



AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016



COMMODITIES

Los biocombustibles en Argentina. Situación actual y Perspectivas

CLAUDIO MOLINA

Director Ejecutivo de la Asociación Argentina de Biocombustibles e Hidrógeno

El especialista analiza la situación y las perspectivas de los biocombustibles en Argentina. La nota muestra comentarios sobre el biodiesel y bioetanol, ampliando el análisis sobre la capacidad instalada, producción, ventas y exportaciones en nuestro país. Evalúa las implicancias que tiene esta producción para la agricultura y la agroindustria argentina y el marco regulatorio del sector de cara al futuro.

Página 2

Datos del USDA sobre el biodiesel y bioetanol en Argentina

JULIO CALZADA – EMILCE TERRÉ

Exponemos la información del USDA en su informe anual sobre biocombustibles en Argentina. Se trata de información muy relevante para nuestro país, ya que presenta la Hoja de Balance consolidada del etanol y biodiesel para el período 2007 a 2015. El organismo ha procedido a estimar el futuro stock inicial, producción, exportaciones, consumo doméstico y stock final de biodiesel y bioetanol para los años 2016 y 2017.

Página 6

¿Qué conviene sembrar: soja o maíz de segunda? Una pelea pareja

JULIO CALZADA – SOFÍA CORINA

Con 700 mil hectáreas más de trigo en nuestro país, los cultivos de segunda adquirieron cierto protagonismo. Los

contrincantes, soja y maíz como sucesores del cereal invernal, se presentan muy competitivos en la zona núcleo. Aspectos agronómicos, inversión inicial, variables comerciales, riesgo productivo, entre otros, serán los factores que los hombres de campo tendrán en cuenta para decidirse por una u otra opción. Sin embargo, el empate de la ecuación de márgenes brutos y netos de ambas combinaciones de doble cultivo, con tan solo un 2% de diferencia, enciende una duda hacia donde se inclinará la balanza.

Página 9

Se frena el ritmo de negocios

EMILCE TERRÉ

En la plaza local, ofrecimientos como \$ 4.000/ton por soja o \$ 2.500/ton para el maíz que hasta la semana pasada eran las aspiraciones del sector vendedor, no resultaron suficientes esta semana para seducir al grueso de la oferta. En este marco, el nivel de actividad en la plaza local se mantuvo más acotado.

Página 11



FINANZAS

El Merval no se toma descansos

NICOLÁS FERRER

En una demostración de euforia, los papeles locales marcaron un rally notable en su quinta semana al alza. Lo de notable no sólo hace referencia a las subas registradas —con el Índice Merval quebrando los 18.000 puntos— sino al hecho de que han venido acompañadas de una fuerte alza del volumen operado.

Página 15

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016



COMMODITIES

**Los biocombustibles en Argentina.
Situación actual y Perspectivas**

CLAUDIO MOLINA

Director Ejecutivo de la Asociación Argentina de Biocombustibles e Hidrógeno

El especialista analiza la situación y las perspectivas de los biocombustibles en Argentina. La nota muestra comentarios sobre el biodiesel y bioetanol, ampliando el análisis sobre la capacidad instalada, producción, ventas y exportaciones en nuestro país. Evalúa las implicancias que tiene esta producción para la agricultura y la agroindustria argentina y el marco regulatorio del sector de cara al futuro.

El desarrollo global de la economía de los últimos ciento veinte años tuvo como uno de sus pilares al petróleo, recurso que a la fecha podría haberse agotado en más de la mitad y que en adelante, tendrá elevados costos de extracción; si bien el desarrollo de recursos no convencionales alejaron el horizonte del famoso "peak de petróleo", dicho desarrollo trae consigo mayores esfuerzos económicos y ambientales para la obtención de aquél.

Es de destacar que desde lejano tiempo se registró en el mundo un creciente grado de correlación entre poder económico y fácil acceso a las fuentes de aprovisionamiento de los recursos energéticos. Un indicador mundialmente aceptado para medir el grado de desarrollo de un país, está vinculado con el nivel de su consumo de energía. Una gran cantidad de guerras acontecidas durante el siglo XX y el presente siglo, tuvo directa relación con el petróleo -principal bien energético contemporáneo-, hecho que evidencia la importancia estratégica del mismo.

Sincrónicamente la actividad humana incrementó en forma significativa las emisiones de gases efecto invernadero, generándose así una situación muy inestable en materia de aprovisionamiento futuro de energía y calentamiento global de la atmósfera.

Las evidencias acerca de la necesidad de cambiar el viejo paradigma energético que rige al mundo son

contundentes desde hace dos décadas y han sido ratificado en abril pasado, a través del acuerdo firmado en sede la ONU en EE.UU., derivado de la COP21 celebrada en París, Francia, a fines del año pasado. La volatilidad de los mercados energéticos mundiales puede arrastrar a las economías de los países emergentes –salvo excepciones- al colapso.

No sorprende entonces que desde largas décadas atrás, una de las grandes preocupaciones de los científicos y técnicos más encumbrados, pase por encontrar fuentes alternativas de energías, de fácil acceso y generadoras de productos económicamente competitivos, a partir del desarrollo de tecnologías de avanzada, amigables con el ambiente.

En este contexto, hace más de diez años en Argentina se tomaron muy en cuenta las ventajas comparativas que tiene nuestro país en la producción agrícola y agroindustrial, entendiéndose que resultaba oportuno en el marco de desarrollo industrial tan necesario para nuestro país, diversificar la matriz energética, generando las condiciones para el impulso de los biocombustibles, de otras fuentes renovables y de la energía nuclear, de manera de sustituir importaciones de energía, fomentar el empleo local y mejorar el balance de divisas.

A principios del año dos mil, se habían presentado en el Congreso de la Nación varias iniciativas legislativas, pero una en particular, la propuesta por el ya fallecido (q.e.p.d.) Senador Nacional Luis Alberto Falcó (UCR – Río Negro), fue apoyada por el Gobierno Nacional, en atención a que además de ser una propuesta muy completa, ventajosa para el desarrollo del mercado interno de los biocombustibles, contaba con el respaldo de cuarenta y nueve senadores además de su primer firmante, representantes de todas las provincias y signos políticos. Luego de un intenso debate legislativo, dicho proyecto de ley tuvo primera sanción en el Senado en diciembre de 2004, para luego ser revisada en Diputados en marzo de 2006 y lograr sanción definitiva en el Senado en abril de 2006, siendo promulgada de hecho en mayo de 2006 – convirtiéndose en Ley 26.093- y reglamentada por el Poder Ejecutivo en febrero de 2007 –a través del Decreto 109 de ese año-.





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

Por el nivel de respaldo legislativo recibido, ese proyecto de ley fue un leading case en materia de implementación de Políticas de Estado en Argentina.

Posteriormente, se sancionó la Ley 26.334 –que facilitó el ingreso de los ingenios azucareros a la producción de bioetanol- y la Ley 26.942 –que modificó el encuadre tributario del biodiesel- Al mismo tiempo, la ex Secretaría de Energía y otros organismos del Gobierno Nacional emitieron una batería de normativa complementaria, que fueron ordenando el mercado.

Desde la reglamentación de la Ley 26.093 han pasado nueve años. Podemos decir que ha sido muy bueno para el País este desarrollo. Entre otros logros, Argentina es hoy uno de los cuatro principales productores de biodiesel en el mundo y uno de los dos primeros exportadores mundiales. En términos relativos, Argentina rápidamente posicionó su mercado interno como uno de los que más biocombustibles utiliza en el mundo, diversificando su matriz energética, sustituyendo importaciones, abriendo nuevas posibilidades para mayor cantidad de empleos sustentables –principalmente en zonas extrapampeanas-, mejorando el balance de divisas, diversificando el destino de nuestras exportaciones, todo ello mientras contribuye activamente en el cumplimiento de las metas de ahorro de gases efecto invernadero –causantes del cambio climático global-, en el marco de los compromisos internacionales asumidos por nuestro país.

Biodiesel en Argentina. Capacidad instalada, producción, ventas y exportaciones. Perspectivas

La industria argentina de biodiesel tiene una capacidad de producción de alrededor de 4,6 millones de toneladas anuales. El año pasado se utilizó alrededor de un 40 % de ese total. Las ventas al mercado interno fueron apenas superiores a 1 millón de toneladas y las exportaciones del orden de 790.000 tns. Este año, la producción de biodiesel será superior a 2,5 millones de tons., con exportaciones no menores a 1,5 millones de toneladas y un uso de la capacidad instalada que puede

ubicarse en el 54/55 %.

Por el lado del mercado interno, el año comenzó mal, ya que luego de la devaluación del peso ocurrida en diciembre pasado, los precios internos de los combustibles líquidos y de los biocombustibles, se fueron recomponiendo muy lentamente, mientras que el precio del aceite crudo de soja –principal materia prima del biodiesel producido en el país- se ajustó de manera sincrónica a la devaluación.

Por otra parte, el plazo de pago usual en la compraventa de biodiesel destinado a atender el mandato de corte establecido por el artículo 7 de la Ley 26.093, no se modificó y ante la variabilidad del tipo de cambio, se produjo un efecto negativo adicional. Todo ello condujo a una reducción significativa de la oferta de biodiesel por parte de las pequeñas y medianas empresas proveedoras, como así también de las fábricas grandes no integradas con aceitera o ubicadas en zonas de economías regionales –que en su conjunto representan el total de dicha oferta de biodiesel en el mercado local-. Hay que destacar además que se produjo la cesación de pagos y concurso preventivo de la firma Oil Combustibles, hecho que impactó negativamente en el consumo de biocombustibles y en la economía de varios productores de los mismos que tenían fluido trato comercial con esa firma. De esta forma, se impidió el cumplimiento de la obligación de incorporar un 10 % de biodiesel al gasoil mineral.

La situación referida antes comenzó a mejorar significativamente a partir de marzo pasado, pero en setiembre último, habiendo el Ministerio de Energía acordado con las compañías petroleras congelar el precio de los combustibles líquidos en surtidores locales hasta el mes de noviembre, la referida autoridad de aplicación alteró la fórmula de cálculo del precio del biodiesel en el mercado interno, no ajustándola en función a la evolución de las variables que la componen por los próximos meses, hecho que afectó negativamente la economía de la industria que destina su producción a dicho mercado.

Como si esto fuera poco, a las compañías petroleras integradas, le sigue resultando muy conveniente procesar la mayor cantidad de petróleo crudo



AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

producido localmente, y transferirlo a las refinerías a un precio mucho más alto que el internacional, como así también, dar la mayor utilización posible a la capacidad de refinación de petróleo disponible, en atención a los elevados niveles de crush spreads que se registran en el mercado local, por lo que cuanto menor cantidad de biocombustibles se incorporen a la nafta o el gasoil, aumenta la rentabilidad de las operaciones de aquéllas. Incluso, la misma situación se genera para las compañías petroleras si importan petróleo crudo o combustibles minerales.

En los últimos dos meses, se viene produciendo un reacomodamiento positivo, pero todavía no se alcanza un contenido promedio ponderado de biodiesel del 10 % y muy difícilmente cuando cierre el presente año, pueda cumplirse el mandato con rigurosidad. Además, no se está cumpliendo con la obligación de corte de un 10 % en el gasoil que consumen las generadoras eléctricas.

Por el lado de las exportaciones de biodiesel, se registra un buen nivel –muy superior al año anterior–, que está motorizado por la demanda de EE.UU., mientras sigue cerrado técnicamente el mercado europeo, luego que en 2013 se aplicara nuestro biocombustible, un derecho de importación antidumping. En este sentido, si bien recientemente la OMC en un panel abierto al respecto promovido por nuestra Cancillería, dictaminó en segunda instancia ratificando su dictamen de primera instancia favorable a los intereses argentinos por esta cuestión, al tiempo que recientemente la Corte de Justicia de la UE falló en un juicio que por igual motivo presentó la industria argentina exportadora de biodiesel, estableciendo que la UE debe eliminar el referido derecho, la apertura de este mercado llevará bastante tiempo todavía. Además, resulta positivo que España decidió no renovar las cuotas de distribución de biodiesel en su mercado, hecho necesario, pero mientras la UE no proceda en función a lo descrito antes, será imposible recuperar dicho mercado.

La situación actual indica que la demanda interna de biodiesel está amesetada, representando el principal motor de crecimiento, las exportaciones. La generación eléctrica debe cumplir con el corte obligatorio incorporando un 10 % de biodiesel al gasoil que usa. A

mediano / largo plazo, el corte en transporte irá aumentando lentamente en todos los segmentos, pasando por el 12%, luego al 15% y en algunos segmentos de consumo, como transporte automotor de pasajeros y agro, se podría llegar a un 20 %.

Bioetanol en Argentina: Capacidad instalada, producción, ventas y exportaciones de bioetanol. Perspectivas.

La capacidad instalada de la industria argentina de bioetanol es del orden de 1,2 millones de m3 anuales, computando algunas ampliaciones de planta en curso. El año pasado, la producción y consumo interno de bioetanol fue del orden de 800.000 m3, con un aporte del 59 % de parte de las cinco destilerías de maíz, y de un 41 % de los nueve ingenios azucareros. Este año, se agregaron al programa de bioetanol, tres ingenios más y se estableció que la oferta para que corten las petroleras, debe provenir en partes iguales de los ingenios y de las destilerías de maíz. El consumo interno debe aumentar por encima de 850.000 m3 para este año (correspondiendo alrededor de un 55 % de los orígenes al bioetanol de maíz y un 45 % al bioetanol de caña), y ubicarse en torno al millón de m3 anuales el próximo año. Por el momento, no se exporta bioetanol destinado al mercado de combustibles. Si bien en el corto y mediano plazo, probablemente la demanda interna de bioetanol crezca motorizada exclusivamente por la demanda de naftas, en el largo plazo, el panorama de mediano y largo plazo es distinto. Probablemente se implementará en Argentina el programa Flex Fuel, al estilo Brasil, con cortes superiores al 20 % de contenido de bioetanol, aunque todavía no está resuelto si en forma paralela se desarrollará una cadena de valor de alcohol hidratado como en el país vecino.

Implicancias que tiene la producción de biocombustibles para la agricultura y la agroindustria argentina.

La producción de biocombustibles representa un nuevo uso de materias primas agrícolas o agroindustriales y





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

como tal, cambia la curva de demanda de los mismos. Ello genera un aumento del precio de equilibrio de aquéllos, al tiempo que mejora el ingreso de toda su cadena de valor, aumentando el agregado de valor local, con aumento del empleo y mejora en el balance de divisas.

En el mercado interno de biocombustibles se viene priorizando la instalación y la consecuente actividad de plantas radicadas fuera del área núcleo pampeana, hecho que favorece a las economías regionales. De esta forma se plantea un cambio de paradigma en el típico desarrollo industrial argentino, permitiendo la transformación de materias primas en origen. En el caso específico de la producción de bioetanol de caña de azúcar, esta cuestión es relevante, a la luz de la existencia de históricos excedentes de esta materia prima, que han llevado a afectar negativamente el precio del azúcar en el mercado interno.

El marco regulatorio de biocombustibles en nuestro país de cara al futuro

Las industrias petroleras que operan en el *downstream* y las industrias automotrices locales, salvo excepciones, han influido negativamente en los últimos tiempos sobre los Ministerios de Energía, y de Producción, para detener el desarrollo de los biocombustibles en el país, habiendo logrado en gran parte y por el momento, su objetivo.

Más allá de esta situación que se presenta a corto y mediano plazo, es fundamental que la Autoridad de Aplicación profundice el proceso que viene registrando para hacer más transparente el funcionamiento del Programa Nacional de Biocombustibles, tanto en aspecto de precios, seguridad, calidad, medio ambiente, asignaciones de cupos, etc. En el caso del biodiesel, se requiere la eliminación de la Unidad Ejecutiva Interdisciplinaria de Monitoreo –organismo creado en 2012, que a esta altura, ha sido tristemente célebre por todos los errores que cometió con sus decisiones y la falta de transparencia que profesó desde aquel momento-.

Del mismo modo, resulta trascendente aumentar la

inserción de los biocombustibles en la matriz energética argentina. En cuanto al biodiesel, ante el amesetamiento que se ha producido en el mercado interno de este producto, hay que poner en vigencia rápidamente el B12, para pasar luego a B12 y a B20. Para ello, la industria de biodiesel debe consensuar con el Gobierno Nacional, la industria automotriz y las compañías petroleras, algunos ensayos representativos y auditados, que eliminen las dudas que algunos actores de estas dos últimas industrias tienen sobre la funcionalidad del biodiesel en esos cortes porcentuales y abran paso a la implementación de dichos programas. En lo personal, no me caben dudas que ello es técnicamente viable.

En materia de uso de biodiesel en la generación eléctrica, debe trabajarse activamente para que pronto se cumpla el mandato de uso de biodiesel en un 10 %.

La industria de biodiesel debe invertir para ofrecer al mercado un combustible que mejore la muy buena calidad promedio actual que presenta este producto en el mercado argentino, de manera de reducir eventuales riesgos que se pueden presentar con el uso en porcentajes mayores al 12 %, fundamentalmente cuando las temperaturas son muy bajas.

Se requiere trabajar también para lograr una ley que determine un encuadre estable para el biodiesel, en reemplazo de la Ley 26.942, eliminando las contingencias que quedaron desde la implementación del Programa Nacional de Biocombustibles en 2010.

En materia de comercio exterior de biodiesel, es muy conveniente eliminar el régimen de derechos de exportación móviles del biodiesel establecido por Decreto 1719/12 y fijar en cero la alícuota del biodiesel, como la del resto de los bienes industriales (saliendo de la movilidad, la que desde su creación en 2012, ha presentado oscilaciones de un nivel injustificable en cortos períodos de tiempo). Si bien puede resultar abstracto en ese escenario, es importante establecer en 360 días el plazo de los permisos de embarque de exportación.

En materia de desarrollo de bioetanol, es imperioso lograr que la implementación de un programa Flex Fuel





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

que sea ecuánime, respetando los derechos adquiridos de todos los productores de bioetanol y atendiendo con sus incentivos no solo a la producción, sino a las actividades de mezclado, transporte, almacenamiento, expendio en estaciones de servicio y a los consumidores –por ejemplo, reinstalando el Plan Canje Automotor implementado en 1995 y en 1999-, eligiendo propuestas eficientes, para convertir en competitivas, las ventajas comparativas que presenta nuestro país en la materia.

Por otra parte, es importante que las fórmulas de precio que establezca el Ministerio de Energía para el abastecimiento en el mercado interno, sean representativas de la realidad económica de la industria –tanto de biodiesel como de bioetanol-, respetando los costos reales de ella, en un marco de absoluta transparencia en la interrelación entre todos los agentes económicos involucrados.

Por último, si el Gobierno Nacional no hace uso de la facultad que le otorga el artículo 1 de la Ley 26.093, el régimen establecido por esta norma vence en 2021, o sea, dentro de alrededor de cinco años. Por lo tanto, es lógico pensar que en un futuro mediano comenzarán a discutirse cuestiones vinculadas a un nuevo régimen de incentivos de los biocombustibles en Argentina. En todos los casos, se requiere reglas de juego claras, a largo plazo, con un régimen de promoción sustentable en lo técnico, económico, ambiental y social.

El futuro de la industria de biocombustibles

Cualquier cambio tecnológico estructural, como el que viene asociado al automóvil eléctrico o a la economía del hidrógeno, requiere muchos años para la reconversión de todo lo que hoy el mundo tiene, en materia de plantas de producción de combustibles, parque automotor, redes de transporte, almacenamiento y distribución, etc. Por ello, en la transición energética, los biocombustibles son los más eficientes para complementar a los combustibles líquidos. Por lo tanto, opino que su participación aumentará, mientras aparecerán nuevos procesos y productos que mejorarán las performance actual de los mismos, haciéndolos más eficiente. Esto ocurrirá tanto

en el mundo como en Argentina.

En todos los casos, la razón exige prudencia. La importancia del petróleo, del gas mineral y del carbón en la economía mundial es muy grande. Ante el nuevo paradigma energético que implica el cumplimiento de los compromisos que asumieron los países en la reciente COP21 de París, el desarrollo de las energías renovables en general y de los biocombustibles en particular, es inexorable. Pero los objetivos que se impongan, para ser sustentables, deben estar acorde al desarrollo tecnológico y la fluidez en el abastecimiento de materias primas e insumos. Ese enorme esfuerzo que debe hacer la humanidad, no puede concretarse sin un cambio profundo en los hábitos normales de la población mundial, para lograr antes que nada, un uso mucho más eficiente de la energía.



COMMODITIES

Datos del USDA sobre el biodiesel y bioetanol en Argentina

JULIO CALZADA – EMILCE TERRÉ

Exponemos la información del USDA en su informe anual sobre biocombustibles en Argentina. Se trata de información muy relevante para nuestro país, ya que presenta la Hoja de Balance consolidada del etanol y biodiesel para el período 2007 a 2015. El organismo ha procedido a estimar el futuro stock inicial, producción, exportaciones, consumo doméstico y stock final de biodiesel y bioetanol para los años 2016 y 2017.

Para complementar la excelente nota de nuestro amigo, Claudio Molina, presentaremos a continuación la información estadística y proyecciones que proporciona el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos en su informe anual sobre Biocombustibles en Argentina. El 7 de Julio de este año, el USDA presentó este importante informe que fue preparado por Ken Joseph y aprobado por Lázaro Sandoval. Se trata de información muy relevante para nuestro país, ya que presenta la Hoja de Balance consolidada del etanol y biodiesel para el período 2007 a 2015. El organismo ha procedido a estimar el futuro stock inicial, producción, exportaciones, consumo doméstico y stock final de





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

biodiesel y bioetanol para los años 2016 y 2017. Adjuntamos dos cuadros con todos estos datos relevantes.

En el cuadro N°1 y referido al Biodiesel, podemos ver los siguientes aspectos:

a) El USDA estima que crecerá la producción argentina de biodiesel del 2017 respecto del año 2016.

La producción de biodiesel en el año 2017 ha sido estimada por el organismo en 3.100 millones de litros, un 15% por encima de los 2.690 millones que se obtendrían en el año 2016. Los envíos a Estados Unidos y el fallo favorable de la corte de la Unión Europea que, con suerte, permitirán recuperar este crucial mercado para nuestros embarques del biodiesel explicarían los incentivos para el crecimiento del output.

En efecto, según el USDA, las exportaciones argentinas de biodiesel aumentarían en el 2017 un 13% respecto al 2016 pero un 90% en relación a lo embarcado en el año 2015, mientras que el aumento del consumo doméstico sería de "apenas" un 17% y un 22%, respectivamente.

b) Se revertirá la tendencia del 2016, y las ventas al exterior le sacarán ventaja al consumo doméstico.

El USDA bien menciona que desde las primeras etapas de esta industria, las exportaciones han sido fundamentales para su desarrollo. En el período 2010-2014 inclusive, las exportaciones anuales promedio representaron alrededor del 65% de la producción nacional. Esto puede observarse en el cuadro que se adjunta. Pero en 2015, esta participación cayó al 43%. Sin embargo entre el 2016 y el 2017 se cree que el consumo externo podría recuperar participación y alcanzar a representar el 55% aproximadamente de la producción nacional anual del biodiesel.

Cuadro N° 1: Balance de Biodiesel en Argentina

	Datos en millones de litros.									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (est.)
Stock Inicial	10	40	75	20	20	55	5	20	35	25
Producción	830	1.360	2.070	2.760	2.800	2.260	2.935	2.060	2.690	3.100
Importaciones										
Exportaciones	780	1.305	1.545	1.910	1.770	1.305	1.820	895	1.500	1.700
Consumo doméstico	20	20	580	850	995	1.005	1.100	1.150	1.200	1.400
Stock Final	40	75	20	20	55	5	20	35	25	25
Importancia de las exportaciones y consumo doméstico en total de la producción nacional										
Exportaciones / Producción	94%	96%	75%	69%	63%	58%	62%	43%	56%	55%
Consumo doméstico / Producción	2%	1%	28%	31%	36%	44%	37%	56%	45%	45%
Capacidad de Producción según USDA (en millones de litros por año)										
Fábricas de biodiesel	18	22	24	27	33	36	38	38	38	38
Capacidad total	1.500	2.300	2.800	3.300	4.000	4.550	5.200	5.200	5.400	5.400
Uso de la capacidad	55,3%	59,1%	73,9%	83,6%	70,0%	49,7%	56,4%	39,6%	49,8%	57,4%
Uso de aceite de soja en miles de toneladas										
Uso de aceite de	750	1.230	1.870	2.500	2.530	2.050	2.660	1.860	2.440	2.440
Uso de biodiesel y gasoil en carreteras argentinas (en millones de litros)										
Uso biodiesel en red vial + agricultura	20	20	580	850	995	1.005	1.100	1.150	1.200	1.400
Consumo gasoil en red vial + agricultura	13.830	12.740	13.775	14.210	13.530	13.750	13.420	13.710	13.720	14.500
Tasa de corte	0,1%	0,2%	4,2%	6,0%	7,4%	7,3%	8,2%	8,4%	8,7%	9,7%
Consumo total de gasoil	14.568	13.735	15.451	16.232	15.345	16.340	15.214	15.910	15.920	16.850

Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos. Julio 2016

c) Sin cambios en el número de fábricas productoras de biodiesel en Argentina, aumentará el uso de la capacidad instalada.

La cantidad de plantas productoras de biodiesel en nuestro territorio nacional continuaría desde el 2014 hasta el 2017 estable en 28 plantas. Sin embargo, algunas inversiones en el sector permitirían que la capacidad de producción aumente en el 2016 de 5.200 a 5.400 millones de litros en el 2017.

Al mismo tiempo, para sustentar el aumento en la producción, el uso de la capacidad instalada para el año próximo subiría de 49,8% a 57,4%, el mayor porcentaje de los últimos cinco años.

d) Se prevé una suba en la tasa de corte que pasará del 8,7% al 9,7% el año próximo.

La suba de la tasa de corte aunada a un mayor consumo de gasoil en red vial más agricultura en





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

Argentina, que subiría un 6% hasta los 14.500 millones de litros, sustentan el mayor consumo previsto de biodiesel que alcanzaría los 1.400 millones de litros.

El consumo total de gasoil en Argentina, por su parte, crecería asimismo otro 6% hasta los 16.850 millones de toneladas.

e) Respecto de la producción de etanol, el USDA espera un aumento del output del orden del 18% para el 2017, en relación al año precedente.

Según el organismo la producción argentina de etanol para el año 2017 podría totalizar los 1.040 millones de litros, un 18% por encima de los 880 millones previstos para el 2016 y un 28% más que lo obtenido en el año 2015.

Por otro lado, mientras que el número de plantas productoras se mantendría invariable en 17, la mayor producción deberá provenir por fuerza de un mayor uso de la capacidad instalada que pasaría del 70% del año 2016 al 83% en el 2017.

Respecto al uso de materia prima, la utilización de maíz y de caña de azúcar crecería en ambos casos un 18% para sumar 1,3 millones de toneladas del primero y 2 millones de toneladas de la segunda.

f) Frente al repunte de la demanda de etanol del año 2016, los stocks iniciales para el nuevo año caerán 10 millones de litros.

En la visión del Departamento de Agricultura estadounidense, de los 880 millones de litros que Argentina produciría en el año 2016, se consumirían internamente 890 millones. Cabe notar que para el caso del etanol, al contrario de lo que ocurre en biodiesel, el total de la producción se destina al mercado interno.

Frente a esta liquidación de inventarios, los stocks iniciales para el 2017 ascenderían a 44 millones de

Cuadro N°2: Balance de Argentina del Etanol utilizado como combustible y en otros usos de la industria química

	Datos en millones de litros.									
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (est.)
Stock Inicial			20	25	28	38	35	43	54	44
Producción		23	125	173	250	472	671	815	880	1.040
Importaciones										
Exportaciones										
Consumo doméstico		3	120	170	240	475	663	804	890	1.040
Stock Final		20	25	28	38	35	43	54	44	44
Capacidad de Producción teórica de etanol según USDA (en millones de litros por año)										
Número de fábricas		3	9	9	11	12	14	14	17	17
Capacidad total		120	215	355	600	680	880	950	1.250	1.250
Uso de la capacidad		19%	58%	49%	42%	69%	76%	86%	70%	83%
Subproductos obtenidos en el proceso industrial del maíz para etanol (en miles de toneladas)										
Granos destilados					18	130	285	370	340	400
maíz solubles (DGS)										
Materia prima utilizada para la producción de etanol (en miles de toneladas)										
Granos (maíz)					58	420	920	1.200	1.100	1.300
Caña de Azúcar		90	470	650	880	1.170	1.150	1.300	1.700	2.000
Uso de etanol y nafta para el parque automotor argentino (en millones de litros)										
Uso de Etanol		3	120	170	240	475	663	804	890	1.040
Consumo nafta	5.520	5.760	6.240	6.970	7.470	8.160	8.080	8.510	8.300	8.700
Tasa de corte		0,1%	1,9%	2,4%	3,2%	5,8%	8,2%	9,4%	10,7%	12,0%

Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos. Julio 2015

litros, 10 menos que el año anterior. Con una absorción en línea con la producción en 1.040 millones de litros, el stock final se mantendría esta vez sin cambio para el arranque del 2018.

g) El USDA prevé una suba de la tasa de corte del 10,7% al 12,0% para el año próximo.

Según el organismo, de la mano de una tasa de corte 1,3 puntos porcentuales por encima del 2016, que pasaría del 10,7% al 12%, y un aumento en el consumo de nafta en el parque automotor de Argentina de 8.300 a 8.700 millones de litros, se sustenta el mentado aumento del uso de etanol como combustible de 150 millones de litros. De este modo es que se alcanzarían los 1.040 millones comentados *ut supra*.





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016



COMMODITIES

¿Qué conviene sembrar: soja o maíz de segunda? Una pelea pareja

JULIO CALZADA – SOFÍA CORINA

Con 700 mil hectáreas más de trigo en nuestro país, los cultivos de segunda adquirieron cierto protagonismo. Los contrincantes, soja y maíz como sucesores del cereal invernal, se presentan muy competitivos en la zona núcleo. Aspectos agronómicos, inversión inicial, variables comerciales, riesgo productivo, entre otros, serán los factores que los hombres de campo tendrán en cuenta para decidirse por una u otra opción. Sin embargo, el empate de la ecuación de márgenes brutos y netos de ambas combinaciones de doble cultivo, con tan solo un 2% de diferencia, enciende una duda hacia donde se inclinará la balanza.

A pocos días del comienzo de la cosecha de trigo, los hombres de campo deben optar por sembrar maíz o soja de segunda sobre esas parcelas. Además de considerar las variables agronómicas que inciden en los planteos productivos, es interesante analizar los posibles márgenes brutos y netos que obtendría un productor agropecuario que tenga que optar por alguna de estas dos opciones en hectáreas propias de la zona núcleo, específicamente a 180 kilómetros de los puertos del Gran Rosario.

Con los números actuales y aún con la caída de precio que sufrió el maíz desde el mes de junio de este año, conviene sembrar maíz de segunda en vez de soja de segunda. Sin embargo, la competencia es bastante pareja. Está casi "emparedada", como cuando se juega al "truco". El margen neto de la primera opción (trigo-maíz de segunda) asciende a 290 U\$S por hectárea, en tanto que la combinación "trigo-soja de segunda" genera 295 U\$S por hectárea. La combinación trigo-maíz de segunda estaría tan sólo un 2% por encima de la alternativa trigo-soja de segunda. Recordemos que en el margen neto computa el pago de la totalidad de los impuestos nacionales, provinciales y municipales que debe afrontar el productor.

Así mismo, en términos de márgenes brutos, la primera opción (trigo-maíz de segunda) sería un 2% superior a

la de trigo-soja al arrojar un valor de 508 U\$S por hectárea. En tanto, la combinación "trigo-soja de segunda" genera 497 U\$S por hectárea. Los márgenes brutos surgen de restar al Ingreso Bruto que obtiene el productor, las erogaciones en concepto de insumos, labores, cosecha y gastos de comercialización y estructura. No se computan erogaciones por alquiler de campos.

La relación de los precios futuros de soja en MatBA en mayo 2017 (época de cosecha) y los del maíz condición cámara en julio 2017, se encuentran en 1,7. La soja cotiza actualmente en 258,8 U\$S/tn contra los 148,0 U\$S que vale el maíz a Julio 2017. Mientras que históricamente la soja siempre fue la más rentable, la quita de las retenciones a los cereales ha dado vuelta la ecuación.

Si analizamos los resultados desde el punto de vista de los costos, la soja de segunda permite licuar más las erogaciones que el cereal estival. La alta inmovilización de capital al inicio de la campaña maicera, especialmente por su semilla híbrida, y el acotado periodo crítico de definición de rinde hacen más riesgosa la producción de maíz respecto a la de soja. Si sumamos las erogaciones por la compra de insumos, labores de implantación y seguros para la opción trigo-maíz, el productor desembolsa un total de 687 U\$S por hectárea. En cambio, estas mismas erogaciones para la siembra conjunta de trigo y soja de segunda le demandarían al hombre de campo cerca de 482 U\$S por hectárea. El costo de implantación de la alternativa trigo-maíz es un 43% más alto que en la combinación trigo-soja. Por lo tanto, en la relación Margen Bruto (MB) sobre Costos Directos la soja de segunda le gana al maíz: 1,0 versus 0,7.

El estudio completo para el cálculo de márgenes brutos ha adoptado los supuestos que se exponen a continuación:

- Para el cultivo de trigo se estima un rinde promedio en zona núcleo de aproximadamente 35 qq/ha, la soja de segunda de 32 qq/ha y el maíz de segunda siembra alcanzaría los 80 qq/ha.
- Para los precios se toma como referencia en MatBA las cotizaciones actuales de los precios futuros según





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

los meses de cosecha de cada cultivo. El precio de venta del trigo en enero del próximo año se ha estimado en 150 U\$S la tonelada, la soja con posición mayo 2017 cotiza 258,5 U\$S y el maíz en la posición julio 2017 se ubica en 148 U\$S la tonelada.

- Se trata de un productor agropecuario con hectáreas propias en la zona núcleo de producción argentina, a 180 km de los puertos de Rosario (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 futuro en Rofex al mes de cosecha de cada cultivo. No presenta costos de secada.
- El productor aplica un nivel de tecnología medio – alto. La inversión en fertilización sería la adecuada para el tipo de suelo en estudio y la aplicación de agroquímicos (herbicidas, insecticidas y fungicidas) se ajusta a un manejo característico de la región. Contrataría las labores de siembra, pulverización y cosecha.
- Los gastos de estructura comprenden comunicaciones, telefonía, honorarios legales y contables, asesoramientos varios, etc.

Los supuestos adoptados para cuantificar las cargas tributarias y calcular los márgenes netos fueron los siguientes:

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

Impuesto sobre los Ingresos Brutos: se encuentra exento en este caso particular, ya que suponemos que este productor produce y vende sus granos dentro de la Provincia de Santa Fe.

Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta (IGMP):

Comparación trigo/soja 2da vs trigo/maíz 2da Campaña 2016/17

Comparación de Margenes Brutos por hectárea - en U\$S/ha

Trigo-Soja de segunda	497
Trigo-Maíz de segunda	508
Variación a favor del trigo-maíz de segunda	2%

Comparación de Margenes Netos por hectárea - en U\$S/ha

Trigo-Soja de segunda	290
Trigo-Maíz de segunda	295
Variación a favor del trigo-maíz de segunda	2%

Comparación de Costos Directos (insumos, labores de implantación, seguro) - en U\$S/ha

Trigo-Soja de segunda	482
Trigo-Maíz de segunda	687
Mayor costo de implantación en trigo-maíz	43%

Relación Margen Bruto/Costos Directos

Trigo-Soja de segunda	1,0
Trigo-Maíz de segunda	0,7
Variación a favor del trigo-soja de segunda	0,3

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario

Supondremos que al pagar Impuesto a las Ganancias, este productor no pagaría este impuesto.

Impuesto al Valor Agregado: este impuesto representa un verdadero problema para el hombre de campo. 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 denominada devolución del IVA) y el 1% queda como retención neta.

El “saldo de libre disponibilidad” 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.

El denominado “IVA Saldo técnico” surge por la





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

diferencia entre el IVA generado por las compras y las ventas. Las asimetrías en las alícuotas del IVA generan saldos a favor del productor que representan inmovilizaciones de efectivo. En el ejemplo que aquí presentamos supondremos que el productor recupera todo el saldo de libre disponibilidad y el "IVA Saldo técnico" en el presente ejercicio.

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

Impuesto a las Ganancias: 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).

Impuesto a los débitos y créditos bancarios (IDCB): la alícuota asciende al 6 por mil sobre cada operación de débito o crédito bancario.

Tasa vial: la abona el propietario del campo. Se estima en U\$S 8,81 por hectárea.

Impuesto de sellos para contratos de compraventa de cereales y oleaginosas: 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 difícil parametrizar este impuesto que depende del caso particular de cada contribuyente. 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 U\$S 10,50 por hectárea.

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.



COMMODITIES

Se frena el ritmo de negocios

EMILCE TERRÉ

En la plaza local, ofrecimientos como \$ 4.000/ton por soja o \$ 2.500/ton para el maíz que hasta la semana pasada eran las aspiraciones del sector vendedor, no resultaron suficientes esta semana para seducir al grueso de la oferta. En este marco, el nivel de actividad en la plaza local se mantuvo más acotado.

Puja de la exportación por trigo nuevo

En el caso del trigo, sobresale la fortaleza que exhiben los precios del cereal de la nueva cosecha. Normalmente en los mercados de granos, la estacionalidad de la oferta genera que los valores ofrecidos por el grano de la nueva campaña (negocios forward con entrega diferida al momento de la cosecha) resultan menores a los precios disponibles antes del ingreso de la nueva oferta cuando la mercadería comienza a escasear.

Sin embargo, en el Mercado Físico de Granos (MFG) de Rosario las exportadoras ofrecieron hasta un máximo de \$ 2.250/ton por el trigo disponible en la semana mientras que para el cereal con entrega en noviembre y diciembre (dentro de apenas un mes y cuando ya comience a llegar el grano nuevo) escalan a u\$s 150/ton o hasta u\$s 155/ton en enero, que al tipo de cambio para diciembre que hoy se está negociando en Rofex en alrededor de \$ 16/dólar se convertirían en unos \$ 2.400/ton.

Debe comprenderse que mientras para la actual campaña 2015/16 hay comprometidas 7,97 millones de toneladas para ser exportadas, según surge de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (DJVE) que informa la USCESI, ya se embarcaron 7,77 millones de toneladas de acuerdo a los datos del Ministerio de Agroindustria.

De cualquier modo es interesante tener en cuenta que el dato de embarques estimados del MinAgri normalmente queda por debajo del de otras fuentes. De base, ese número no incluirá la mercadería





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

Margen para la exportación de trigo nuevo - Up River Paraná

Campaña 2016/17, condición cámara, en USD por tonelada

Precios FOB UpRiver	USD 166,00
DEX s/FOB MinAgri	0%
Gastos en Puertos UpRiver	USD 4,69
a. Costo elevación	3,00
b. Almacenaje	0,27
c. SENASA (Insp. y hab. bod. + Certif. fitosanit. y arg. calidad)	0,50
d. Independence Surveyor	0,24
e. Despachante de Aduana	0,05
f. Comisión corredor FOB	0,25
g. Estibaje (crane tax)	0,38
Gastos Comerciales	USD 3,81
a. Gastos variables	2,3%
i. Diferencia por calidad (tenor graso, proteína, PH, etc.)	-0,4%
ii. Impuesto de sellos	0,0%
iii. Impuesto a las transferencias bancarias	0,6%
iv. Registro en Bolsa	0,1%
v. Comisión corredor FAS	1,0%
vi. Prefinanciación de la exportación	1,0%
vii. Financiación por IVA	0,1%
Gs variables x FAS mercado	3,55
b. Gastos fijos	0,26
viii. Análisis	0,26
FAS Teórico UpRiver	USD 157,50
FAS de Mercado	USD 155,00
Margen Bruto de la exportación	USD 2,50

Fuente: Estimaciones propias en base a MinAgri, Reuters, JJ Hinrichsen y Agrosud

exportada por otras vías que no sea marítima, además que se va ajustando con el tiempo según información de aduana. Por caso, mientras que los embarques 2015/16 hasta el mes de agosto inclusive arrojan 7,17 millones de toneladas, de la información del SENASA para el trigo vendido al exterior entre diciembre 2015 y agosto 2016 inclusive (último dato disponible) las exportaciones sumaban ya 7,59 millones de toneladas.

Surge entonces que en su gran mayoría la mercadería comprometida para exportar ha sido embarcada, y sólo se estará dispuesto a pagar una prima frente a casos puntuales de necesidad de llenar buques por parte de la exportación.

En tanto para la campaña nueva, se han comprometido ya ventas al exterior por 756.000 toneladas, el mayor

volumen en cuatro años. En tanto y según surge de información del Ministerio de Agroindustria el sector exportador ya ha comprado 1,51 millones de toneladas de trigo 2016/17, de las cuales casi 1 millón ya están programadas para entregarse entre diciembre de este año y febrero del año próximo, según surge de SIO Granos.

Sucede que en base a nuestros cálculos, el FAS Teórico para las terminales de la región, o capacidad de pago del sector exportador, en torno a los u\$s 160/ton, los números resultan atractivos para asegurar a estos valores la originación de la mercadería ya que, tal como surge del cuadro anexo, le otorga a las exportadoras un margen bruto positivo en torno a los 2,5 dólares por tonelada.

Teniendo en cuenta que para la campaña actual la exportación compró 6,7 millones de toneladas y, como hemos dicho, lo embarcado ya se encuentra un millón de toneladas por encima de ello, es posible deducir que el sector prácticamente no contará con un stock significativo de mercadería con el que arrancar el próximo ciclo. De allí la necesidad de asegurarse la provisión del grano.

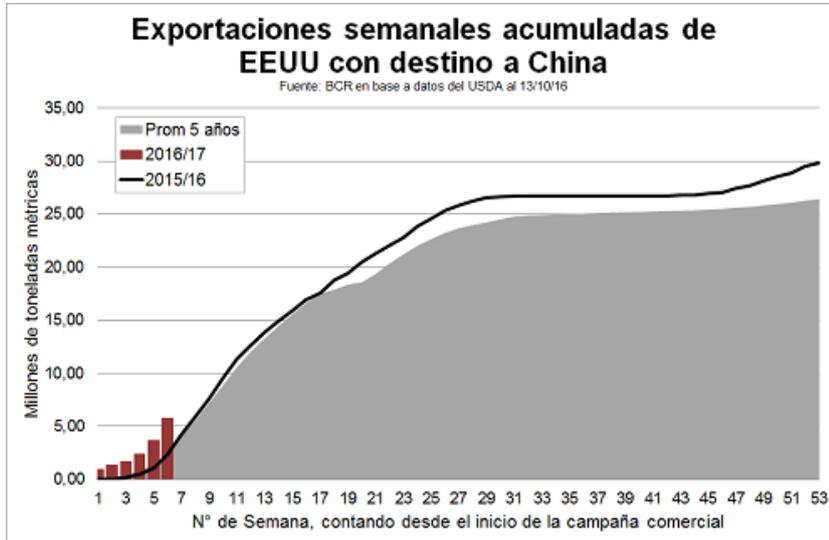
Finalmente, destinar unas líneas a la producción que se encuentra en curso. A medida que las muy incipientes labores de cosecha avanzan sobre el área más norteña de nuestro territorio nacional, puede decirse que a grandes rasgos es allí donde los rindes podrían resultar más afectados por el estrés hídrico sufrido en su etapa crítica. En el resto del país, especialmente sobre la franja central y el sudeste de Buenos Aires, las condiciones parecen muy buenas a nivel general con controles oportunos y mientras transita su período crítico en la zona núcleo. Más hacia el sur del país ello no sucederá hasta más entrado el mes de noviembre.

Good bless la demanda externa de soja





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016



En una campaña que tenía todo para el derrumbe de precios, entre máximos históricos de producción para los principales países abastecedores del grano y un potencial debilitamiento de las tasas de crecimiento del mundo en general y de China en particular, la oleaginosa se mantiene estoica en el mercado, frente al soporte que le dan las ventas de la exportación.

El 2,35% que subió el precio del contrato más cercano de soja en CBOT desde el 1ro de septiembre (cuando se da comienzo al nuevo ciclo comercial para la leguminosa) hasta la fecha, considerando que coincide con el arranque de las labores de trilla en EEUU es bastante inusual y el porcentaje más alto de los últimos seis años.

Buceando por detrás de esta suba nos encontramos fundamentalmente con la robusta demanda de poroto de China, tal como muestra el gráfico a continuación. Si bien la campaña 2016/17 es muy incipiente, en seis semanas EEUU ya exportó un total de 5,76 millones de toneladas a este destino, más que el doble de lo embarcado para la misma fecha de la campaña anterior y un 163% por encima del promedio de los últimos cinco años. Con ello, las exportaciones americanas acumuladas al 13 de octubre suman

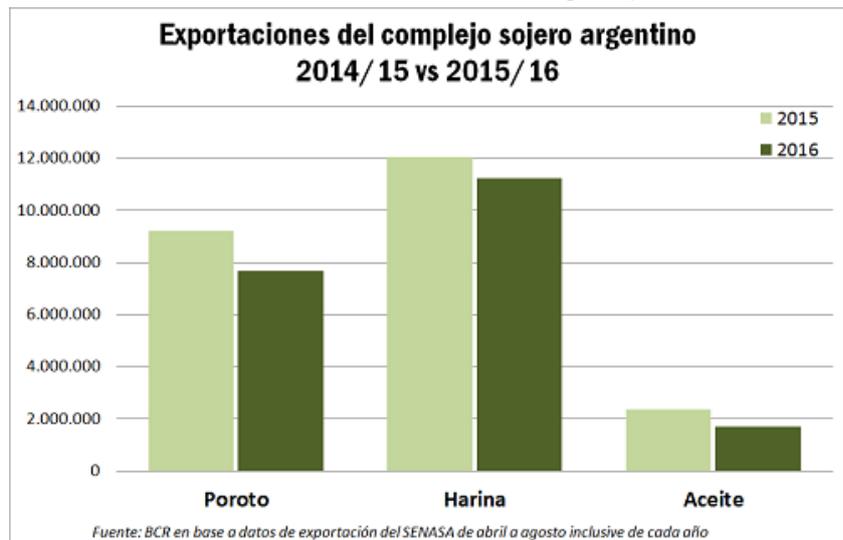
7,67 millones de toneladas, el mayor volumen en al menos diez años.

La suba externa se traslada al mercado local, y la otrora barrera psicológica de \$ 4.000/ton que disparase ingentes volúmenes de venta una semana atrás, se ha transformado ahora en el piso de las pretensiones del sector oferente.

Del lado de la compra, los márgenes tanto para el sector exportador como para la industria aceitera vienen muy ajustados, a lo que se le sumaron los problemas de calidad para el cultivo de la última campaña que han redundado en dificultades para procesar y colocar los subproductos. Así las cosas ha

potenciado la importación de poroto desde terceros países, mayormente Paraguay, que en lo que va de la campaña 2015/16 y hasta el mes de agosto suman casi 475.000 toneladas, tres veces más que lo exportado en toda la campaña 2014/15.

Todo lo anterior redundando en un ritmo de negocios muy lento para la soja. A la fecha se llevan comercializadas 38,3 millones de toneladas, casi cinco millones menos que en la campaña 2014/15 para la misma fecha, aunque algo más en línea con el promedio de los últimos cinco años. Sin embargo, la producción total de





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

este último ciclo comercial ha sido mayor al del promedio del último lustro.

En lo que va del ciclo 2015/16 y que comenzara en abril, tomando datos de exportación del SENASA hasta agosto inclusive, se han exportado 7,7 millones de toneladas de poroto de soja, 11,2 millones de harina y 1,7 millones de aceite, con una caída de (-17%), (-7%) y (-28%) respectivamente en relación al año anterior.

La balanza se ha inclinado en favor de muchos otros granos y subproductos que desde el inicio de su campaña comercial (diciembre para trigo, enero para girasol y abril para maíz) hasta el mes de agosto inclusive han visto incrementar el tonelaje enviado al exterior en un 10% para el caso del maíz, 102% para el trigo y 93% para el aceite de girasol, entre algunos de los productos de interés.

Así las cosas y habida cuenta de que la promesa electoral de rebajar un 5% adicional las alícuotas de derechos de exportación se han puesto en el freezer hasta el 2018, se va ratificando el recorte del 3% a la superficie a sembrar con la oleaginosa en la nueva campaña 2016/17. Con ello, el área total a implantar podrá quedar levemente por encima de los 19,5 millones de hectáreas y, en base a un rinde tendencial de los últimos diez años y a una pérdida de superficie promedio para los últimos 5, alcanzarse una producción, *ceteris paribus*, en torno a los 53 a 53,5 millones de toneladas. De cumplirse, el output argentino de poroto caerá por segundo año consecutivo y será su menor volumen en cuatro campañas.

El maíz en camino de alcanzar un récord de exportación

El precio del maíz en el mercado de Chicago alcanzó en la semana su valor más alto en tres meses, pese a que hacia el cierre de la semana acabó algo por debajo de dicho valor. El principal sostén para el grano viene siendo la

demanda externa, aunque la caída del petróleo y una toma de ganancias le restaron valor en la sesión del jueves.

De cualquier modo y para ponerlo en perspectiva, el cereal cerró el viernes en CBOT en torno a los u\$s 352/ton para la posición más cercana, y ello implica que desde el 1ro de septiembre a la fecha subió caso u\$s 50/ton o un 17%.

En este escenario y si bien la oferta global de maíz se ubicaría en la nueva campaña en un máximo histórico, la demanda no amaina y parece estar dispuesta a engullirse la diferencia. Esta relativa fortaleza se traslada al mercado local donde los exportadores ya llevan comprometidos casi 21 millones de toneladas de grano para enviar al exterior en la campaña 2015/16 que, de cumplirse, constituirían un máximo histórico para nuestro país.

De las 20,75 millones de toneladas de maíz de la campaña 2015/16 que la exportación lleva anotadas en DJVE se han embarcado ya un 76%. Al mismo tiempo, las compras acumuladas del sector hasta mediados de octubre suman 17,8 millones de toneladas por lo que deberán aun originarse en los algo más de cuatro

Maíz 2015/16: Indicadores de exportación

Al 12/10/2016	2015/16	Prom 5años	2014/15
ROE Verde /DJVE Presentadas*	20,75	14,58	14,50
Embarques Estimados	15,68	12,96	12,87
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>76%</i>	<i>89%</i>	<i>89%</i>
Compras exportación	17,79	16,68	16,84
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>86%</i>	<i>114%</i>	<i>116%</i>
Precios por fijar	0,42	1,58	2,50
	2%	9%	15%
Precios en firme	17,37	15,10	14,34
	98%	91%	85%
Falta embarcar	5,07	1,62	1,63
Falta comprar	2,96	-2,10	-2,34

* DJVE presentadas al 20/10/2016

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: MINAGRI, UCESCI y estimaciones propias





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

meses que restan antes de dar por cerrada la actual campaña unas 3 millones de toneladas de mercadería.

Esta “demanda latente” es la fuerza que se ubica detrás de los precios del maíz en el mercado local. Si comparamos este caso con el de la soja o el trigo, es el único de los tres productos donde la brecha entre DJVE y embarques efectivos aún permanece tan amplia.

Un dato no menor es la cantidad de buques programados para cargarse y por cargar en los próximos 15 días de las terminales argentinas. Esta cifra asciende a 1,3 millones de toneladas de maíz y un 62% de este tonelaje pasaría por las terminales del Up-River.

Respecto de los compromisos de embarques para la nueva campaña, a la fecha ya se han anotado para exportar 425.000 toneladas de maíz 2016/17, superando ampliamente las tres últimas campañas a esta misma altura del año. En tanto, según información que surge de SIO Granos, ya se han realizado compras internas de mercadería con la descarga pactada a partir de marzo del año próximo en las terminales del Up River Rosario por casi 2,5 millones de toneladas.

En tanto avanza el nuevo ciclo productivo en el campo se sostiene el avance en la superficie implantada a nivel nacional del 18%, hasta alcanzar los 5,7 millones de hectáreas. Basándonos nuevamente en un rinde tendencial para los últimos 10 años y una superficie perdida promedio en los 5 previos, podríamos estar en las vísperas de una producción en torno a los 33 millones de toneladas.

Sin embargo, atento a los niveles de stocks iniciales de la campaña 2016/17 mucho más ajustados que los que se contaban al comenzar el ciclo anterior, el saldo exportable no superaría los 22 a 23 millones de toneladas, lo cual no representa una suba de “apenas” un 5% a 10%, muy por debajo de lo que se espera que aumente la producción.

En tanto, las lluvias pausaron las labores de siembra de maíz esta semana, entre otras labores de control, por la falta de piso. El tránsito de los caminamos comenzó a

complicarse en aquellas zonas que superaron los 60 milímetros semanales y generaron excesos en los lotes. A pesar de ello, el suelo está muy bien provisto de agua. Según la BCBA, se lleva implantado el 34,7% del área intencionada de maíz, superando en un 27% el ciclo previo



FINANZAS

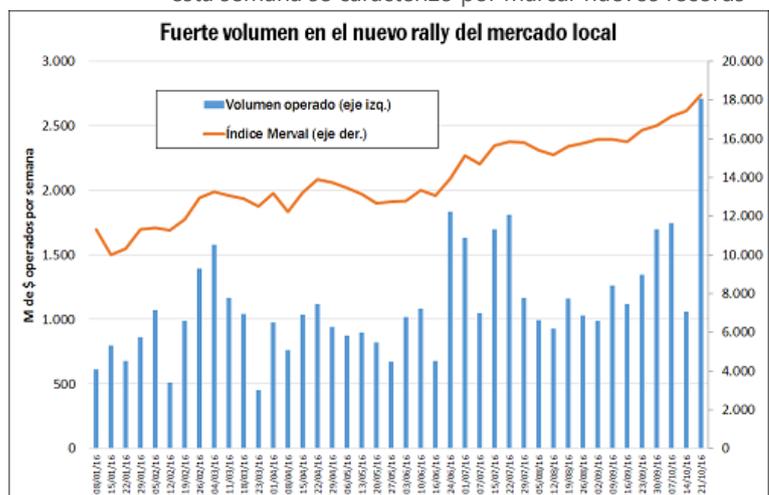
El Merval no se toma descansos

NICOLÁS FERRER

En una demostración de euforia, los papeles locales marcaron un rally notable en su quinta semana al alza. Lo de notable no sólo hace referencia a las subas registradas —con el Índice Merval quebrando los 18.000 puntos— sino al hecho de que han venido acompañadas de una fuerte alza del volumen operado.

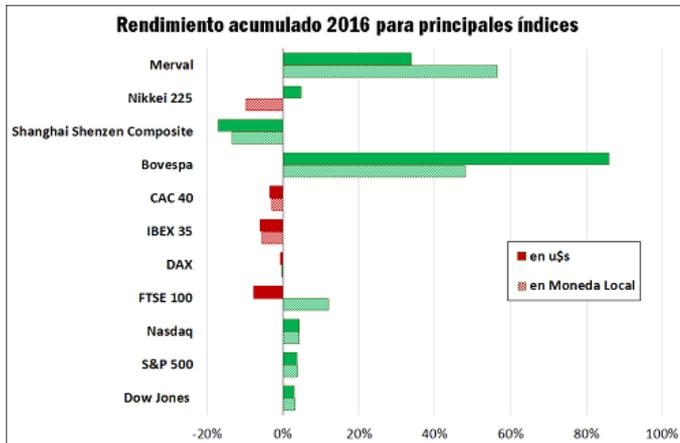
Hasta ahora, octubre viene siendo un mes para el recuerdo en el mercado de renta variable local. El Índice Merval logró escalar unos 1.000 puntos (alrededor de un 6%) en apenas cinco ruedas desde el mínimo de la jornada del jueves pasado, logrando así superar los 18.000 puntos. El mismo acumula un alza de 9,5% en el mes y logra sacudirse de encima la debilidad del petróleo, un peso apreciado y el panorama político norteamericano.

A diferencia de los últimos meses, cuando los nuevos máximos no se alcanzaban con un volumen destacable, ésta semana se caracterizó por marcar nuevos récords





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016



en lo que va del año para los montos negociados. La jornada del miércoles 19/10, con más de \$ 700.000 siendo operados, fue la principal responsable de que el

Cuadro N° 1: Performance de acciones incorporadas al Panel Principal a partir del 10/16

Título	Cierre al 21/10/16	Rendimiento %	
		Última Semana	Acum.
Índice Merval	18.257,28	4,8%	9,5%
Transener	\$ 12,0	21,8%	27,0%
Agrometal	\$ 26,6	25,5%	32,0%
Endesa Costanera	\$ 11,1	9,4%	11,8%
Carbochlor	\$ 4,3	12,9%	10,9%
Celulosa	\$ 25,7	10,8%	10,8%
Central Puerto	\$ 196,7	4,6%	3,0%
Telecom Argentina	\$ 56,7	1,2%	1,2%
Holcim - Juan Minetti	\$ 32,4	-1,8%	-10,0%

volumen semanal supere los \$ 2.700 millones.

Con esta suba, el mercado local continúa encontrándose entre los más atractivos a nivel internacional en términos del rendimiento otorgado en dólares. En lo que va del 2016 el Índice Merval ha rendido casi un 34% medido en dólares, muy por encima de los mercados desarrollados, aunque aún por detrás del Bovespa si tenemos en cuenta la fuerte apreciación de la divisa brasilera.

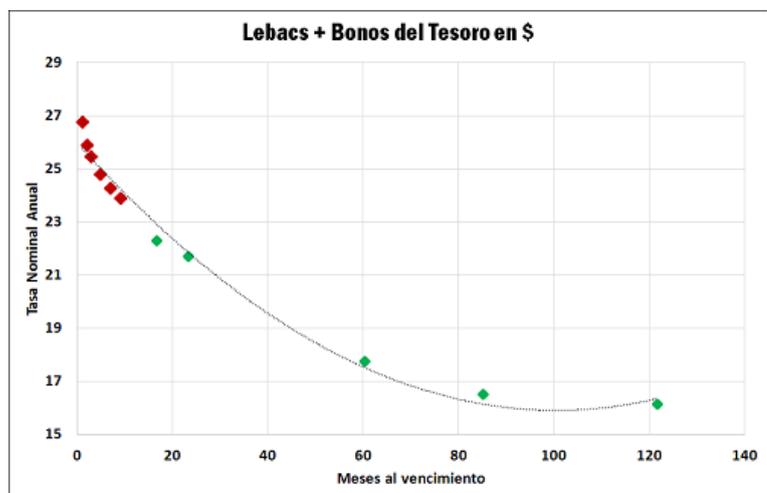
Como puede evidenciarse en nuestro Panel de Capitales, la acción compradora se encontró dispersa a lo largo de todo el Panel Principal, pero hay un patrón que rápidamente salta a la luz: 5 de los 6 papeles con la mejor

performance para la semana son parte de los 8 que recientemente pasaron a formar parte de la cartera que sigue el Índice Merval. Se destacan Agrometal y Transener, con ganancias de más de un 20% en el período de referencia.

En la plaza de renta fija los títulos dolarizados sufren recortes ante la debilidad registrada por el dólar frente al peso en lo que va del mes. Si bien el dólar cierra la semana algo fortalecido con respecto al cierre pasado, la divisa norteamericana acumula una baja del 1,6% frente al peso —tomando como referencia el tipo de cambio Com. 3500 "A" del BCRA— desde el nivel de \$ 15,40 alcanzado a fines del mes pasado.

Finalmente, debemos destacar nuevas adiciones a la curva de renta fija en pesos, cuyo desarrollo empezásemos a destacar el mes pasado¹. El 29 de Septiembre pasado se licitó un título a octubre de 2021, por un monto de \$ 50.000 millones con una tasa de corte de 18,20% anual, mientras que se amplió la colocación de títulos a septiembre de 2018 en un monto de \$ 11.572 millones a una tasa del 20,42% anual. Finalmente, el pasado jueves 13 de Octubre se adjudicaron dos títulos nuevos: un bono a Octubre de 2023 por un monto de \$ 22.767 millones a una tasa del 16% anual y otro a Octubre de 2026 por \$ 53.620 millones con una tasa de corte de 15,5% anual.

¹ Ver nota Metas de Inflación: Hacia una curva de tasas fijas en pesos del Informativo Semanal N° 177





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

INSTITUCIONAL

CONVOCATORIAS

COMICIOS PARA ELECCIÓN DE AUTORIDADES

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario convoca a los señores asociados a los comicios que se llevarán a cabo el 24 de noviembre de 2016, de 11.00 a 16.00 horas. Se procederá a la elección, por un período de dos años, de cinco Vocales Titulares, por finalización de mandato de los señores Ángel F. Girardi, Pablo A. Bortolato, Javier A. Mariscotti, Pedro Amuchástegui y Juan José Semino; y dos Vocales Suplentes, por finalización de mandato del señor Lisandro Rosental y Marcelo F. Lo Piccolo. También se elegirán, por un período de un año, tres miembros titulares y tres miembros suplentes de la Comisión Revisora de Cuentas, por finalización de mandatos de los señores José María Cristiá, Vicente Listro y Jorge F. Felcaro (como titulares) y los señores José C. Trapani, Federico G. Helman y Enrique M. Lingua (como suplentes).

Rosario, octubre de 2016

FERNANDO A. RIVERO
Secretario

ALBERTO A. PADOÁN
Presidente

ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario convoca a los señores asociados a la Asamblea General Ordinaria que se celebrará el día 24 de noviembre de 2016 a las 18.00 horas, en la sede social de la Institución (Córdoba 1402 - Rosario), para tratar el siguiente:

ORDEN DEL DIA

- 1°- Designación de dos asociados para firmar el acta de la Asamblea.
- 2°- Consideración de la Memoria, Balance General, Estado de Recursos y Gastos, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Flujo de Efectivo, Notas, Anexos, Reseña Informativa e Informe de la Comisión Revisora de Cuentas, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de julio de 2016. Consideración del destino del superávit del ejercicio.
- 3° Consideración y aprobación de la gestión del Consejo Directivo y de la Comisión Revisora de Cuentas durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2016.
- 4°- Proclamación de los nuevos miembros del Consejo Directivo y de la Comisión Revisora de Cuentas.

Rosario, octubre de 2016

FERNANDO A. RIVERO
Secretario

ALBERTO A. PADOÁN
Presidente

ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario convoca a los señores asociados a la Asamblea General Extraordinaria que se celebrará el día 24 de noviembre de 2016 a las 19.00 horas, en la sede social de la Institución (Córdoba 1402 - Rosario), para tratar el siguiente:

ORDEN DEL DIA

- 1°- Designación de dos asociados para firmar el acta de la Asamblea.
- 2°- Consideración de las reformas parciales del Estatuto y del Reglamento General.

Rosario, octubre de 2016

FERNANDO A. RIVERO
Secretario

ALBERTO A. PADOÁN
Presidente





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 14/10	Semana 7/10	Semana 16/09	Semana 09/09	Semana 16/09	Semana 09/09
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	26,31	26,37				
31-60 días	26,09	26,42				
61-90 días	26,03	26,23				
91-120 días	25,77	26,33				
121-180 días	26,04	26,41				
181-365 días	25,59	25,92				
Total			192.182.792	308.048.124	1514	2363

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	23,71	24,68	291.944.728	308.263.416	1.774	1.903
Hasta 14 días	24,03	24,62	9.108.897	27.043.598	88	154
Hasta 21 días	24,00	27,00	4.600.000	40.710	1	1
Hasta 28 días						
> 28 días	26,07	27,18	190.873	2.019.470	6	23

Mercado de Capitales Argentino

21/10/16

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)		
		Semanal	Interanual		Emp. Sector	Emp. Sector			
MERVAL	18.257,28	4,83	63,99	56,36					
MERVAL ARG	16.619,98	4,01	57,00	32,70					
Petrobras Brasil	\$ 91,20	8,57	154,75	206,04	1,32	0,83	0,00	40,17	1.043.267
Grupo Galicia	\$ 47,65	-0,73	65,36	29,86	0,93	1,02	12,18	12,14	350.685
Pampa Energia	\$ 21,10	7,65	112,92	81,90	1,13	0,42	14,71	2,91	1.965.197
Cresud	\$ 27,15	-0,73	76,30	52,96	0,87	0,72	0,00	32,78	536.348
YPF	\$ 288,25	0,52	16,09	31,95	1,10	0,83	279,28	40,17	80.866
Siderar	\$ 9,70	6,59	66,16	20,40	1,07	0,98	20,33	15,26	1.742.236
Banco Macro	\$ 120,90	0,62	98,69	53,24	1,04	1,02	11,34	12,14	79.424
Mirgor	\$ 1.372,30	-0,49	334,62	153,77	0,55	0,55	11,50	11,50	4.916
Banco Francés	\$ 107,50	5,60	32,00	20,98	1,15	1,02	13,64	12,14	172.128
Com. del Plata	\$ 3,46	6,14	11,25	-3,35	0,83	0,42	5,81	2,91	4.186.810
Aluar	\$ 11,15	1,36	36,98	-5,11	1,06	0,98	25,46	15,26	673.102
Tenaris	\$ 220,00	0,00	26,11	38,60	0,82	0,98	0,00	15,26	50.894
Edenor	\$ 18,20	11,66	100,88	46,18	1,28	0,26	0,00	0,00	554.167
Transener	\$ 12,00	21,83	120,18	45,10	1,33	1,33	0,00	0,00	862.901
San Miguel	\$ 124,50	-0,40	189,20	157,00	1,05	0,99	21,08	17,68	40.672
Holcim	\$ 32,40	-1,82	265,23	157,06	0,61	0,77	0,00	6,34	459.672
Consultatio	\$ 42,40	-1,62	106,84	27,24	0,53	0,29	10,93	7,12	86.536
Celulosa	\$ 25,70	10,78	213,41	159,86	0,88	0,44	0,00	0,00	356.242
Endesa Cost.	\$ 11,10	9,36	292,23	134,67	1,28	0,91	0,00	8,62	590.549
Central Puerto	\$ 196,70	4,63	231,86	109,26	0,97	0,91	17,25	8,62	40.668
Carboclor	\$ 4,28	13,19	145,14	65,00	0,63	0,83	0,00	40,17	378.354
Telecom Arg	\$ 56,65	1,16	43,99	28,03	1,03	1,02	17,25	8,62	1.089.619
Agrometal	\$ 26,60	25,47	850,00	259,46	0,91	0,87	0,00	0,00	308.573

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

21/10/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1552,0	0,06	2,47	0,47	7,00%	NULL
Global 17 (G117)	1630,0	-0,02	2,60	0,57	8,75%	02/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1722,0	-0,23	4,21	3,42	8,00%	08/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1822,0	0,00	5,11	3,98	8,75%	07/11/2016
Bonos AA26	1684,0	-3,22	5,97	6,67	7,50%	22/10/2016
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2453,0	0,33	6,98	7,65	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2472,0	1,19	6,79	8,15	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1030,0	-1,72	6,71	12,35	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1065,0	0,19	6,75	11,97	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1678,0	-2,04	6,81	11,92	7,63%	22/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1514,0	-0,39	12,98	0,01	0,00%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1499,5	-0,03	5,36	0,32	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1474,0	0,61	4,77	1,35	2,40%	18/03/2017
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	104,3	0,48	3,23	0,64	2,00%	04/11/2016
Bocon 24 (PR13)	396,8	0,57	2,84	3,48	2,00%	15/11/2016
Boncer 21 (TC21)	106,5	-1,39	2,90	4,34	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	696,8	-0,18	3,91	9,01	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	324,4	0,43	4,24	14,45	0,63%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	560,0	0,00	4,15	15,82	3,31%	31/12/2016

Mercado Accionario Internacional

21/10/16

Variable	Valor al cierre	Retorno		Año a la fecha	Máximo
		Semanal	Interanual		
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	18.145,71	0,04%	3,75%	4,14%	18.668,44
S&P 500	2.141,16	0,40%	4,33%	4,77%	2.193,81
Nasdaq 100	4.851,86	0,90%	7,74%	5,63%	4.904,72
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.020,47	0,02%	10,02%	12,38%	7.129,83
DAX (Frankfurt)	10.710,73	1,23%	2,09%	-0,30%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.100,40	3,79%	-12,20%	-4,65%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.536,07	1,46%	-5,54%	-2,18%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	64.108,08	4,00%	34,46%	48,18%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.091,29	0,87%	-8,26%	-12,68%	6.124,04
Nikkei 225	17.184,59	1,95%	-6,79%	-9,71%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

21/10/16

Plaza/Producto	Entrega	20/10/16	13/10/16	21/10/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.200	2.145	1.000	↑ 2,6%	↑ 120,0%
Maíz	Disp.	2.550	2.450	1.050	↑ 4,1%	↑ 142,9%
Girasol	Disp.	4.530	4.500	1.850	↑ 0,7%	↑ 144,9%
Soja	Disp.	4.000	3.920	2.225	↑ 2,0%	↑ 79,8%
Sorgo	Disp.	2.100	1.970	1.020	↑ 6,6%	↑ 105,9%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	153,0	143,0	138,0	↑ 7,0%	↑ 10,9%
Maíz	Mar/May	150,0	149,6	122,5	↑ 0,3%	↑ 22,4%
Soja	Abr/May	257,2	258,5	211,1	↓ -0,5%	↑ 21,8%

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

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

21/10/16

Producto	Posición	21/10/16	14/10/16	23/10/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	152,3	154,7	180,2	↓ -1,5%	↓ -15,5%
Trigo HRW	Disp.	154,9	153,5	174,7	↑ 0,9%	↓ -11,4%
Maíz	Disp.	138,8	139,5	149,5	↓ -0,5%	↓ -7,2%
Soja	Disp.	361,2	353,7	329,0	↑ 2,1%	↑ 9,8%
Harina de soja	Disp.	337,9	330,5	336,3	↑ 2,2%	↑ 0,5%
Aceite de soja	Disp.	774,3	752,9	629,9	↑ 2,8%	↑ 22,9%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	169,9	170,3	184,8	↓ -0,2%	↓ -8,1%
Trigo HRW	Jul	169,7	167,6	187,7	↑ 1,3%	↓ -9,6%
Maíz	Dic	138,8	139,5	149,5	↓ -0,5%	↓ -7,2%
Soja	Nov	361,2	353,7	329,0	↑ 2,1%	↑ 9,8%
Harina de soja	Dic	337,9	331,3	336,3	↑ 2,0%	↑ 0,5%
Aceite de soja	Dic	774,3	757,9	629,9	↑ 2,2%	↑ 22,9%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,60	2,54	2,20	↑ 2,6%	↑ 18,3%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,60	2,54	2,20	↑ 2,6%	↑ 18,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,10	1,11	1,21	↓ -1,1%	↓ -9,0%
Harina soja/soja	Disp.	0,94	0,93	1,02	↑ 0,1%	↓ -8,5%
Harina soja/maíz	Disp.	2,43	2,37	2,25	↑ 2,7%	↑ 8,2%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,34	0,30	↑ 0,4%	↑ 14,7%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

21/10/16

Origen / Producto	Entrega	20/10/16	14/10/16	23/10/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	169,0	169,0	225,0	0,0%	↓ -24,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	203,2	201,2	215,1	↑ 1,0%	↓ -5,5%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	188,1	189,6	211,4	↓ -0,8%	↓ -11,0%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	180,4	180,7	186,4	↓ -0,2%	↓ -3,2%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	174,0	170,0	0,0	↑ 2,4%	#¡DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	152,0	152,0	0,0	0,0%	#¡DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	163,5	160,5	184,0	↑ 1,9%	↓ -11,1%
MAIZ						
ARG - Up River	Sep	175,6	179,6	168,0	↓ -2,2%	↑ 4,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.	#¡VALOR!	0,0	0,0	#¡VALOR!	#¡VALOR!
EE.UU. - Golfo	Cerc.	163,7	165,1	179,4	↓ -0,8%	↓ -8,8%
UCR - Mar Negro	Cerc.	169,0	166,0	168,0	↑ 1,8%	↑ 0,6%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	163,0	161,0	137,0	↑ 1,2%	↑ 19,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	146,6	145,1	175,2	↑ 1,1%	↓ -16,3%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	381,5	390,3	340,2	↓ -2,3%	↑ 12,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	398,8	394,0	353,1	↑ 1,2%	↑ 12,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	378,7	381,2	362,6	↓ -0,7%	↑ 4,4%





AÑO XXXIV – N° 1781 – VIERNES 21 DE OCTUBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

21/10/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,150	\$ 15,122	\$ 15,161	\$ 9,520	59,15%
USD comprador BNA	\$ 15,000	\$ 14,900	\$ 14,950	\$ 9,425	59,15%
USD Bolsa MEP	\$ 15,141	\$ 15,151	\$ 15,172	\$ 13,904	8,90%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,120				
USD Rofex 10 meses	\$ 17,800				
Real (BRL)	\$ 4,83	\$ 4,74	\$ 4,67	\$ 2,45	96,67%
EUR	\$ 16,48	\$ 16,62	\$ 17,00	\$ 10,48	57,21%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	35.545	32.533	30.873	27.636	28,62%
Base monetaria (ARS)	707.528	707.006	685.174	551.862	28,21%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	13.689	11.244	7.843	3.917	249,44%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.016.693	1.023.083	1.008.022	645.460	57,51%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	446.784	451.003	438.874	379.534	17,72%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.008.517	1.015.794	992.014	808.854	24,68%
Depósitos del Sector Privado en USD	14.094	13.855	13.070	9.087	55,10%
Préstamos al Sector Privado en ARS	824.109	821.480	806.442	700.673	17,62%
Préstamos al Sector Privado en USD	8.458	8.390	7.964	3.648	131,85%
M ₂ /2	1.052.353	1.052.166	1.027.089	898.885	17,07%
TASAS					
BADLAR bancos privados	21,81%	21,13%	22,13%	20,75%	1,06%
Call money en \$ (comprador)	25,50%	26,00%	25,50%	25,00%	0,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	24,68%	24,88%	26,34%	22,64%	2,04%
LEBAC 3 meses	25,44%	25,30%	25,28%	26,04%	-0,60%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	21,40%	36,03%	25,12%	12,82%	8,58%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 51,00	\$ 50,35	\$ 44,48	\$ 44,60	14,35%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.266,05	\$ 1.251,75	\$ 1.338,65	\$ 1.161,25	9,02%
Plata	\$ 17,48	\$ 17,38	\$ 19,65	\$ 15,80	10,60%

/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

