mismo cociente a la nueva campaña.

En cuanto a los rindes, tenemos en lo inmediato una campaña que parte de niveles de humedad en los suelos promedio, al tiempo que se generaliza cada vez más la opinión que el fenómeno ENSO global tendería a un escenario neutral durante nuestra primavera/verano. Sumado a ello, todo indica que en este nuevo ciclo comercial la incorporación de tecnología a los planteos agrícolas volvería a acercarse a sus niveles óptimos, lo que nos permite trabajar para todos los cultivos con un supuesto de rinde tendencial, por encima en lo general de lo que arrojaría el rendimiento promedio simple.

Las principales diferencias, basadas en la observación de productividad de los últimos ciclos comerciales y en algunos cambios estructurales que experimentaron los mercados en los últimos años (mayor participación del maíz de segunda en los planteos, uso de semillas con nuevos eventos tecnológicos incorporados, etc.), radican en que para girasol, trigo y cebada se ha utilizado el rinde tendencial de los últimos 15 años, mientras que en el caso de soja, maíz y sorgo se ha acotado a sólo una década.

El cuadro a continuación resume las proyecciones de superficie sembrada, cosechada y rindes y, en base a lo anterior, la producción prevista para cada cultivo. Resaltamos nuevamente que es éste un dato preliminar y basado en lo que estadísticamente puede esbozarse bajo condiciones "normales". Como se sabe, cada año comercial en particular dista de ser "normal".

Puede observarse en base a todos los supuestos planteados que, bajo un escenario conservador como el que hemos planteado, la producción argentina de granos 2016/17 estaría en condiciones de alcanzar los 113,9 millones de toneladas, alrededor de un 5% por encima del producto del ciclo anterior.



**COMMODITIES**

**Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo**

EMILCE TERRÉ

La soja, golpeada por menores precios, volumen de negocios e intención de siembra pareciera comenzar a insinuar que cuando se ha caído demasiado hay una única dirección posible: hacia arriba. Demanda externa y el temor que EE.UU. haya pecado de optimista en su previsión de cosecha, los principales sostenes.

**El futuro, tal como lo ve el mercado hoy**

Cuando uno mira las cotizaciones en el mercado de Chicago, referencia para nuestros precios domésticos, observa que a la fecha el promedio de los operadores cree que la cotización de la oleaginosa de acá a un año se mantendrá entre estable y levemente bajista, mientras que la del maíz subiría entre un 10 y un 15%. En el cuadro a continuación se expone el precio promedio de cada una de las posiciones en ambos productos durante las cuatro sesiones hábiles de esta semana (el día lunes CBOT permaneció cerrado por conmemorarse el Día del Trabajador en EE.UU.).

En nuestro mercado doméstico, en tanto, el precio a julio del año próximo del maíz se encuentra prácticamente un 13% por debajo de la cotización más cercana, cuando miramos el cierre en dólares por tonelada del Mercado a Término de Buenos Aires.

**MERCADO DE CHICAGO**

Prom. cinco ruedas al 09-Sep-16

	POSICIÓN	SOJA		MAÍZ	
2016	Septiembre	363,32		127,43	
	Noviembre/Diciembre	357,55	-2%	132,01	4%
	Marzo	360,14	-1%	135,99	7%
	Mayo	361,38	-1%	138,87	9%
2017	Julio	362,53	0%	141,58	11%
	Septiembre	352,65	-3%	144,24	13%
	Noviembre/Diciembre	345,74	-5%	148,22	16%
	Marzo	334,38	-8%	152,26	19%
	Mayo	335,07	-8%	155,85	22%
2018	Julio	328,05	-10%	155,85	22%
	Septiembre	327,16	-10%	154,99	22%
	Noviembre/Diciembre	328,08	-10%	155,31	22%
2019	Julio	333,58	-8%	162,17	27%
	Noviembre/Diciembre	327,20	-10%	157,79	24%

Fuente: IYEE/BCR en base a datos de CME Group





**AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016**

Sucede que el salto productivo para los próximos doce meses luce de lo más destacable, con un incremento en las intenciones de siembra que rondan el 22% de la superficie. La soja, en cambio, "apenas" perdería un 5% durante hasta julio del año próximo, con coberturas que a la fecha lucen, en el mejor de los casos, relativamente constantes respecto al año comercial actual aunque es probable que caiga al menos entre un 2% y un 3% tal como se analiza en detalle en el artículo sobre Proyecciones 2016/17 que acompaña la presente edición.

Para lo que resta de la campaña actual, en cambio, la situación ha sido cambiante. Hasta mediados de junio la fortaleza del maíz superaba con creces la de la soja, en un contexto donde con voluminosos compromisos de embarques al exterior, las continuas lluvias que retrasaron fuertemente las labores de cosecha hicieron saltar los precios del disponible: los exportadores estaban hambrientos por entregas inmediatas de maíz.

### El crushing de soja en Argentina sufre un duro revés

A partir de allí, una vez que se normalizó el flujo de entrega de grano a los puertos y con un ingreso récord de camiones cargados con maíz a las terminales del Up River en el mes de agosto, el cereal se fue desinflando. En tanto ello ocurría, los subproductos derivados del poroto de soja mostraban un alza sensacional en el mercado internacional. La harina de soja tocó primero un máximo relativo en el mes de junio mientras que el aceite lo hizo hacia el mes de agosto. En este contexto, el volumen de crushing en Argentina se mantuvo muy activo en el primer semestre del año, originando incluso mercadería en países limítrofes frente a la reticencia de la oferta de desprenderse de gran parte de la mercadería a la espera de mejores condiciones de venta.

Pasada la vorágine, hoy tanto los precios de la harina como los del aceite

de soja han descendido, y los niveles de procesamiento de agosto aparentemente quedarían por debajo de los que se registraron el agosto último. Una combinación de pobres márgenes de procesamiento y la reticencia del productor a vender el grano han hecho que los niveles industrialización de la semilla queden por debajo incluso de los que se veían el año anterior.

Por un lado, según nuestros cálculos internos el FAS Teórico de la industria (es decir, su capacidad de pago o lo máximo que podrían dar para adquirir el grano de modo tal que al procesarlo y vender sus subproductos la rentabilidad sea exactamente cero) arroja \$ 3.756 por tonelada, cuando la Pizarra a la misma fecha se ubicó en \$ 4.000/ton. En este contexto, la industria trabajaría con un fuerte contramargen.

Por otro lado, tal como muestran los números del MinAgri, a la fecha entre exportación e industria compraron un total de 34,3 millones de toneladas, alrededor del 55% de lo que es la oferta disponible de la campaña. Ello resulta inferior tanto al 60% que se encontraba comprado a la misma altura del año anterior, como del 67% promedio de los últimos cinco años. Tengamos en cuenta que mientras prima la incertidumbre sobre la futura ley de semillas y el gobierno ha descartado, de momento, cumplir con la promesa electoral de una reducción adicional del 5% en la alícuota de DEX a la soja, prima la cautela de los vendedores.

### Soja 2015/16: Indicadores comerciales

	2015/16	Prom.5	2014/15
Oferta total	63,4	53,3	67,8
<b>Compras totales</b>	<b>34,3</b>	<b>35,6</b>	<b>40,4</b>
	54%	67%	60%
Con precios por fijar	5,7	3,9	4,7
	17%	11%	12%
Con precios en firme	28,6	31,7	35,7
	83%	89%	88%
<b>Disponible para vender*</b>	<b>25,2</b>	<b>14,9</b>	<b>23,8</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>30,9</b>	<b>18,8</b>	<b>28,5</b>

*BCR@ sobre estimaciones propias y datos MinAgri. Salvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt. \* Excluye semilla y extrusado*





**AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016**

Respecto a los volúmenes procesados de soja, según estima el Oil World, éste habría disminuido en los cinco países que componen el top-cinco de los abastecedores del complejo oleaginoso durante los últimos tres meses: Estados Unidos, Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay, tal como muestra el cuadro adjunto. Ello ha sido sólo en algunos casos compensado con mayores exportaciones, tal como es el caso de EE.UU.

Como puede verse, las exportaciones de soja entre los meses de junio a agosto también habían perdido momentum con una notable excepción, Estados Unidos, que embarcó un 162% más que en el mismo período de la campaña anterior, especialmente con destino a China.

### La demanda pica en punta

Ahora bien, la combinación de una demanda algo

debilitada y la perspectiva de una excelente campaña en Estados Unidos, que se encontraría a la víspera de recoger la cosecha de soja más grande de su historia, se combinaron generando una fuerte presión bajista en los precios de la oleaginosa durante el último trimestre.

Sin embargo, comienza a pensarse que la caída ha ido demasiado lejos: los precios tan bajos han reimpulsado la demanda, y nuevamente vemos los principales importadores con China a la cabeza saliendo masivamente a comprar grano. Al mismo tiempo, comienza a circular el temor que la perspectiva de rindes que ha dado a conocer el USDA hasta la fecha parece de optimista, y la realidad quede por debajo de ese nivel. Con la previsión de rindes de 33 qq/ha del informe de agosto, el guarismo del USDA ha quedado muy por encima del promedio de las últimas campañas.

Al mismo tiempo, y considerando las abultadas

exportaciones de los últimos meses del ciclo comercial 2015/16, se comienza a extender la idea que el organismo oficial norteamericano podría corregir a la baja el stock inicial para la campaña 2016/17, lo cual nuevamente descomprimiría el mercado y daría luz verde para afianzar la recuperación de los precios. Habrá que estar atentos a las novedades que nos depare el informe del próximo lunes 12 del corriente.

## Uso de soja entre jun-ago

Crushing	2016	2015	Δ Var%
EE.UU.	12,26	12,30	0%
Argentina	12,10	13,57	-11%
Brasil	10,55	11,14	-5%
Paraguay	1,21	1,15	5%
Uruguay	0,01	0,01	0%
<b>Top cinco</b>	<b>36,13</b>	<b>38,17</b>	<b>-5%</b>
Exportaciones Netas			
EE.UU.	7,73	2,95	162%
Argentina	4,52	5,07	-11%
Brasil	17,23	23,38	-26%
Paraguay	1,23	0,88	40%
Uruguay	1,06	1,22	-13%
<b>Top cinco</b>	<b>31,77</b>	<b>33,50</b>	<b>-5%</b>
Uso Total			
EE.UU.	19,99	15,25	31%
Argentina	16,62	18,64	-11%
Brasil	27,78	34,52	-20%
Paraguay	2,44	2,03	20%
Uruguay	1,07	1,23	-13%
<b>Top cinco</b>	<b>67,90</b>	<b>71,67</b>	<b>-5%</b>

Fuente: Oil World

### A la exportación le sigue faltando maíz

Para el maíz argentino, en tanto, sigue vigente la demanda latente por parte de la exportación que a la fecha comprometió embarques por 19,42 millones de toneladas, cuando lleva adquiridas 16,11 millones, es decir, un 83%.

Con ello en mente, algunos exportadores en nuestro Mercado Físico de Granos podrían haber pagado esta semana \$ 2.400 y hasta \$ 2.450/ton para





AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016

el maíz disponible en condiciones puntuales de negocios, frente a la necesidad de hacerse de la mercadería (las ofertas abiertas, como referencia, se ubicaban en \$ 2.370/ton hacia el cierre de la semana). Al mismo tiempo, por el maíz a entregar entre los meses de noviembre y diciembre se estaban ofreciendo hasta u\$s 160/ton, casi cinco dólares más que la semana anterior y un valor bastante atractivo, si se considera que para el maíz de la próxima cosecha a entregar tres meses después las ofertas abiertas caían hasta los 144 dólares, o 140 por la entrega en junio/julio 2017.

En general todos los puertos se mostraban más interesados en comprar bajo condiciones de entrega contractual o sin descarga durante las últimas sesiones, ya que algunos problemas logísticos en las terminales complicaban la fluidez de las descargas, pero, llegado el caso, lo que se priorizaba era siempre el maíz.

Observando el cuadro de situación de los puertos argentinos, puede observarse que la programación de cargas para los próximos 30 días suman más de 800.000 toneladas de maíz al día de hoy, destacándose asimismo un interesante volumen anotado de harina de soja, con 1,4 millones de toneladas.

Mirando para adelante, vuelve a ponerse en duda la super-cosecha estadounidense. Algunos lotes levantados más temprano en EE.UU. no parecen alcanzar los extraordinarios rindes que venía descontando el USDA generando dudas en el mercado. La última palabra, sin embargo, la tendrá el informe publicado el lunes.

En Argentina el aumento de la superficie sembrada está descontado, aunque algunos lotes que aún contaban con posibilidades de hacer cambios podrían volcarse a soja ya que los márgenes brutos de explotación se han ajustado notablemente frente a la caída de precios del maíz, calculándose para una explotación tipo a 180 km del puerto un ajuste de u\$s 250/hectárea. En tanto, una

## Situación en puertos argentinos al 07-Sep-16

### Buques cargando y por cargar hasta el 05-Oct-16

PUERTO / Terminal	TOTAL	TOTAL
	UP-RIVER	
TRIGO	56.000	86.000
MAÍZ	811.350	1.044.525
SORGO		
CEBADA		122.800
SOJA	65.000	774.975
PELLETS SOJA	29.233	29.233
HARINA SOJA	1.356.958	1.398.958
HARINA/ PELL. TRG		
SUBPRO-DUCTOS	38.070	38.070
ACEITE SOJA	135.250	135.250
ACEITE GIRASOL		2.000
OTROS ACEITES		
OTROS PROD.	38.680	56.680
<b>TOTAL</b>	<b>2.530.541</b>	<b>3.688.491</b>

Fuente: IyEE/BCR en base a datos de la agencia marítima NABSA

buena, el Servicio Meteorológico estadounidense ha descartado en la semana la probabilidad de que se genere un evento Niña en la primavera/verano argentina, asumiéndose ahora un ENSO neutral. En base al incremento esperado en el área cubierta con el cereal y rindes tendenciales, la producción de la nueva campaña podría alcanzar hasta 33 millones de toneladas, un notable aumento respecto a la cosecha de la última campaña y de allí el debilitamiento de los precios futuros locales.

### El trigo alienta el optimismo

A la fecha, las perspectivas de rindes para el trigo lucen inmejorables. Entre la mayor superficie implantada, los niveles de humedad adecuados en los suelos y temperaturas que a la fecha no complicaron demasiado el estado general del cultivo no hay motivos para no ser optimista respecto a la nueva campaña.

En tanto, la caída de los precios locales del cereal ha alentado la demanda, destacándose en nuestro recinto de operaciones un numeroso grupo de compradores en la búsqueda de adquirir grano, tanto para la posición contractual como para el trigo nuevo, con entrega desde diciembre en adelante. De cualquier modo, el





AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016

## USDA: Oferta EE.UU. 2016/17

GRANO	Estim sep-16		ago-16		
	M Bu	(M Tm)	M Bu	(M Tm)	
<b>SOJA</b>					
Producción	↓	4.089	(111,3)	4.060	(110,5)
Stocks finales	↑	330	(9,0)	330	(9,0)
<b>MAIZ</b>					
Producción	↑	15.027	(381,7)	15.153	(384,9)
Stocks finales	↑	2.329	(59,2)	2.409	(61,2)
<b>TRIGO</b>					
Stocks finales	↓	1.103	(30,0)	1.100	(29,9)

## USDA: Stocks finales mundial 2016/17

GRANO	Estim sep-16		ago-16
	Millones de toneladas		
<b>SOJA</b>	↓	70,4	67,6
<b>MAIZ</b>	↓	219,4	212,7
<b>TRIGO</b>	↑	251,3	251,6

Fuente: IYEE/BCR en base a datos de Reuters y USDA

mayor volumen de oferta aparece por encima de los u\$s 160/ton, valor al que no se ha llegado abiertamente en la semana enfriando el ritmo de negocios.

En este caso, las perspectivas de precios no muestran a la fecha demasiados elementos alcistas. Cualquier recuperación notable de los valores negociables probablemente deberá dejar pasar la salida del grueso de la oferta del Hemisferio Norte al mercado ya que todo apunta aún a una muy holgada situación de la oferta. Según el último informe del USDA, el stock final mundial de trigo en la campaña 2016/17 podría alcanzar los 252,82 millones de toneladas, un 5% más que el ciclo anterior. Pese a que en promedio, hoy en promedio los operadores del mercado, según una encuesta revelada por Reuters, esperan que el Departamento de Agricultura de EE.UU. ajuste dicho número hasta 251,34 millones de toneladas, ello aún representa una suba anual de casi un 4%.

### Factores de seguimiento a futuro

Fuera de lo que informe el USDA el día lunes, el parámetro de ventas de los productores tanto en EE.UU.

como Argentina deberá ser seguido con atención, por el impacto que podría tener en el mercado. Mientras que los primeros, por la estructura de precios a futuro, podrían privilegiar las ventas de soja y retención de maíz, en nuestro país las ventas de la oleaginosa se muestran más retaceadas.

Al mismo tiempo, desde ya podremos descartar que los meses de verano serán una temporada de gran nerviosismo en el mercado sojero (a.k.a., mayor volatilidad) atento a que el área a sembrar en Sudamérica a la fecha pareciera que, en el mejor escenario, se mantendría estable respecto al año anterior y, en el peor, podría exhibir alguna leve caída. En este contexto, el mundo necesita que las plantas crezcan en las mejores condiciones posibles ya que si bien la oferta puede ceder

espacio, la demanda mundial, de momento, no parece interesada en ajustarse el cinturón.



### COMMODITIES

## El 92% de la producción de maíz nuevo quedó librado a la caída de precios

SOFÍA CORINA

La caída de precios del maíz a abril 2017 recortaron en u\$s 250/ha el margen bruto para la región núcleo. Además, sólo 2,8 millones de toneladas de la nueva cosecha maicera 2016/17 se han cubierto a la fecha frente al riesgo de una variación en los precios, maximizando la vulnerabilidad de los resultados.

El 92% de la producción de maíz nuevo quedó librado a la caída de precios

Los precios de maíz a abril 2017 vienen apuntando una caída y significaron una reducción de u\$s 250/ha en el margen bruto para la región núcleo. Sólo 2,8 millones de toneladas se cubrieron de la baja de precios en un contexto de superproducción americana. Analizamos el





**AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016**

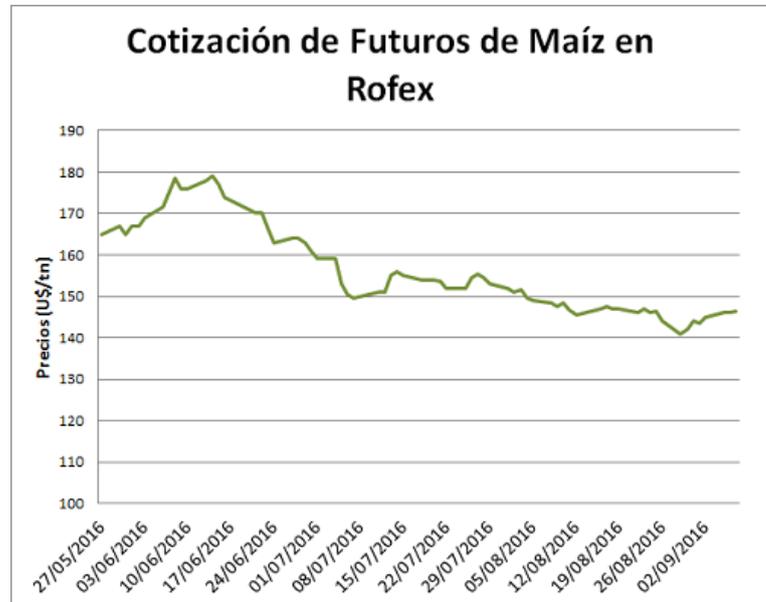
antes y el después de las consecuencias del informe del USDA en los números en la zona maicera de Argentina.

Según el Ministerio de Agricultura, las compras de la campaña nueva de maíz totalizan un volumen de 3,2 millones de toneladas, los cuales 2,4 millones tienen precio firme. Si a este valor le sumamos el interés abierto de Rofex y Matba bajo una suposición que es una cobertura, sólo 2,8 millones de toneladas de la campaña de maíz tienen cubierto un precio. Este valor representa un 8% del total de la producción de maíz estimada en 33 millones de tn para el próximo ciclo, por lo tanto el 92% de la producción restante quedó librado a la caída de precio.

La eliminación de los derechos de exportación (DEX) y las restricciones a las exportaciones (ROE) generó un quiebre en la forma de mirar al maíz. Luego de varios años de márgenes ajustados o incluso negativos, finalmente se presentaban precios atractivos cuando se decidían los planes de siembra en junio 2016/17. Los márgenes brutos en el mes de junio en ese momento arrojaban valores en torno a 600 u\$s/ha en la zona núcleo del país. Esto disparó las ventas de insumos (semillas híbridas y fertilizantes) aumentando considerablemente respecto al año pasado. Las intenciones de siembra apuntaron a una suba del 30% del área respecto al ciclo anterior. En el mes de junio los precios del cereal posición abril 2017 en Rofex promediaban los 170 u\$s.

Evidentemente, el productor se relajó ante los cambios en las reglas de juego a nivel local y no realizó coberturas ante el posible cambio en los precios.

Indefectiblemente no estamos solos en el mundo produciendo commodities, sino que, entre otros factores, hay que dirigir la mirada a nuestro gran competidor del norte. Con una Niña que no tuvo efectos en el periodo crítico del cereal en las zonas productivas de Estados Unidos, los farmers esperan ver rindes records en sus cosechadoras, presionando aún más los precios de un septiembre estacionalmente bajista. Como se puede apreciar en el gráfico, desde



junio los precios de los futuros de maíz en Rofex vienen cayendo en picada ante los informes de oferta y demanda del USDA que confirman una gran producción.

A la fecha los precios futuros de maíz están 30 u\$s por debajo de lo que cotizaba en junio 2016. Si lo llevamos a márgenes brutos, con un dólar planchado, significa una caída en el margen bruto de u\$s 250/ha tomando como ejemplo un modelo de producción en la región núcleo.

Los cuadros reflejan un modelo productivo de campo propio a 180 km del puerto donde se aplicó buena fertilización y semilla híbrida. Se puede observar que los márgenes son altamente sensibles a los cambios en los precios internacionales y enfatiza la importancia de las coberturas de precio para mitigar su riesgo. Aunque actualmente los márgenes brutos siguen en rangos positivos, aún quedan por computar los impuestos y el alquiler, si estamos bajo esta modalidad. Por lo tanto, hay que hilar fino si se quieren ganancias.

Esta caída de precios desinfló el entusiasmo del maíz entre los productores. Si bien las cartas ya están lanzadas para la campaña de maíz de primera 2016/17 en la región productiva por excelencia, se pone en dudas las siembras de diciembre o de segunda. Algunos





AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016

Posibles resultados para el Maíz de primera temprano en Zona Núcleo - Campaña 2016/2017				Posibles resultados para el Maíz de primera temprano en Zona Núcleo - Campaña 2016/2017			
Junio de 2016				Septiembre de 2016			
Precio mercado interno Junio 2016	U\$S/qq		17	Precio mercado interno Septiembre	U\$S/qq		14
Rinde	qq/ha		90	Rinde	qq/ha		90
Ingreso bruto	U\$S/ha		1534	Ingreso bruto	U\$S/ha		1260
<b>Insumos</b>	<b>Dosis total</b>			<b>Insumos</b>	<b>Dosis total</b>		
Glifosato (43,8%) (lt)	7,00 U\$S/ha		26,60	Glifosato (43,8%)	7,00 U\$S/ha		26,60
2,4-D amina (lt)	1,00 U\$S/ha		3,90	2,4-D amina (lt)	1,00 U\$S/ha		3,90
Atrazina 90% (kg)	2,20 U\$S/ha		15,84	Atrazina 90% (kg)	2,20 U\$S/ha		15,84
MAP (kg)	80,00 U\$S/ha		43,20	MAP (kg)	80,00 U\$S/ha		43,20
UREA (kg)	200,00 U\$S/ha		72,00	UREA (kg)	200,00 U\$S/ha		72,00
Semilla híbrida (bol)	1,00 U\$S/ha		200,00	Semilla híbrida M	1,00 U\$S/ha		200,00
Metaloclor (lt)	1,20 U\$S/ha		16,80	Metaloclor (lt)	1,20 U\$S/ha		16,80
Coadyuvante (lt)	0,20 U\$S/ha		2,40	Coadyuvante (lt)	0,20 U\$S/ha		2,80
<b>Total insumos</b>	<b>U\$S/ha</b>		<b>380,74</b>	<b>Total insumos</b>	<b>U\$S/ha</b>		<b>381,14</b>
Siembra (1,1 UTA)	1,00 U\$S/ha		34,43	Siembra (1,1 UTA)	1,00 U\$S/ha		34,43
Pulverización (0,15 L)	3,00 U\$S/ha		14,09	Pulverización (0,1)	3,00 U\$S/ha		14,09
<b>Total Labores</b>	<b>U\$S/ha</b>		<b>48,52</b>	<b>Total Labores</b>	<b>U\$S/ha</b>		<b>48,52</b>
Cosecha	8% U\$S/ha		122,69	Cosecha	8% U\$S/ha		100,80
Seguro (70 qq)	3% U\$S/ha		29,82	Seguro (70 qq)	3% U\$S/ha		24,50
Flete Corto	20km U\$S/ha		59,21	Flete Corto	20km U\$S/ha		61,46
Flete Largo	180km U\$S/ha		178,80	Flete Largo	180km U\$S/ha		186,66
Paritaria	U\$S/ha		1,12	Paritaria	U\$S/ha		1,12
Comisión Acopio	2% U\$S/ha		30,67	Comisión Acopio	2% U\$S/ha		25,20
Corredor	1% U\$S/ha		15,34	Corredor	1% U\$S/ha		12,60
<b>Total comercialización</b>			<b>285,15</b>	<b>Total comercialización</b>			<b>287,05</b>
Gastos de estructura y administrac	U\$S/ha		50,00	Gastos de estructura y administrac	U\$S/ha		50,00
<b>Total de costos</b>	<b>U\$S/ha</b>		<b>916,91</b>	<b>Total de costos</b>	<b>U\$S/ha</b>		<b>892,00</b>
<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>U\$S/ha</b>		<b>617</b>	<b>MARGEN BRUTO</b>	<b>U\$S/ha</b>		<b>368</b>

Elaboración de DIYEE, BCR.

Elaboración de DIYEE, BCR.

lotes que tenían su destino aún no definido finalmente pasaron a soja.

La relación del precio maíz/soja cayó de 0,62 a 0,55 en el periodo analizado (junio-septiembre). Hay que destacar que, aún con estas cotizaciones en la zona núcleo, el maíz le gana a la soja, pero en el norte del país es otro cantar. El flete presenta una altísima incidencia en los márgenes y la soja sigue siendo una buena alternativa con un 65% menos de inversión inicial y mayor estabilidad en el rinde ante una posible sequía.

El rendimiento es la otra gran variable a la hora de cerrar márgenes. Partiendo de una buena reserva de humedad en las capas bajas del suelo, alta fertilización y semilla híbrida de punta, todo queda librado a que el clima acompañe. A corto plazo se necesitan lluvias para restablecer las condiciones de humedad superficial, que según los pronósticos a corto plazo, se esperan condiciones de inestabilidad para inicios de la próxima semana. A mediano plazo, el último informe de la

NOAA indica que la temperatura del océano Pacífico ecuatorial favorece a un ENSO-Neutral con probabilidades 55-60% durante el próximo otoño e invierno 2016-17 del Hemisferio Norte. Teniendo en cuenta estos factores, se podría esperar una buena productividad para el maíz argentino.

A pesar de esta caída en la rentabilidad del maíz 2016/17, estamos lejos de la situación de hace un año atrás. La incertidumbre de inicios de la campaña 2015/16 se registraba con la mayor caída de superficie de los últimos 10 años y los márgenes brutos no llegaban a 160 u\$S/ha en campo propio, pasando a ser negativos cuando se computaban los impuestos. Ni hablar si se le agregaba el alquiler.

Pese a este análisis, la rotación de los suelos trae beneficios inmensurables económicamente hablando. La mejora en la fertilidad de los suelos, la mayor protección de los suelos ante la erosión

hídrica, mejor control de malezas, insectos y enfermedades, entre otros, se logrará diversificando el modelo simplista de monocultivo de soja con los cereales u otros cultivos alternativos.



## FINANZAS

### El Índice Merval se desploma y vuelve a perder el nivel de los 16.000 puntos

NICOLÁS FERRER

A raíz de la intensa acción vendedora del viernes, el Índice Merval una vez más cierra debajo de la resistencia que desafía hace meses. Aún con el peso en baja, los bonos en dólares cortan el alza ante el pánico en el mercado global, mientras que colocaciones en pesos siguen atractivas ante la inflación.

Como puede evidenciarse en nuestro **Panel de Capitales**, el Índice Merval logró cerrar la semana con





AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016

**Mercado de Capitales Argentino**

09/09/16

**Acciones del Panel Principal**

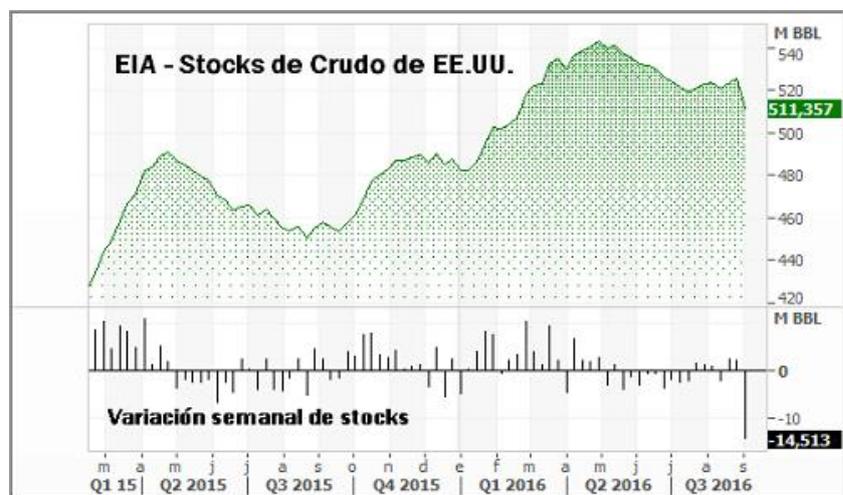
Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	15.975,57	0,01	44,24	36,76					
<b>MERVAL ARG</b>	14.685,18	0,01	36,48	17,19					
Petrobras Brasil	\$ 71,90	1,20	105,87	141,11	1,35	0,83	0,00	36,85	452.594
Grupo Galicia	\$ 44,00	-3,72	52,96	19,91	0,91	1,00	11,45	11,61	421.633
Pampa Energía	\$ 16,55	6,77	74,21	42,67	1,10	0,54	11,89	2,68	906.207
YPF	\$ 259,50	0,23	-15,58	18,89	1,06	0,83	256,99	36,85	64.684
Com. del Plata	\$ 3,08	1,99	0,98	-13,97	0,81	0,54	5,36	2,68	2.007.696
Mirgor	\$ 1.348,85	-3,20	453,25	149,44	0,58	0,58	11,56	11,56	4.324
Banco Macro	\$ 113,20	-3,66	71,71	43,48	1,02	1,00	10,86	11,61	56.188
Siderar	\$ 8,29	1,47	56,72	2,77	1,09	1,00	17,97	13,43	1.014.712
Banco Francés	\$ 99,60	-1,68	25,31	12,09	1,15	1,00	12,69	11,61	72.262
Cresud	\$ 26,10	-2,25	82,52	47,04	0,86	0,70	0,00	26,82	530.700
Tenaris	\$ 200,00	-2,53	14,65	26,00	0,86	1,00	0,00	13,43	20.318
Aluar	\$ 9,38	-1,16	22,69	-20,51	1,06	1,00	22,31	13,43	707.906
Edenor	\$ 13,95	5,28	45,31	12,05	1,31	0,26	0,00	0,00	608.088
Consultatio	\$ 43,50	-0,58	123,46	29,49	0,54	0,75	11,12	40,57	45.410
San Miguel	\$ 117,70	-3,05	186,02	142,97	1,05	0,97	20,16	15,08	27.770

un alza marginal, la cual resulta insuficiente para sostenerse por encima de los 16.000. Los principales contribuyentes del alza resultaron ser **Petrobras Brasil** y acciones relacionadas con la distribución de energía como **Pampa Energía** y **Edenor**, que continúan recuperándose del revés otorgado por el fallo de la Corte Suprema contra los aumentos de las tarifas de gas natural. Por su parte, los bancos se mostraron a la baja tras que el Senado diese media sanción a un proyecto de ley<sup>1</sup> que pretende reducir las comisiones cobradas por bancos al uso de tarjetas de crédito y débito por parte de comercios al 1,5% y 0% respectivamente, desde los actuales niveles de 3% y 1,5%.

El alza de la petrolera brasilera encontró sustento en un rally de casi 5 u\$s por barril en el valor del petróleo WTI que tuvo lugar de la mano de la mayor caída de inventarios de crudo en territorio norteamericano desde 1999. De acuerdo a los registros de la Administración de Información Energética (EIA por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos, los stocks relevados semanalmente cayeron en 14,51 millones de barriles, acumulando así al 2 de septiembre un nivel de

511,36 millones de barriles que resulta ser el más bajo desde mediados de febrero. El recorte tendría lugar dadas las condiciones adversas para la logística en los puertos de la Costa del Golfo norteamericana ante la llegada de la tormenta tropical Hermine, lo cual resultó en una caída de las importaciones de petróleo ingresada a dichos puertos a un mínimo histórico de 2,48 millones de barriles por día.

Por otro lado, las distribuidoras de energía registraron una performance sobre la media del mercado al recibir algunas señales de que la recomposición de los cuadros tarifarios, sobre la cual se había establecido un panorama de incertidumbre tras la suspensión por parte de la Corte Suprema de Justicia de la Nación (CSJN) de los aumentos de gas para residenciales establecida el 18 de agosto, podría llegar a efectivizarse con menores inconvenientes de los previstos. El Ministerio de Energía presentó su nueva propuesta para los incrementos en el precio del gas natural a ser tratada a partir del viernes próximo en audiencia pública. La misma<sup>ii</sup> prevé incrementar gradualmente las tarifas en forma semestral a partir de principios de octubre próximo con miras a lograr eliminar el aporte de subsidios en los próximos ocho años. A su vez, la justicia otorgó fallos favorables al ajuste de precios en las últimas jornadas, como ser el rechazo de la CSJN de una medida cautelar dictaminada por la Procuraduría





**AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016**

General de la Nación que pretendía suspender ajustes sobre la tarifa eléctrica<sup>iii</sup>.

A pesar de las alzas acumuladas durante la semana, el Panel Principal vio sus papeles desplomarse en la jornada del viernes desde el nuevo máximo histórico cercano a los 16.500 puntos. La sensible caída de los mercados norteamericanos y europeos ante comentarios por parte de los presidentes del Banco Central Europeo y la Reserva Federal de Boston que apuntarían a una política monetaria menos laxa, al igual que una fuerte caída en los futuros de petróleo, disparó la corrección en el mercado local. Más allá del catalizador de corto plazo, el volumen negociado en las acciones líderes del Merval se ha mantenido en niveles relativamente bajos en las últimas semanas, señalando el agotamiento de la tendencia alcista cerca de los actuales niveles.

En lo que a renta fija respecta, ni siquiera un alza cercana al 1,2% en el valor del dólar (tomando como referencia el tipo de cambio Comunicación 3500 "A" del BCRA) fue suficiente para sostener a la curva de bonos en dólares ante el sell-off global, como puede verse en nuestro **Panel de Capitales**. En términos de colocaciones en pesos, la semana siguiente será clave para definir perspectivas, dada la presentación de un nuevo dato para el Índice de Precios al Consumidor

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

09/09/16

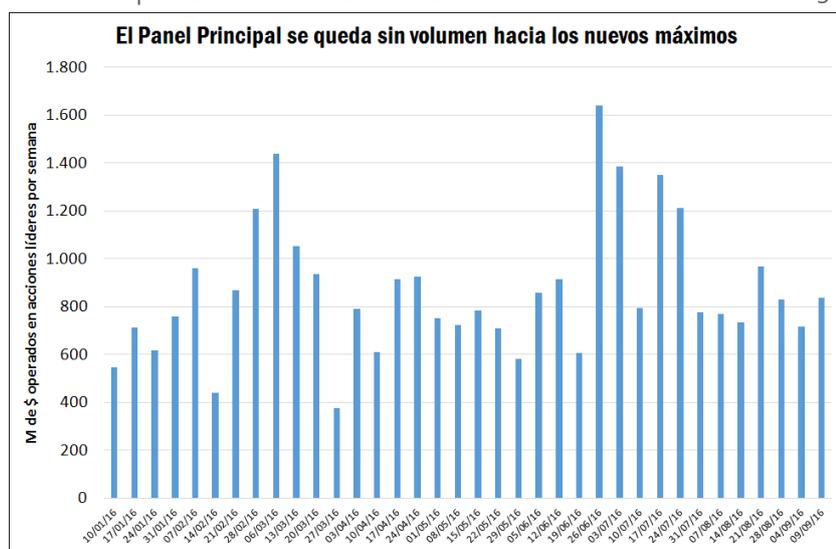
Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1580,0	0,25	3,31	0,57	7,00%	17/10/2016
Global 17 (GJ17)	1606,0	0,37	2,06	0,68	8,75%	02/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1760,0	-0,28	4,36	3,41	8,00%	08/10/2016
Bonar 24 (AV24)	1789,0	-0,14	5,21	4,10	8,75%	07/11/2016
Bonos AA26	1730,0	-0,01	5,84	6,60	7,50%	22/10/2016
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2467,0	-0,68	6,67	7,89	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2460,0	0,00	6,63	8,37	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1092,0	0,65	6,87	12,25	1,33%	30/09/2016
Par u\$s L. NY (PARY)	1050,0	-0,94	6,77	11,92	1,33%	30/09/2016
Bono AA46	1740,0	-0,29	6,64	11,93	7,63%	22/10/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1495,0	-0,33	5,51	0,12	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1472,0	0,00	5,35	0,43	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1459,0	0,27	5,90	1,44	2,40%	18/09/2016
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 18 (NF18)	106,0	-3,42	3,36	0,75	2,00%	04/10/2016
Bocon 24 (PR13)	393,5	-0,13	3,14	3,56	2,00%	15/09/2016
Boncer 21 (TC21)	103,1	1,08	-	4,49	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	663,5	-0,52	4,14	8,91	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	300,0	0,50	4,49	14,43	0,63%	30/09/2016
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	509,0	1,39	4,60	15,74	3,31%	31/12/2016

para la CABA y partidos del GBA publicado por INDEC. Ello no sólo representa un nuevo coeficiente de referencia para los títulos ajustables con CER, pero una señal para las colocaciones a tasa fija.

La estimación para el mes de julio había presentado un alza del nivel general del 2%, lo cual daría un ritmo anualizado de inflación del 26,8%. La última licitación de Lebac aseguraba un 27,25% a 35 días, asegurando una

tasa real positiva para el período. Los bonos en pesos a tasa fija recientemente colocados por el Tesoro nacional (de los cuales se estipuló un nuevo ofrecimiento para la próxima semana) habían alcanzado una tasa de corte de 22,75% a 365 días, señalando expectativas de que la suba de los precios continúe su tendencia a desacelerarse en los próximos meses.

i Ver: <http://www.senado.gov.ar/parlamentario/parlamentaria/379683/downloadPdf>  
ii Ver: <http://www.enargas.gov.ar/Publicaciones/AudPub/MaterialConsulta/GasNaturalFinal.pdf>  
iii FLP 1319/2016 de la Corte Suprema de Justicia de la Nación – República Argentina.





AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016



## ECONOMÍA

### Casi dos tercios de las exportaciones son del campo y las eco regionales

FEDERICO DI YENNO

**Las exportaciones argentinas en el 1º semestre de 2016 cayeron un 2,7 %. La combinación de exportaciones de complejos vinculados al “campo” (Oleaginosos, cereales, etc) y las vinculadas a las “economías regionales” (Frutihortícolas, pesquero, maní, algodónero, etc) llega al 64 % de las exportaciones totales.**

A partir de los últimos datos brindados por el INDEC el 1 de septiembre sobre los complejos exportadores se pueden obtener datos relevantes de la estructura productiva del país, principalmente en términos de cuáles son los sectores que obtienen las divisas para sostener el equilibrio en la balanza comercial del país (u\$s 750 millones a julio'16) y no tener que recurrir al endeudamiento externo para sostener un desequilibrio comercial estructural como ha pasado en otros años.

Cabe resaltar que dentro de la discusión acerca de cuál debería ser el superávit o déficit comercial de un país determinado (máximo, mínimo, monto, duración), no existe un consenso. Para poner ejemplos hoy el mayor superávit del mundo lo tiene china con 592.998 millones de dólares, un 5,40% de su PIB, básicamente un PBI nuestro. Para tener una idea del cambio de este guarismo, es interesante ver el superávit de su balanza comercial en 2011, que era de 154.897 Millones de dólares, básicamente aumentando casi 4 veces. Siempre que China tuvo un resultado similar en su balanza comercial en los diversos foros internacionales salió el tema de poner un tope a estos resultados en un 4 % del PBI, cuestión que nunca llegó a materializarse. En otros sistemas monetarios internacionales se hubiera recurrido como en otras épocas a “dialogar” con el país para que aprecie su moneda para disminuir su superávit (ejemplo Japón en 1985 con el acuerdo de Plaza)<sup>1</sup>.

En el otro extremo tenemos Estados Unidos, que posee la friolera suma de u\$s 803.031,3 millones, un 4,47% de su PIB, en DEFICIT de balanza comercial. Si lo escuchó bien. Nosotros el año pasado acumulamos un déficit de u\$s 3.000 millones, 250 veces menor. Pero usted se

pregunta, como puede Estados Unidos tener semejante tamaño de déficit comercial y no caer en una crisis de balanza de pagos como siempre ha caído la Argentina. Bueno, principalmente por que Estados Unidos tiene una enorme cantidad de ingresos en su balanza de pagos por ingresos de capital entre ellos, lo que muchos economistas llaman “ingresos invisibles”. A su vez tiene un activo lo convierte -en los hechos- en la empresa mayor capitalizada del mundo. Mucho más capitalizada que Facebook, Amazon, GM, Mc Donalds o Nike. Y esta empresa es la “emisión” del billete de moneda corriente para las transacciones mundiales y moneda de reserva para todos los bancos centrales del mundo: El Dólar.

Usted debe saber que cuando el comercio mundial aumenta o se incrementa el PBI de países como Ecuador o Puerto Rico o usted quiere mantener sus depósitos en dólares, se está aumentando la demanda global de dólares por lo que Estados Unidos posee una ganancia, y esto se llama en la jerga económica, “Señoraje”. Al aumentar la demanda de dólares a nivel mundial, Estados Unidos puede financiar su déficit presupuestario y política monetaria expansiva emitiendo dólares sin generar inflación en su economía. En nuestro caso el gobierno emite dinero y “con esto recauda”, pero en la jerga económica esto recibe otro nombre: “impuesto inflacionario”. El gobierno argentino como posee un gasto muy superior a sus ingresos y necesita que el Banco Central emita moneda para que este pueda hacer frente a sus gastos. Y como esa emisión es mayor de lo que crece la economía por año, esto ocasiona que tarde o temprano los precios aumenten disminuyendo el poder de compra de los billetes físicos en su poder, de su cuenta bancaria, de su sueldo o de sus ganancias en su negocio.

Volviendo al título del informe, sobre la composición de las exportaciones, lo más relevante a simple vista es la participación de los complejos exportadores en el total de las exportaciones. La combinación de exportaciones de complejos vinculados al “campo” (Oleaginosos, cerealeros y bovinos) y las vinculadas a las “economías regionales” (Frutihortícolas, pesquero, maní, uva, forestal, tabacalero, ovino y algodónero) llega al 64 % de las exportaciones totales para el primer semestre de 2016 por lo que demuestra la importancia de estos





**AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016**

sectores para la economía en términos de generación de divisas, empleo, balanza comercial, etc. Este es un numerario meramente estructural que nos indica un poco la "ventaja comparativa" que tiene Argentina.

Por el lado coyuntural, es interesante observar la evolución de las exportaciones en los diferentes complejos comparando el primer semestre de 2016 contra 2015. Las exportaciones bajaron un 2,7 % con respecto a igual período del año pasado. Las mayores bajas se pueden observar en el sector automotriz, petroquímico, en el resto de las exportaciones no comprendidas bajo algún complejo de la clasificación del Indec, oro y bovino. Es evidente que gran parte de estas exportaciones han caído por la recesión que se está dando en Brasil, en donde para el primer semestre de 2015 y 2016 fueron el destino del 42 % y 35 % respectivamente de las exportaciones de MOI (Manufacturas de Origen Industrial) de la Argentina, siendo el principal destino de las mismas. Se puede observar un incremento importante en las exportaciones de MOI al NAFTA aumentando un 23,3 % interanual para el mismo período de 2015. No es casual la apreciación de la moneda estadounidense y el crecimiento en los últimos años y la relación con este resultado. Sacando esta zona y ciertos destinos con importes menores, las exportaciones de MOI han caído en todos los destinos.

Analizando las exportaciones de MOI hacia Brasil han caído en promedio un 30% comparando mismos períodos en ambos años. Las caídas han sido significativas en todos los rubros. Con respecto a productos primarios y MOA los envíos han aumentado un 6,6 y 2,1 %.

Tomando los datos del ICA para los primeros 7 meses del año, si tomamos los precios del año 2015 para computar a las cantidades exportadas en el 2016, las exportaciones crecerían de 32.700 millones a 35.803 millones de dólares. Pero aplicado también los mismos precios de 2015 a las importaciones de 2016, el saldo de la balanza comercial sería deficitario, lo que demuestra que los términos de intercambio para

**Complejos exportadores - Participación porcentual  
primer semestre año 2016**

	%
Oleaginosos	33,30
Cerealeros	14,20
Automotriz	9,00
Bovino	4,50
Petrolero-petroquímico	4,10
Frutihortícolas	3,80
Oro	3,60
Pesquero	2,70
Maní	1,60
Uva	1,60
Cobre	1,00
Aluminio	1,00
Origen forestal	0,90
Siderúrgico	0,60
Tabacalero	0,50
Origen ovino	0,50
Algodonero	0,20
Resto exportaciones	17,00
<b>Sumatoria de campo y eco regionales</b>	<b>64,00</b>

Argentina han mejorado en estos últimos 7 meses.

Para el caso del sector bovino (que comprende los complejos carne, cuero y lácteos), hay una caída muy grande en el valor de las exportaciones del complejo lácteo del 34 % cuyo principal destino es el Mercosur, y cueros del 22,1 %. En el caso del complejo carnes sus ventas al exterior fueron un 3,9 % superior al primer semestre de 2015.

Con respecto a 2013 las exportaciones en el primer semestre de 2016 han caído un 29,4 %. En donde las caídas más abruptas se pueden observar en el complejo automotriz cayendo un 54,3 % y en el complejo siderúrgico un 77,2 %.

<sup>1</sup> El 22 de septiembre de 1985, las cinco naciones más industrializadas de aquel momento acordaron un programa conjunto para devaluar el dólar. A esta reunión celebrada en el Hotel Plaza de Nueva York se le llamó "Acuerdo Plaza" y a ella asistieron los ministros de economía y gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Cinco (países G-5: Francia, Japón, Alemania, el Reino Unido y Estados Unidos). Entre todos acordaron depreciar el dólar estadounidense en relación al yen japonés y el marco alemán interviniendo en los mercados de divisas. Esto ayudó a reducir el problema del déficit comercial de EE.UU. y demostró la voluntad de los gobiernos en los mercados de divisas para alcanzar sus objetivos macroeconómicos





AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 26/08	Semana 19/08	Semana 26/08	Semana 19/08	Semana 26/08	Semana 19/08

**MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS**

0-30 días	23,14	25,61				
31-60 días	23,21	26,23				
61-90 días	23,37	26,53				
91-120 días	23,09	26,31				
121-180 días	23,23	26,90				
181-365 días	23,33	26,34				
<b>Total</b>			<b>47.979.898</b>	<b>13.648.571</b>	<b>359</b>	<b>155</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	26,36	26,94	301.940.766	292.415.079	1.627	1.630
Hasta 14 días	27,26	27,25	28.547.558	37.865.288	142	243
Hasta 21 días	26,08	28,00	2.707.920	447.340	3	2
Hasta 28 días		32,00		658.712		6
> 28 días	27,52	28,47	920.791	2.417.855	9	20

**Mercado de Capitales Argentino**

09/09/16

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)		
		Semanal	Inter- anual		Emp. Sector	Emp. Sector			
<b>MERVAL</b>	15.975,57	0,01	44,24						
<b>MERVAL ARG</b>	14.685,18	0,01	36,48						
Petrobras Brasil	\$ 71,90	1,20	105,87	141,11	1,35	0,83	0,00	36,85	452.594
Grupo Galicia	\$ 44,00	-3,72	52,96	19,91	0,91	1,00	11,45	11,61	421.633
Pampa Energia	\$ 16,55	6,77	74,21	42,67	1,10	0,54	11,89	2,68	906.207
YPF	\$ 259,50	0,23	-15,58	18,89	1,06	0,83	256,99	36,85	64.684
Com. del Plata	\$ 3,08	1,99	0,98	-13,97	0,81	0,54	5,36	2,68	2.007.696
Mirgor	\$ 1.348,85	-3,20	453,25	149,44	0,58	0,58	11,56	11,56	4.324
Banco Macro	\$ 113,20	-3,66	71,71	43,48	1,02	1,00	10,86	11,61	56.188
Siderar	\$ 8,29	1,47	56,72	2,77	1,09	1,00	17,97	13,43	1.014.712
Banco Francés	\$ 99,60	-1,68	25,31	12,09	1,15	1,00	12,69	11,61	72.262
Cresud	\$ 26,10	-2,25	82,52	47,04	0,86	0,70	0,00	26,82	530.700
Tenaris	\$ 200,00	-2,53	14,65	26,00	0,86	1,00	0,00	13,43	20.318
Aluar	\$ 9,38	-1,16	22,69	-20,51	1,06	1,00	22,31	13,43	707.906
Edenot	\$ 13,95	5,28	45,31	12,05	1,31	0,26	0,00	0,00	608.088
Consultatio	\$ 43,50	-0,58	123,46	29,49	0,54	0,75	11,12	40,57	45.410
San Miguel	\$ 117,70	-3,05	186,02	142,97	1,05	0,97	20,16	15,08	27.770

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

09/09/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1580,0	0,25	3,31	0,57	7,00%	17/10/2016
Global 17 (G117)	1606,0	0,37	2,06	0,68	8,75%	02/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1760,0	-0,28	4,36	3,41	8,00%	08/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1789,0	-0,14	5,21	4,10	8,75%	07/11/2016
Bonos AA26	1730,0	-0,01	5,84	6,60	7,50%	22/10/2016
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2467,0	-0,68	6,67	7,89	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2460,0	0,00	6,63	8,37	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1092,0	0,65	6,87	12,25	1,33%	30/09/2016
Par u\$s L. NY (PARY)	1050,0	-0,94	6,77	11,92	1,33%	30/09/2016
Bono AA46	1740,0	-0,29	6,64	11,93	7,63%	22/10/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1495,0	-0,33	5,51	0,12	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1472,0	0,00	5,35	0,43	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1459,0	0,27	5,90	1,44	2,40%	18/09/2016
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 18 (NF18)	106,0	-3,42	3,36	0,75	2,00%	04/10/2016
Bocon 24 (PR13)	393,5	-0,13	3,14	3,56	2,00%	15/09/2016
Boncer 21 (TC21)	103,1	1,08	-	4,49	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	663,5	-0,52	4,14	8,91	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	300,0	0,50	4,49	14,43	0,63%	30/09/2016
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	509,0	1,39	4,60	15,74	3,31%	31/12/2016

**Mercado Accionario Internacional**

09/09/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	18.085,45	-2,20%	10,75%	3,79%	18.668,44
S&P 500	2.127,81	-2,32%	9,07%	4,18%	2.193,81
Nasdaq 100	4.681,54	-2,44%	8,97%	1,92%	4.839,59
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	6.776,95	-1,71%	10,09%	8,56%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.573,44	-1,03%	3,56%	-1,58%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.025,50	1,28%	-8,48%	-5,46%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.491,40	-1,12%	-2,29%	-3,14%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	57.999,73	-2,63%	24,82%	33,90%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.078,85	0,40%	-3,70%	-12,98%	6.124,04
Nikkei 225	16.965,76	0,24%	-7,29%	-10,86%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

09/09/16

Plaza/Producto	Entrega	8/9/16	2/9/16	9/9/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.100	2.100	1.000	0,0% ↑	110,0%
Maíz	Disp.	2.380	2.360	895	0,8% ↑	165,9%
Girasol	Disp.	5.200	5.200	1.850	0,0% ↑	181,1%
Soja	Disp.	4.000	3.860	2.130	3,6% ↑	87,8%
Sorgo	Disp.	1.950	2.000	1.000	-2,5% ↑	95,0%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	149,0	150,0	135,5	-0,7% ↑	10,0%
Maíz	Mar/May	145,9	147,6	121,5	-1,2% ↑	20,0%
Soja	Abr/May	253,0	257,8	210,9	-1,9% ↑	20,0%

\* 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**

09/09/16

Producto	Posición	9/9/16	2/9/16	11/9/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	138,2	137,1	174,7	0,7% ↓	-20,9%
Trigo HRW	Disp.	144,6	142,0	168,7	1,8% ↓	-14,3%
Maíz	Disp.	129,9	124,6	147,4	4,3% ↓	-11,9%
Soja	Disp.	366,4	355,9	326,2	3,0% ↑	12,3%
Harina de soja	Disp.	356,4	345,8	346,2	3,1% ↑	2,9%
Aceite de soja	Disp.	728,2	720,0	586,0	1,1% ↑	24,3%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	165,7	164,0	184,9	1,1% ↓	-10,4%
Trigo HRW	Jul	167,2	165,1	189,4	1,3% ↓	-11,7%
Maíz	Dic	134,2	129,3	152,4	3,8% ↓	-11,9%
Soja	Nov	360,2	350,0	321,2	2,9% ↑	12,1%
Harina de soja	Dic	348,9	338,8	340,9	3,0% ↑	2,3%
Aceite de soja	Dic	735,7	728,4	591,9	1,0% ↑	24,3%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,82	2,86	2,21	-1,2% ↑	27,5%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,68	2,71	2,11	-0,9% ↑	27,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,06	1,10	1,19	-3,4% ↓	-10,3%
Harina soja/soja	Disp.	0,97	0,97	1,06	0,1% ↓	-8,4%
Harina soja/maíz	Disp.	2,74	2,78	2,35	-1,2% ↑	16,8%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,32	0,32	0,28	-1,3% ↑	14,1%

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

09/09/16

Origen / Producto	Entrega	8/9/16	2/9/16	11/9/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	180,0	180,0	230,0	0,0% ↓	-21,7%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	194,0	192,2	213,9	0,9% ↓	-9,3%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	185,9	183,4	205,7	1,4% ↓	-9,6%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	177,8	181,2	171,6	-1,9% ↑	3,6%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	172,0	170,0	0,0	1,2% ↑	# DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	150,0	150,0	0,0	0,0% ↑	# DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	159,0	163,5	166,5	-2,8% ↓	-4,5%
<b>MAÍZ</b>						
ARG - Up River	Sep	176,6	174,6	165,4	1,1% ↑	6,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	142,7	0,0	0,0		
EE.UU. - Golfo	Cerc.	164,0	166,3	179,1	-1,4% ↓	-8,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	166,5	172,5	166,5	-3,5% ↓	0,0%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	159,0	155,0	132,0	2,6% ↑	20,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	135,2	131,5	164,4	2,8% ↓	-17,7%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	443,7	443,7	356,1	0,0% ↑	24,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.	419,5	410,9	365,3	2,1% ↑	14,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	406,6	403,2	367,1	0,8% ↑	10,8%





AÑO XXXIV – N° 1775 – VIERNES 9 DE SETIEMBRE DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

09/09/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,058	\$ 14,884	\$ 14,747	\$ 9,343	61,17%
USD comprador BNA	\$ 14,800	\$ 14,700	\$ 14,500	\$ 9,250	60,00%
USD Bolsa MEP	\$ 15,004	\$ 14,888	\$ 14,742	\$ 13,983	7,30%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,090				
USD Rofex 10 meses	\$ 17,800				
Real (BRL)	\$ 4,58	\$ 4,59	\$ 4,69	\$ 2,47	85,07%
EUR	\$ 16,80	\$ 16,68	\$ 16,37	\$ 10,46	60,61%
<b>MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior</b>					
Reservas internacionales (USD)	31.150	31.931	32.511	33.606	-7,31%
Base monetaria (ARS)	679.730	670.630	661.130	509.258	33,47%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	7.941	8.623	6.226	11.160	-28,84%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.004.735	997.253	998.255	551.509	82,18%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	446.215	438.803	444.189	380.665	17,22%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.022.701	1.026.752	995.378	796.169	28,45%
Depósitos del Sector Privado en USD	12.831	12.803	12.462	8.340	53,85%
Préstamos al Sector Privado en ARS	810.849	806.076	789.363	665.463	21,85%
Préstamos al Sector Privado en USD	7.638	7.687	7.051	4.004	90,76%
M <sub>2</sub> /2	1.043.309	1.038.412	1.024.745	878.355	18,78%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	22,88%	23,50%	23,88%	17,75%	5,13%
Call money en \$ (comprador)	26,75%	27,25%	29,25%	24,50%	2,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	26,36%	26,94%	27,46%	23,60%	2,76%
LEBAC 3 meses	26,28%	26,79%	28,02%	25,82%	0,46%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	20,48%	34,61%	23,88%	18,13%	2,35%
<b>COMMODITIES</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 45,88	\$ 43,16	\$ 41,71	\$ 44,15	3,92%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.330,85	\$ 1.309,50	\$ 1.347,70	\$ 1.109,85	19,91%
Plata	\$ 19,03	\$ 18,84	\$ 20,06	\$ 14,61	30,27%

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

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

