



AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018



ECONOMÍA

Guerra comercial y reestructuración del comercio internacional de la soja

JULIO CALZADA – BLAS ROZADILLA

El conflicto comercial que existe entre las dos principales economías del mundo, que a su vez son dos de los principales jugadores en lo que respecta al mercado internacional de la soja, ha generado un fuerte impacto no sólo en los precios, ésta ya comienza a reflejarse en los flujos comerciales. En el siguiente informe se detallan los cambios generados por la guerra comercial y se analiza el panorama de cara al futuro.

Página 2

El tipo de cambio real multilateral en Argentina en los últimos 20 años

JULIO CALZADA – FEDERICO DI YENNO – EMILCE TERRÉ

Analizamos el índice de tipo de cambio real multilateral elaborado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). A pesar de que el poder de compra del peso argentino en relación a las monedas de nuestros principales socios comerciales ha aumentado en los últimos dos meses por la modificación del tipo de cambio nominal, éste aún se encuentra muy por debajo del valor promedio que ostentaba entre los años 2004 a 2011 y los valores posteriores a la crisis del 2001.

Página 9



COMMODITIES

Santa Fe aumentó fuertemente su participación en el total de exportaciones argentinas

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

Las exportaciones argentinas medidas en millones de dólares se han más que duplicado en las últimas dos décadas al pasar de US\$ 26.500 millones a US\$ 58.500 millones. Además, entre 1997 y 2017 Santa Fe es la provincia que más aumentó su participación como origen de los despachos dentro del total nacional, al pasar de representar el 16% al 23%, una suba de 7 puntos porcentuales, de la mano del florecimiento de la industria procesadora de semillas oleaginosas...

Página 11



COMMODITIES

El clima golpea al trigo en el mundo

SOFIA CORINA – FEDERICO DI YENNO – FRANCO RAMSEYER

El precio del trigo de 223,80 USD / tn (Enero con entrega en Buenos Aires) a cosecha, al día primero de agosto, es el más alto en el mercado de futuros de MATba desde que se guarda registro, si comparamos otros años a igual fecha. De mantenerse este valor se estaría teniendo uno de los mejores precios para el cereal, sin restricciones al comercio exterior, desde 1997.

Página 14

Las exportaciones sostienen al maíz mientras la soja baila al compás de la geopolítica

FRANCO RAMSEYER – BLAS ROZADILLA – EMILCE TERRÉ

En el mercado de referencia de Chicago, la cotización de la soja se dirime a la luz de las noticias de política comercial internacional, mientras que el maíz recibe soporte de los alentadores datos de exportación. En Argentina, la oleaginosa sufre por la debilidad de las primas de exportación cediendo protagonismo al maíz.

Página 18

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018



ECONOMÍA

Guerra comercial y reestructuración del comercio internacional de la soja

JULIO CALZADA – BLAS ROZADILLA

El conflicto comercial que existe entre las dos principales economías del mundo, que a su vez son dos de los principales jugadores en lo que respecta al mercado internacional de la soja, ha generado un fuerte impacto no sólo en los precios, ésta ya comienza a reflejarse en los flujos comerciales. En el siguiente informe se detallan los cambios generados por la guerra comercial y se analiza el panorama de cara al futuro.

El pasado 6 de julio se hicieron efectivos los aranceles recíprocos entre Estados Unidos y China, acrecentando el clima de guerra comercial. Este conflicto tiene gran impacto en el mercado de la soja, del cual el gigante asiático es el mayor importador a nivel global y el país norteamericano, el segundo mayor exportador. A su vez, Estados Unidos es el segundo abastecedor de soja de China, detrás de Brasil, mientras que los chinos son el principal consumidor de la oleaginosa producida en aquel país.

Como vemos en el gráfico, China es ampliamente el principal demandante de la soja estadounidense,

seguidos por México, Indonesia, Japón, Holanda, Taiwán, Alemania, para luego continuar con decenas de naciones que importan menos de un millón de toneladas anuales desde los Estados Unidos. Las importaciones de China son cubiertas en alrededor de un 90/95% por envíos desde Brasil, Estados Unidos y Argentina; que se complementan con compras a Canadá, Uruguay, Rusia y Ucrania.

La discrepancia observada en las cifras del flujo entre China y Estados Unidos tiene que ver con que las campañas se encuentran desfasadas en un mes. La campaña estadounidense comienza en septiembre, mientras que la china lo hace en octubre.

En el transcurso del siguiente informe se pretende mostrar los cambios que ya se hacen sentir en lo que respecta al comercio internacional de la oleaginosa, y los que se espera que puedan darse en un futuro inmediato de mantenerse la situación actual.

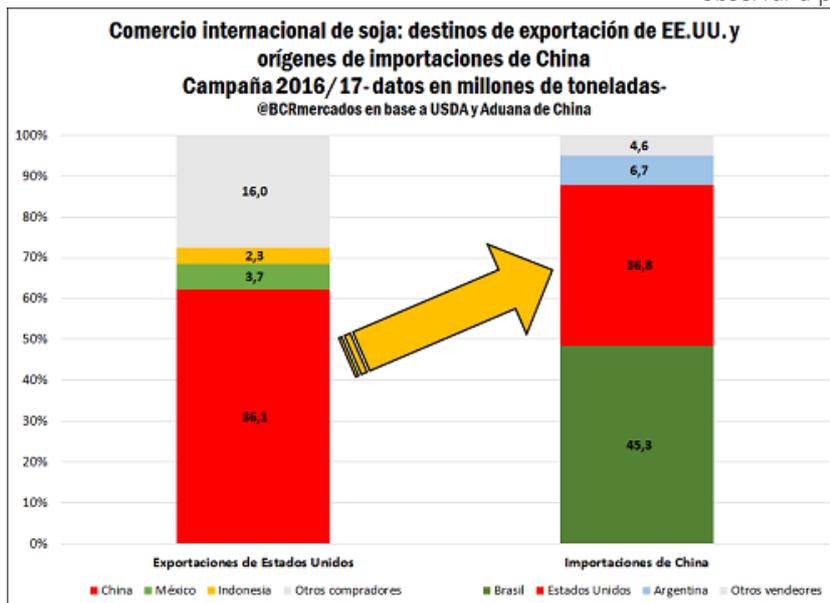
¿Cómo vienen evolucionando las exportaciones norteamericanas a China?

Estados Unidos se viene perjudicando con esta guerra comercial. Analizando lo que viene sucediendo con el ritmo de exportaciones estadounidenses, vale la pena observar a partir de la información del Departamento

de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) sobre las exportaciones acumuladas de soja a China y se advertirá en el gráfico adjunto que las mismas muestran un fuerte retraso respecto del año pasado.

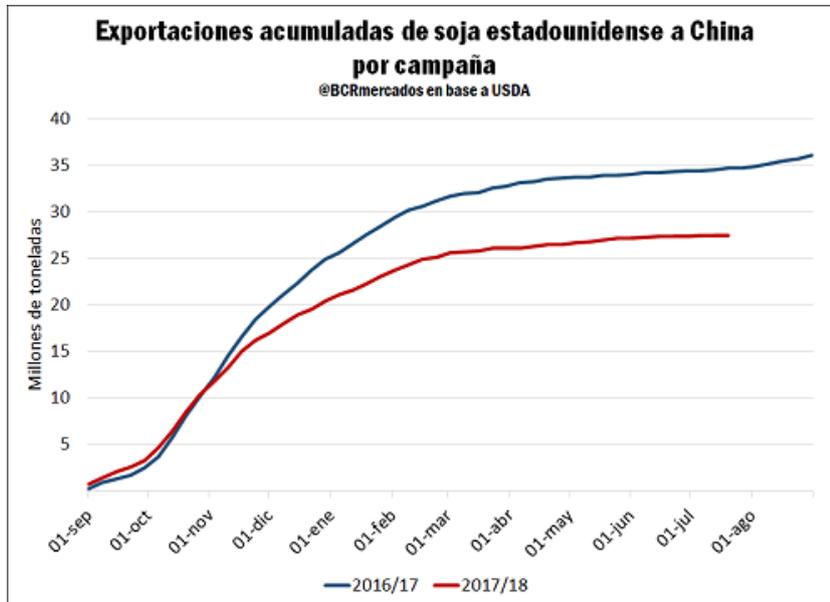
Si se analizan a partir del gráfico siguiente la evolución de las exportaciones semanales totales de EE.UU. y su contraste con las de la campaña pasada, se observa que el ritmo de ventas externas estuvo por debajo del mostrado en la campaña pasada y que la participación de China como destino de esas ventas fue menor.

Otro dato que vale la pena destacar es





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

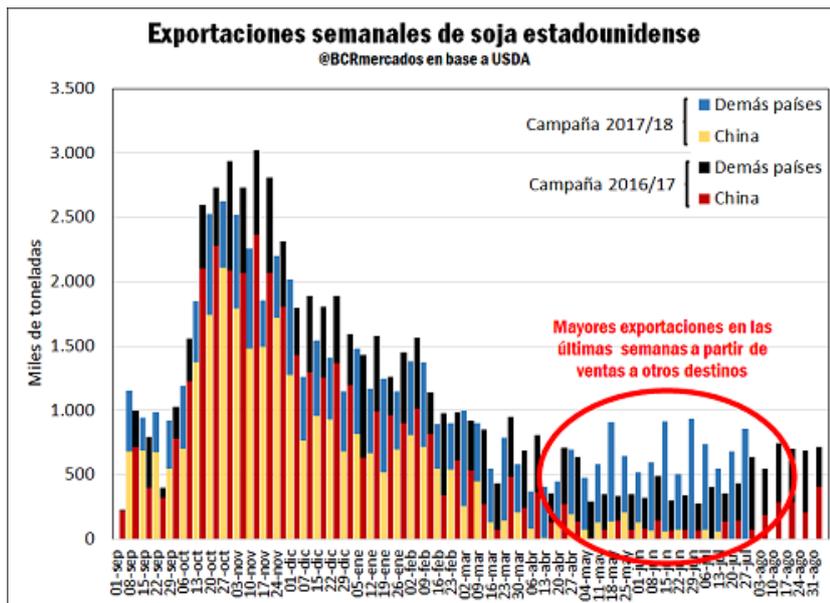


que en las últimas semanas, a partir de mediados del mes de mayo, las exportaciones semanales de Estados Unidos empezaron a aumentar de manera considerable superando los niveles para el mismo período de la temporada pasada. Esto tiene que ver principalmente por el aumento en las ventas a otros destinos, muchas veces a partir del re direccionamiento de los compromisos cancelados por compradores chinos y ante la caída en los precios de la soja estadounidense

que generó la guerra comercial.

China redujo los compromisos de compra en Estados Unidos. Los redujo en 366 mil toneladas para la campaña actual que termina el 31 de agosto, y en 66 mil toneladas para la campaña siguiente. Eso es según los datos del Departamento de Agricultura de los EE.UU. para la semana que finalizó el 28 de junio. Aproximadamente 60.000 toneladas originalmente programadas para descargar en China esta campaña irán a Bangladesh y otras 60 mil toneladas a Pakistán. En lo que va de julio se confirmaron cancelaciones de compras realizadas por empresas chinas por 186 mil toneladas adicionales, 126 correspondientes a la actual campaña y 60 de la cosecha nueva.

El gigante asiático todavía tiene compromisos pendientes por aproximadamente 514.600 toneladas de soja de EE.UU. para la 2017/2018 y de 1,33 millones de toneladas para la siguiente, según muestran los registros del USDA. Es por esto que cabe esperar que se incremente el número de cancelaciones o de modificaciones en el destino de las exportaciones.

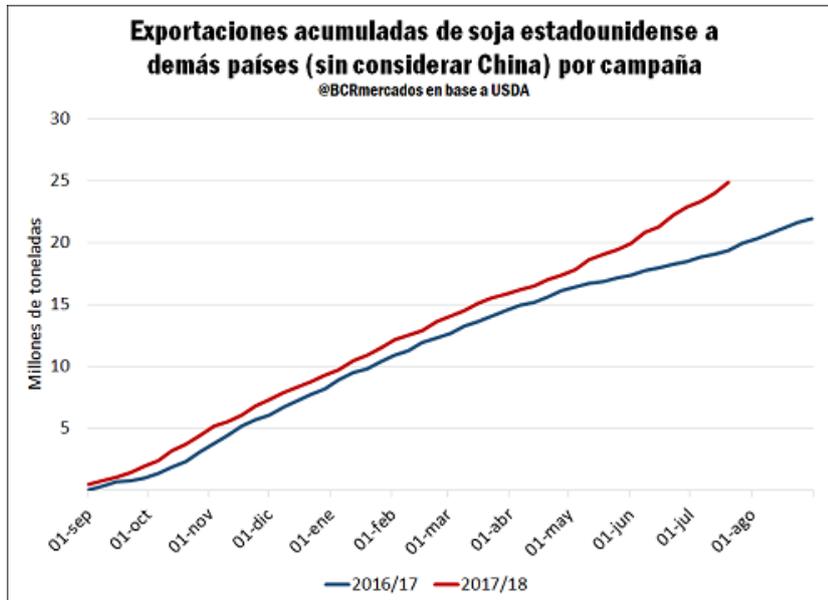


Otros de los países, además de Pakistán y Bangladesh, que han incrementado sus compras de soja estadounidense en relación a campañas previas son Vietnam, Tailandia, Taiwán y, principalmente, Egipto. Este país del norte de África acumuló hasta junio compras a EE.UU. por más de 2,2 millones de toneladas, casi cuadruplicando las 691 mil toneladas importadas en la 2016/17.

La caída en los precios de la soja estadounidense ha provocado una ola de compras por parte de los importadores de otros países que se abastecen con los suministros baratos provenientes de los EE.UU. Según un



AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018



análisis publicado por la agencia Reuters, los compradores chinos en lo que va de año representaron apenas el 17% de todas las compras avanzadas de la soja que será cosechada en el próximo otoño norteamericano, frente a un promedio del 60% en la última década.

El fuerte avance en las compras de soja de Estados Unidos por parte de otros importadores puede verse en este dato: aun cuando China se retiró del mercado estadounidense, las ventas externas totales de la próxima cosecha de Estados Unidos se dispararon un 127% en el acumulado hasta junio en comparación con el mismo período del año pasado, con 8 millones de toneladas.

La semana pasada el mercado de la soja mostró una reacción ante expectativas de mayores exportaciones a Europa que puedan compensar los negocios perdidos por la guerra comercial con China, tras las conversaciones comerciales entre las autoridades estadounidenses y las de la Unión Europea. El presidente Donald Trump expresó que Europa acordó importar más soja estadounidense, ayudando a los agricultores mientras las dos partes inician conversaciones para eliminar otras barreras comerciales, aliviando la amenaza de una guerra comercial a una escala aún mayor. A pesar de esto, muchos analistas en

el viejo continente consideraron estos movimientos como simbólicos ya que la Unión Europea no impone aranceles a las importaciones de soja, lo que lleva a pensar que el impacto de este hecho no tenga un impacto importante.

Ayuda a agricultores norteamericanos

El martes 24 de julio la administración Trump anunció un paquete de medidas que buscan atenuar los perjuicios económicos que sufren los agricultores a causa de la guerra comercial. Este constituye el mayor paquete de ayuda agrícola de emergencia desde 1998 que ofrecerá a los agricultores estadounidenses hasta U\$S 12 mil

millones a través de tres mecanismos diferentes administrados por el Departamento de Agricultura de los EE. UU.

Los agricultores estadounidenses han perdido millones de dólares en los últimos meses cuando China y otros socios comerciales estadounidenses han apuntado a la agricultura estadounidense como objetivo de su represalia mediante aranceles comerciales luego de que el gobierno norteamericano se los impusiera a los productos chinos y al acero y aluminio de la Unión Europea, Canadá y México.

El paquete de ayuda incluirá pagos directos a los productores agrícolas más afectados por la guerra comercial utilizando la *Commodity Credit Corporation*, una división del USDA establecida en 1933 como una red financiera para los agricultores. Esos productos son soja, sorgo, maíz, trigo, algodón, productos lácteos y cerdos. Los programas, que incluyen pagos directos a los agricultores, promoción comercial y compras directas, ya están autorizados y no necesitan la aprobación del Congreso.

El paquete pretende ser una solución única a corto plazo para las consecuencias de la guerra comercial, según el USDA. La agencia reconoce que la soja ha sido





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

la más afectada, y esto probablemente se tendrá en cuenta cuando se determinen los montos de los pagos a los agricultores en las próximas semanas.

¿Y Brasil como juega?

Por su parte, Brasil, el mayor exportador de soja del mundo, está preparando grandes compras de soja de Estados Unidos para alimentar a sus procesadores nacionales, ya que en el actual contexto optaría por destinar sus propios cultivos a China a precios mayores, según la asociación de exportadores Anec. El principal productor sudamericano podría importar hasta 1 millón de toneladas de soja estadounidense, y es probable que las compras aumenten en octubre, dijo el representante de Anec, Lucas Trindade a la agencia Reuters. La industria brasileña del *crushing*, normalmente no necesita soja de los EE.UU., pero, a partir de los movimientos que se dieron en los precios de exportación de diferentes orígenes, puede ser más barato importar la materia prima producida a miles de kilómetros en el Medio Oeste de Estados Unidos que comprar cultivos locales. Esto se ve favorecido por los bajos niveles de fletes marítimos.

Profundizando en la situación del país asiático, según datos de la Aduana de China, las importaciones de soja estadounidense en la primera mitad de la campaña comercial 17/18 (que va de octubre a septiembre) cayeron un 22,6% respecto a la primera mitad de la campaña pasada (24,4 Mt contra 31,6 Mt de la 16/17). Esto se da en el marco de un aumento en las importaciones totales chinas para la mitad de la campaña; las mismas fueron de 41,5 Mt entre octubre y marzo de la campaña pasada, y aumentaron un 5% a 43,65 Mt en la actual.

Esto tiene que ver con el fuerte crecimiento de las compras a Brasil, que si bien es el principal vendedor de soja a China, la mayor parte de la oleaginosa es adquirida por los chinos en la segunda mitad de su campaña comercial, cuando comienza la cosecha en Sudamérica; en promedio más del 80% de la soja brasileña arriba entre abril y septiembre. Entre octubre y marzo (último mes para el que se cuentan con datos desagregados) Brasil exportó 14,2 Mt a China, 175% más que las 5,2 Mt de igual período de la campaña

previa. En los tres meses siguientes, según datos oficiales de Brasil, este país exportó 25,5 Mt a China, un 10% más que lo exportado en los mismos tres meses del año previo.

En el último mes, las importaciones de soja de China crecieron un 13,1% respecto al año pasado, ya que los compradores buscaron asegurarse los suministros desde Brasil para evitar costos potencialmente más altos en la soja de Estados Unidos que están sujetos a los aranceles. China importó 8,7 millones de toneladas en junio, frente a los 7,6 millones de toneladas de hace un año, según datos de la Administración General de Aduanas. De esas 8,7 millones de toneladas, 8,2 millones corresponden a compras a Brasil. Esto representa un aumento del 25% en las ventas de soja brasileña a China para el mes de junio, respecto al mismo mes del año pasado, en el que el país sudamericano exportó 6,6 millones de toneladas.

La ola de compras de porotos de origen brasileño, elevó los precios de las semillas oleaginosas del país sudamericano y de las existencias de soja en China. El diferencial entre los precios de la soja brasileña y estadounidense ofrecidos en China aumentó a un máximo de cinco años en junio debido a que la disputa comercial se profundizó y los compradores chinos se abalanzaron sobre la soja proveniente del país Sudamericano. Hasta ahora, los buenos márgenes de procesamiento que está percibiendo la industria china están ayudando a sostener la robusta demanda sobre los suministros brasileños a pesar de las alzas en las primas FOB.

Las principales empresas chinas dedicadas al procesamiento poseen inventarios de soja que se encuentran actualmente en su nivel más alto en años, según el Centro Nacional de Información sobre Granos y Aceites de China (CNGOIC). Pero es probable que la situación cambie más adelante. Si los *crushers* no adquieren soja desde los EE.UU. cabe prever un déficit de materia prima durante el último trimestre del año. Los suministros brasileños caen a mínimos estacionales en el primer y cuarto trimestre, un período en el que las importaciones de China están dominadas normalmente por los EE.UU. El CNGOIC espera que las compañías chinas necesiten importar al menos 10 millones de





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

toneladas desde los EE.UU. cuando la oferta proveniente del país sudamericano escasee.

Ya se puede percibir que hay una mayor demanda por los envíos de soja brasileña para las entregas en agosto, septiembre e incluso octubre, plantearon comerciales brasileños a Bloomberg. Esto es significativo porque los compradores internacionales generalmente hacen la mayoría de sus compras sudamericanas en la primera mitad del año, cuando se realiza la cosecha. Brasil puede enviar más de 5 millones de toneladas métricas a China mensualmente hasta octubre, aunque ese ritmo será más lento que el máximo alcanzado en mayo de alrededor de 9 millones.

Posibles cambios a mediano y largo plazo en la estructura del mercado internacional de la soja. El posible impacto para la harina de soja argentina.

El principal y más obvio cambio va a ser el incremento en la participación de Brasil en las importaciones chinas. Algunos analistas plantean que esto podría dar lugar a mayores inversiones de empresas chinas en infraestructura de transporte en Brasil. La mejora en la infraestructura brasileña permitiría acelerar los flujos de *commodities* hacia los puertos y mejorar la competitividad de los mismos.

Además, según la consultora Safras & Mercado, a partir del incentivo generado por el alza de los precios se espera que los agricultores brasileños amplíen el área sembrada con soja respecto a la campaña 2017/18, que marcó un record de producción al alcanzar las 118,9 millones de toneladas según CONAB. Se espera que la superficie destinada al cultivo de la oleaginosa en la campaña 2018/19 crezca en un 2,3% desde las 35,82 millones de hectáreas previas, hasta el record de 36 millones de hectáreas.

Se espera también que puedan aparecer nuevas oportunidades para otros proveedores, como es el caso del grupo de países que conforman Rusia, Ucrania y Kazajstán. De hecho, en el período comprendido entre julio de 2017 y mayo de 2018 se más que duplicaron las exportaciones rusas a China (de 340 a 850 mil

toneladas) con relación a igual período de la campaña precedente. Sin embargo, un mayor crecimiento en las exportaciones se ve limitado por cuestiones de infraestructura de transporte y logística, como incompatibilidades entre los sistemas ferroviarios, falta de conexiones viales y la ausencia de terminales marítimas para el despacho de granos.

Habrá que ver si esta guerra comercial persiste en el tiempo, el impacto que tendrá sobre las decisiones de producción de esos agricultores. De mantenerse el contexto actual, es posible que China evalúe como una alternativa de creciente atractivo la diversificación de fuentes de suministro, estrechando vínculos comerciales con las anteriores repúblicas soviéticas.

En este sentido, y para consolidar esa vinculación, habría intereses en China y en los demás países mencionados de desarrollar más decididamente la iniciativa china "One Belt, One Road", la que se traduce estratégicamente en una importantísima integración asiática con elevadas inversiones en infraestructura de transporte y logística, un esfuerzo para vincular las economías en una red comercial centrada en China.

El plan contempla crear -o recrear en muchos casos- corredores económicos a lo largo de las antiguas rutas comerciales. Así, los fondos se destinarían a construir, ampliar o modernizar la red de conexiones a lo largo de la vía comercial que unía Asia, África y Europa por mar y tierra. En ese contexto se destacan puertos, rutas, líneas ferroviarias y oleoductos.

La guerra comercial con EE.UU. ha ejercido una repercusión positiva en lo que refiere al desarrollo de la estrategia de inversión agrícola en el marco de la iniciativa "One Belt, One Road", que busca aludir a la antigua Ruta de la Seda. El conflicto comercial ha generado que se tome a la idea de la diversificación de socios de importación de una manera mucho más concreta.

Las inversiones ya han comenzado a realizarse y continúan creciendo. A lo largo de la frontera de China con Rusia, en la provincia de Heilongjiang, se inició durante el mes de abril la construcción de un puerto para los envíos de granos, en gran parte de soja,





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

cultivados por empresas chinas en tierras agrícolas rusas.

Además, una cantidad pequeña pero creciente de soja proviene de Ucrania, lo que se espera que siga a un ritmo mayor. China ha invertido fuertemente en infraestructura en Ucrania, desde el dragado para aumentar la capacidad en puertos marítimos, hasta la construcción de silos para granos y carreteras.

Otra de las medidas que ya tomó el gobierno chino es la eliminación de los aranceles a las importaciones de productos para la alimentación animal (entre ellos la soja y sus derivados) de cinco países asiáticos: Bangladesh, Laos, India, Corea del Sur y Sri Lanka. Si bien no hay comercio de soja entre China y estos países, el gobierno del gigante asiático está buscando nuevas alternativas ante el conflicto comercial.

A pesar de esto y como consecuencia de la imposibilidad de sustituir completamente los suministros de soja provenientes de los Estados Unidos, China redujo a comienzos de este mes su previsión respecto de las importaciones de soja para la cosecha de 2018/19, advirtiendo que los precios más altos debido al conflicto comercial con Estados Unidos frenarían la demanda a medida que el sector ganadero incorpore ingredientes alternativos para la alimentación animal. Las importaciones proyectadas para el año de comercialización agrícola que comienza en octubre próximo serán de 93,85 millones de toneladas, lo que implica una reducción de 1,8 millones de toneladas (2%) en relación a las estimaciones dadas el mes anterior. Esto se contrasta con la estimación de 95,97 millones para la campaña agrícola 2017/18. Según lo planteado desde el gobierno chino, cabría esperar un crecimiento en la demanda de otros cultivos oleaginosos, como el maní, la colza o el girasol.

Respecto a esta posible sustitución de las importaciones de soja mediante la adquisición de otros productos, el presidente de la comercializadora de granos estatal COFCO dijo que su país podría comprar más colza, semillas de girasol y traer más harina de soja, harina de colza, harina de girasol y harina de pescado para cubrir los faltantes de suministro; considerando, además, que aumentar las importaciones de carne también es una

opción.

Esto podría implicar un gran beneficio para nuestro país. Argentina es el principal exportador mundial de harina de soja, con una participación del 43% en la comercialización internacional. Si China vuelve a comprarle harina a Argentina, esto generaría un importante impulso a la balanza comercial argentina, ya que es el producto que más divisas genera en materia de exportaciones: cerca de 10.000 millones de dólares anuales. El beneficio también se daría por el lado de las exportaciones de carne, teniendo en cuenta el acuerdo firmado recientemente entre el gobierno de nuestro país y su par chino para la apertura del mercado asiático a la carne vacuna argentina.

El gobierno de China también está impulsando su producción nacional de soja, la superficie cultivada con la oleaginosa está aumentando en un esfuerzo por cumplir el objetivo oficial de conseguir el autoabastecimiento de soja. En base a una expansión del área de siembra de 0,6 millones de hectáreas en relación a la campaña 2017/2018, el GAIN Report del USDA ha pronosticado la producción de soja para el próximo ciclo en 15,2 millones de toneladas. El aumento de la producción es impulsado por el aumento en los pagos de subsidios del gobierno chino para la siembra de soja en 2018. El aumento previsto en la producción es de 0,8 millones de toneladas, un 5,6%, en relación a las 14,4 Mt estimadas para la cosecha actual.

En el mismo reporte, se estima que como consecuencia del impulso generado por el crecimiento constante de la industria ganadera, que está en transición hacia modelos de producción a gran escala, el consumo total de semillas oleaginosas continúa en aumento. Pero a pesar de esto, el crecimiento previsto en el uso para alimentación animal (harina de soja equivalente) para la 2018/19 disminuirá en comparación a la previa, con un aumento previsto de 3,3 Mt para el próximo ciclo contra un crecimiento estimado de 4,4 Mt en 2017/18. Esto es causado por un exceso en la oferta de carne de cerdo y una caída en los precios del cerdo durante la primavera de 2018.

Debido a la combinación del aumento moderado de la producción nacional de soja, junto con la





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

desaceleración en el crecimiento del uso de harina de soja, los analistas del USDA esperan que un crecimiento neto de 3,5 Mt en las importaciones de soja satisfaga el crecimiento de la demanda china de harinas proteínicas. En su informe destacan que el crecimiento anual neto en las importaciones de soja de China promedió 6,8 Mt entre las campañas 2011/2012 y 2016/17. Fuentes de la industria indicaron que el alto crecimiento de las importaciones netas de soja parece estar estrechamente relacionado con el aumento en los precios de la carne de cerdo. Los precios récord de la carne de cerdo a mediados de 2016 jugaron un papel clave al impulsar un crecimiento neto de 10,2 Mt en las importaciones de la campaña 2016/17 respecto del año anterior.

La industria porcina china experimentó una rápida reestructuración en el ciclo comercial 2016/17, lo que resultó en un crecimiento significativo de la producción de cerdos que superó la demanda en 2018. Mientras que la industria porcina de gran escala continúa impulsando el uso de harina de soja, se espera que la tasa de crecimiento del uso de la harina de soja para la alimentación animal se vea restringido por un exceso de oferta de carne de cerdo, lo que se atribuye a las pérdidas que ha tenido el sector.

Cabe aclarar que este informe realizado por el USDA a fines de junio antes de la entrada en vigencia de los aranceles, no toma en plena consideración el impacto de los mismos, sin embargo es un gran aporte para comprender la evolución de la estructura del mercado de la oleaginosa en el gigante asiático.

¿Cómo puede afectar este conflicto a la producción de harina de soja estadounidense?

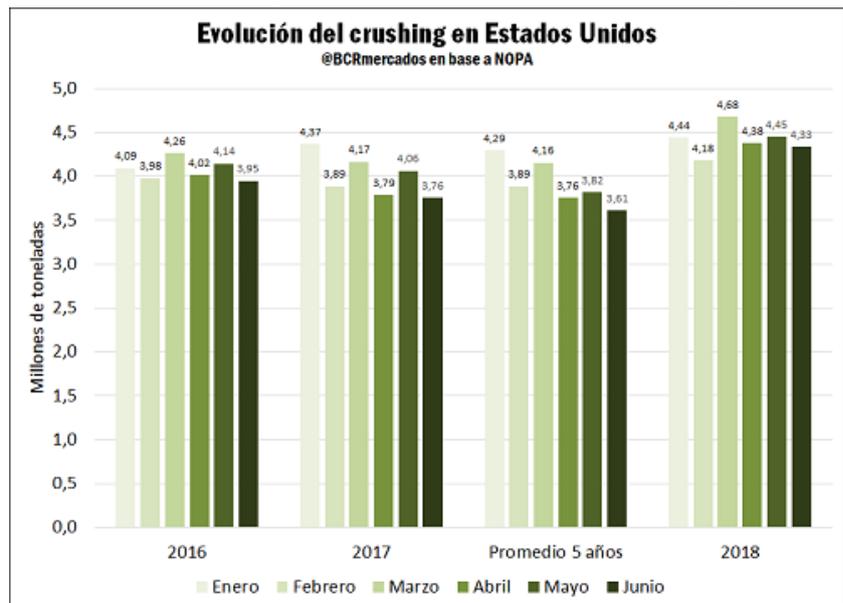
Otro de los aspectos a tener en cuenta en la reconfiguración de la estructura global de la comercialización de la soja y sus derivados es que, dado que la medida china se impone solamente sobre el poroto de soja y no el aceite y la harina, la caída en el precio interno

del poroto en los Estados Unidos resulta en una mejora en los márgenes de industrialización en ese país, de manera que es factible que se dé un incremento en la producción y en las exportaciones de subproductos de soja por parte del país norteamericano.

Estados Unidos está atravesando su mejor año en lo relativo a los volúmenes procesados. Los datos publicados por la *National Oilseed Processors Association* (NOPA) muestran que los seis primeros meses de este año marcaron los mayores registros históricos para cada uno de esos períodos. Además, los 4,68 millones de toneladas (Mt) *crusheadas* por las fábricas estadounidenses en marzo pasado significaron el mayor volumen histórico procesado durante un solo mes.

En el primer semestre de 2018, en Estados Unidos se industrializaron 26,47 Mt de soja, lo que representa un incremento del 10,5% en relación al primer cuatrimestre del año pasado y del 12,5% respecto al promedio de los últimos 5 años. El presente se encamina a ser el mejor año para la producción del complejo oleaginoso norteamericano, que buscará superar los 49 millones de toneladas que se procesaron el año pasado.

Esto podría generar una mayor competencia para Argentina en el mercado internacional de subproductos.





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

Si se sostienen los diferenciales entre las primas FOB de exportación del poroto, es decir, si la soja de nuestro país continua registrando valores mayores a la que pueden adquirir internamente las industrias estadounidenses y se sostienen los precios de los subproductos, los márgenes brutos de procesamiento para las empresas locales se verían reducidos en relación a los de sus pares norteamericanas. La caída en los márgenes podría disminuir los incentivos para aumentar la producción y realizar nuevas inversiones.



ECONOMÍA

El tipo de cambio real multilateral en Argentina en los últimos 20 años

JULIO CALZADA – FEDERICO DI YENNO – EMILCE TERRÉ

Analizamos el índice de tipo de cambio real multilateral elaborado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). A pesar de que el poder de compra del peso argentino en relación a las monedas de nuestros principales socios comerciales ha aumentado en los últimos dos meses por la modificación del tipo de cambio nominal, éste aún se encuentra muy por debajo del valor promedio que ostentaba entre los años 2004 a 2011 y los valores posteriores a la crisis del 2001.

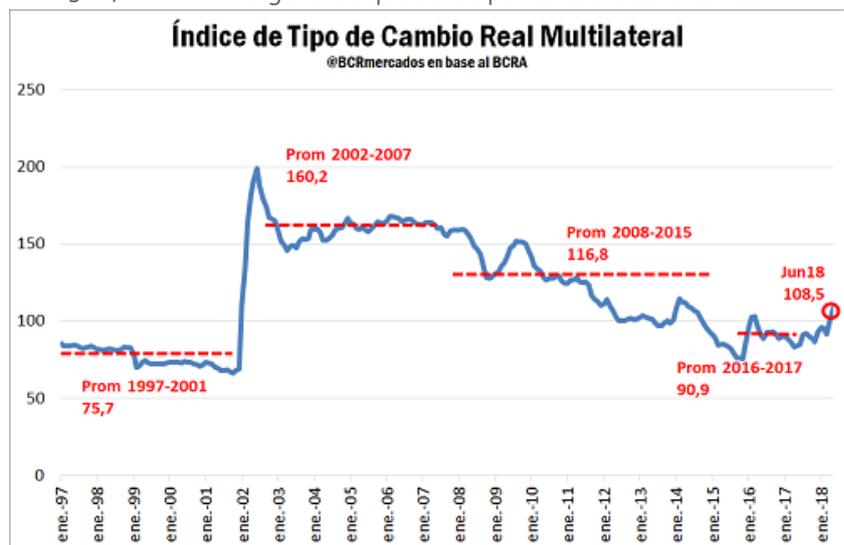
Mucha tinta ha corrido las últimas semanas refiriéndose al aumento del tipo de cambio en Argentina, luego que la cotización de nuestra moneda alcanzase un máximo en torno a los \$ 29 por dólar en el mes de junio. Sin embargo, es importante destacar que se trata de una suba nominal, la cual no coincide en absoluto con un mínimo histórico del poder de compra de nuestra moneda, según surge de la evaluación del tipo de cambio real en el período 1997-2017.

En efecto, el primer gráfico que adjuntamos muestra el índice de tipo de cambio real multilateral (ITCRM) elaborado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Según la definición oficial, este índice mide el

precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los de un grupo de países con los cuales se realizan transacciones comerciales. Se obtiene a partir de un promedio geométrico ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales de los principales socios comerciales del país.

Actualmente el índice incluye 13 socios comerciales, considerando la Zona del euro (19 países) como una unidad. Si se desagrega la Zona del euro, el índice comprende 31 países. En el período 1996-2016, la participación conjunta de estos países osciló entre 75% y 83% del flujo de comercio total considerado (exportaciones más importaciones). Se computan como socios comerciales a países como Estados Unidos, Brasil, Reino Unido, Canadá, Chile, Uruguay, etc.

Este índice captura las fluctuaciones de las monedas y de los precios respecto de los principales socios comerciales y es, por lo tanto, una de las medidas amplias de competitividad (de tipo precio). Se considera la evolución de los precios expresados en moneda local de canastas de consumo representativas de los socios comerciales en términos de valor de la canasta de consumo local. El ITCRM se elabora y publica de forma diaria, y para interpretarlo debe considerarse que un aumento del índice indica una depreciación de la moneda local en relación a la de los otros países. Esto se asocia con un abaratamiento de la canasta de bienes argentinos que tiende por tanto a desalentar las





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

importaciones y alentar las exportaciones. En cambio, si cae el tipo de cambio real (supongamos que el valor de una canasta de bienes argentina pasa de valor 4 a 2) ello se interpreta como una apreciación real del peso, que gana poder de compra (entonces, simplificando la relación, si antes una unidad de valor extranjera compraba 4 canastas de bienes argentinas, ahora sólo alcanza para comprar dos, encareciendo en términos relativos nuestros productos en el mundo).

Cabe aclarar que según la metodología que sigue el BCRA, el índice excluye los *commodities* que comercializa Argentina -como el petróleo y la soja-, ya que son bienes homogéneos cuyos precios se determinan mayormente por factores de oferta y demanda en mercados internacionales, por lo que el tipo de cambio real del país tiene poca incidencia en la competitividad de esos sectores productivos.

¿Qué muestra el Índice luego de la devaluación de estos meses y como estamos respecto del período post convertibilidad?

Evaluando la serie histórica del índice del tipo de cambio real multilateral (ITCRM), puede verse que incluso con la caída del poder de compra del peso argentino en relación a las monedas de nuestros principales socios comerciales de los últimos dos meses, el valor de 108,5 que exhibe a junio 2018 es aún muy inferior al promedio de 129,3 que tuvo el indicador desde la salida de la convertibilidad en el año 2002.

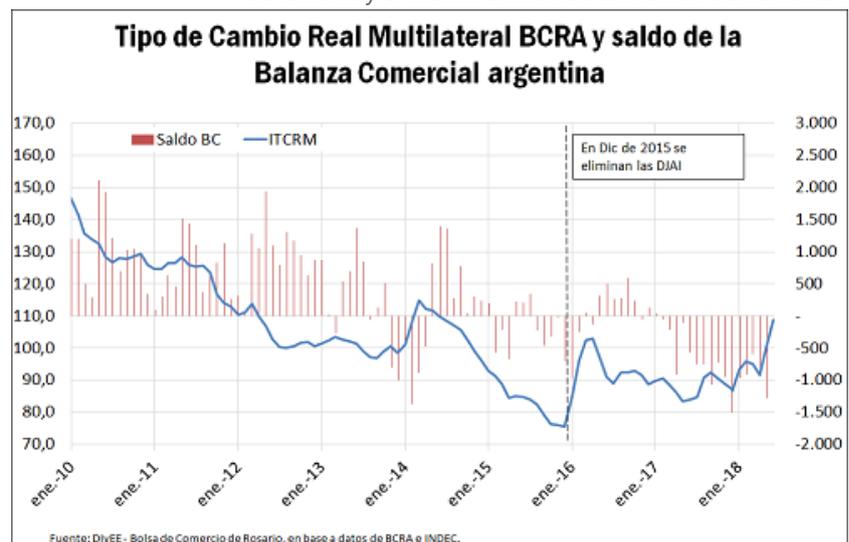
El gráfico que sigue permite observar el mencionado indicador desde una perspectiva histórica, distinguiendo algunas etapas bien marcadas, tal como evalúa el Banco Central en su informe de noviembre de 2017.

En el citado informe de la máxima autoridad monetaria se observa que entre 1997 y 2001, coincidiendo con la vigencia del Plan de Convertibilidad, la

moneda local se mantuvo en niveles relativamente bajos, lo que habla de un tipo de cambio real más apreciado. Como expresamos, ello tiende a alentar las importaciones y desalentar las exportaciones. Esta caída del índice se agravó hacia fines del período analizado, cuando Brasil devalúa fuertemente su moneda en 1999.

Con la salida del Plan de Convertibilidad y la fuerte depreciación del peso resultante, el ITCRM comienza una nueva etapa que, al menos hasta 2007, se caracterizó por un tipo de cambio real significativamente más alto. Esta mayor competitividad de los bienes argentinos en el mundo, a su vez, alentó una notable mejora del saldo de la Balanza Comercial (que surge por diferencia de los bienes y servicios que vendemos en el exterior en relación a los que compramos).

A partir del año 2008, paulatinamente, inició un proceso tendencial de apreciación real vinculado mayormente a una suba del nivel general de precios internos, más que proporcional al incremento de los precios externos, según el BCRA. Si bien esta tendencia tuvo leves interrupciones con las depreciaciones nominales del 2009, comienzos de 2014 y fines de 2015, la eliminación de los controles de cambio en 2015 y el blanqueo del 2016 impulsaron una significativa entrada de capitales que mantuvo vigente la apreciación de la moneda nacional. Recién a mediados de este año, esta tendencia se revierte y el ITCRM cambia su tendencia decreciente





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

para subir a 108,5. Este valor, si bien se ubica un 19% más arriba respecto a su promedio en el bienio 2016 y 2017, aún se encuentra un 7% por debajo del promedio 2008-2015 y un 32% por debajo del promedio 2002-2007.

Tipo de cambio real multilateral y el saldo de la balanza comercial argentina

Considerando que la evolución del tipo de cambio real tiene un gran impacto sobre la competitividad de los bienes argentinos en el mundo, se comprende que en una economía abierta, es el tipo de cambio real una variable que resulta altamente correlacionada con el "exceso" de superávit o déficit de la cuenta corriente de un país, según evalúa el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Si bien los factores estructurales que generan este excesivo "superávit" o "déficit" pueden ser varios, pasando desde causantes como políticas fiscales y monetarias, intervenciones en los mercados de tipo de cambio y regulaciones excesivas en los mercados laborales y de bienes, entre otros, queda claro que los períodos donde el TCRM sube se asocia a superávits de la balanza comercial de un país (es decir, se exporta más de lo que se importa); en tanto que las caídas del TCRM suelen asociarse a un agravamiento del déficit comercial externo. La relación entre el ITCRM y el saldo de la Balanza Comercial argentina se expone en el último gráfico.

Como puede verse en el cuadro en otras experiencias históricas, las subas en el tipo de cambio real multilateral han generado mayores exportaciones y baja de importaciones, tal como se observa en febrero de 2014 y a finales del 2015, razón por la cual es de esperar que la reciente suba del ITCRM vuelva a implicar una reversión del déficit comercial y una mejora en el déficit en cuenta corriente que hoy presenta nuestro país.



COMMODITIES

Santa Fe aumentó fuertemente su participación en el total de exportaciones argentinas

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

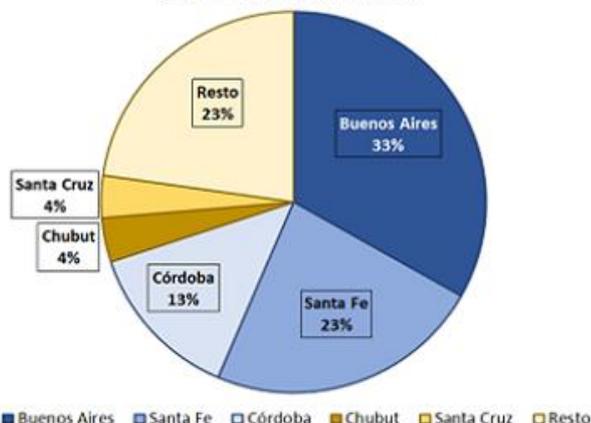
Las exportaciones argentinas medidas en millones de dólares se han más que duplicado en las últimas dos décadas al pasar de US\$ 26.500 millones a US\$ 58.500 millones. Además, entre 1997 y 2017 Santa Fe es la provincia que más aumentó su participación como origen de los despachos dentro del total nacional, al pasar de representar el 16% al 23%, una suba de 7 puntos porcentuales, de la mano del florecimiento de la industria procesadora de semillas oleaginosas. Córdoba, en tanto, pasó del 10% al 13% en veinte años, en tanto que la participación de la provincia de Buenos Aires cayó del 39% al 33%.

Las dos décadas transcurridas entre 1997 y 2017, la matriz exportadora argentina sufrió una notable revolución. El valor total de nuestros despachos al exterior aumentó nada menos que un 120%, medido en millones de dólares. Efectivamente, de US\$ 26.500 millones que dejaron las exportaciones del año 1997, en el 2017 dicho ingreso de divisas por ventas al exterior ascendieron a US\$ 58.500 millones.

En este aumento de las exportaciones, los rubros que

Participación de cada provincia en la originación total de exportaciones argentinas

@BCRmercados en base a INDEC, año 2017





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

Evolución de las exportaciones argentinas con origen en la provincia de Santa Fe en las últimas dos décadas

Rubros	2017		1997		Var. 2017 vs. 1997
	Mill de US\$	Part. %	Mill de US\$	Part. %	
Residuos y desperdicios de ind. alimenticia	6.154	45%	1.604	12%	284%
Grasas y aceites	2.664	20%	999	7%	167%
Productos químicos y conexos	1.222	9%			
Cereales	819	6%	445	3%	84%
Material de transporte terrestre	614	5%			
Carnes y sus preparados	420	3%	387	3%	9%
Semillas y frutos oleaginosos	396	3%	58	0%	583%
Máquinas y aparatos, material eléctrico	327	2%			
Productos lácteos	282	2%			
Pieles y cueros	215	2%			
Metales comunes y sus manufacturas	75	1%			
Productos de molinería y sus preparaciones	75	1%			
Carburantes	53	0%			
Extractos curtientes y tintóreos	40	0%			
Resto	199	1%	761	6%	
Total	13.554		4.253		219%

Fuente: DiyEE - Bolsa de Comercio de Rosario en base a INDEC

más vieron incrementar su relevancia dentro del total de los despachos han sido la de los “subproductos del procesamiento de la industria alimenticia” (que incluye exportaciones de harina de soja) y “semillas y frutos oleaginosos”, de la mano de la fuerte expansión del cultivo de soja y el crecimiento de la industria procesadora vinculada a la misma. En efecto, en 1997 se exportaron unas 11 millones de toneladas entre poroto, pellets y aceites de soja, cuando en el 2017 dicho tonelaje superó los 45,5 millones, una suba del 315%.

En cuanto al origen por provincia de las exportaciones argentinas, Buenos Aires es quien, tradicionalmente, encabeza el ranking aunque su peso en el total haya ido decreciendo con el paso del tiempo. En 1997, casi el 40% de los despachos argentinos se originaban allí, mientras que para el 2017 dicho porcentaje cayó al 33%. Del lado opuesto, las provincias de Córdoba y Santa Fe han sido las que más vieron incrementar su participación, al pasar la primera del 10% al 13% en los últimos 20 años, y del 16% al 23% la segunda. De este modo, Santa Fe es la provincia que más incrementó su peso como originadora de productos exportables en las últimas dos décadas, dando hoy cuenta prácticamente de un cuarto del ingreso anual de divisas en Argentina. Entre Buenos Aires, Santa Fe y Córdoba se explican hoy el 70% de las exportaciones

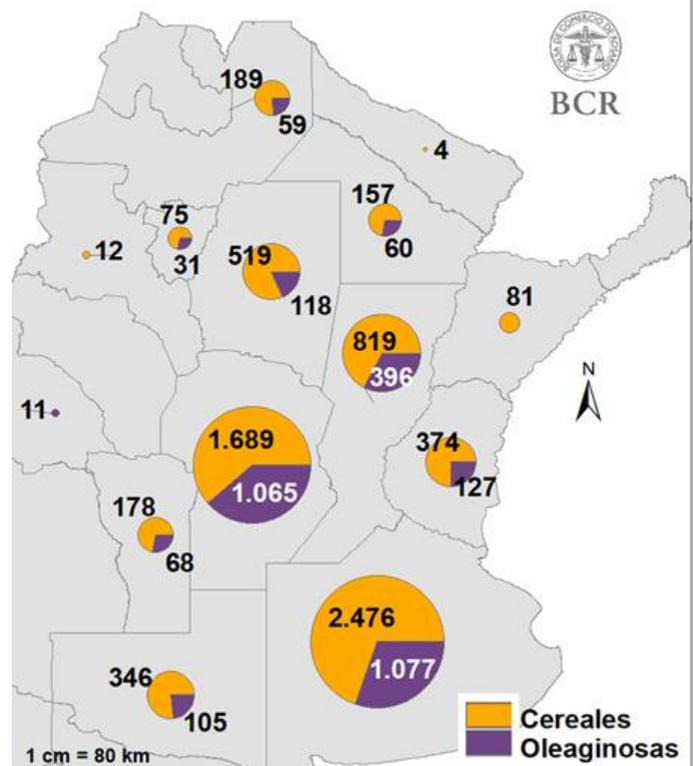
totales de nuestro país, tal como muestra el gráfico adjunto para el año 2017.

La creciente relevancia de la provincia de Santa Fe en las exportaciones argentinas en los últimos 20 años está fuertemente vinculada al florecimiento de la industria procesadora de oleaginosas volcada mayormente al mercado externo.

En 1997, la capacidad teórica de procesamiento de semillas oleaginosas santafesina no alcanzaba las 52.000 toneladas cada 24 horas, cuando dos décadas después se superaban ampliamente las 157.000 toneladas diarias, más que triplicándose. De la

Mapa de exportaciones por provincia en millones de dólares

@BCRmercados en base a Indec





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

mano de ello, la participación del rubro (denominado en las estadísticas oficiales “residuos y desperdicios de la industria alimenticia”) en el total de exportaciones que se originan en nuestra provincia pasó del 12% en 1997 al 45% en el 2017 (o de 1.600 a 6.100 millones de dólares). A su vez, los despachos de “grasas y aceites” pasaron del 7% en 1997 (cuando se exportaron casi US\$ 1.000 millones) al 20% en 2017 (habiéndose despachado valor total de US\$ 2.700 millones).

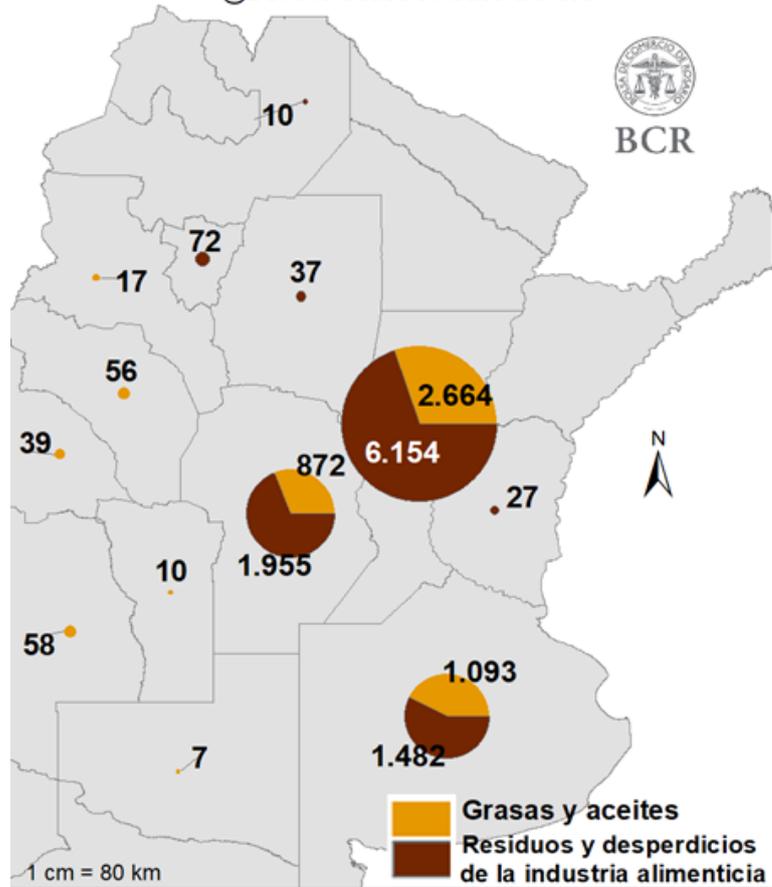
Por su parte, las exportaciones de semillas y frutos oleaginosas representan hoy el 3% de las ventas externas totales que origina Santa Fe con US\$ 400 millones, en tanto que los embarques de cereales ostentan un valor superior a los US\$ 800 millones, o un 6% del total provincial. De este modo, el total de las exportaciones de cereales, oleaginosas y sus principales derivados es casi el 75% de los despachos provinciales.

Si comparamos el valor actual de las exportaciones santafesinas de los rubros seleccionados respecto a las divisas que aportaban 20 años atrás, el aumento de los cereales ha sido del 85% y del 585% las semillas y oleaginosas. El valor de las exportaciones de subproductos de la industria alimenticia, en tanto, creció un 285%, y el de las grasas y aceites un 170%

Si nos centramos específicamente en el origen provincial de las exportaciones de cereales y oleaginosas, puede observarse en el primer mapa adjunto que Buenos Aires es la provincia con mayor participación como productora de granos que tienen como destino el comercio externo, seguida de Córdoba y en tercer lugar Santa Fe. La primera de estas tres provincias explica un ingreso de divisas total por la exportación de estos bienes superior a los US\$ 3.500 millones, en tanto que Córdoba aporta más de US\$ 2.700 millones y Santa Fe otros US\$ 1.200 millones, de un ingreso total nacional por ventas externas de cereales y oleaginosas de US\$ 10.000 millones.

Mapa de exportaciones por provincia en millones de dólares

@BCRmercados en base a Indec



Si evaluamos ahora el origen provincial de las exportaciones de subproductos de la industria alimenticia y grasas y aceites el orden de relevancia se invierte, tal como muestra el último mapa. Santa Fe pasa a liderar los despachos al exterior con un aporte de casi US\$ 9.000 millones sobre un total a nivel país de US\$ 14.500 millones. En segundo lugar de relevancia la sigue Córdoba, con US\$ 2.800 millones y Buenos Aires se queda en el tercer puesto como generador de divisas en este rubro con US\$ 2.500 millones. Nótese, además, que acorde al objetivo de agregar valor dentro de las fronteras del país el valor de las exportaciones de estos subproductos resultó para el año 2017 un 45% superior al valor de las exportaciones de cereales y oleaginosas.



AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018



COMMODITIES

El clima golpea al trigo en el mundo

SOFIA CORINA – FEDERICO DI YENNO – FRANCO RAMSEYER

El precio del trigo de 223,80 USD / tn (Enero con entrega en Buenos Aires) a cosecha, al día primero de agosto, es el más alto en el mercado de futuros de MATba desde que se guarda registro, si comparamos otros años a igual fecha. De mantenerse este valor se estaría teniendo uno de los mejores precios para el cereal, sin restricciones al comercio exterior, desde 1997.

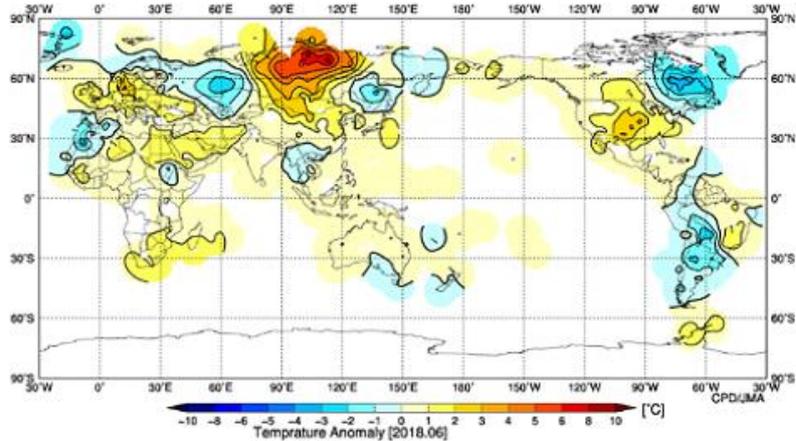
El mundo está pasando por una ola de calor, sintiéndose fuertemente en los principales países productores de trigo en diversos continentes. Temperaturas máximas, mínimas, promedio y días consecutivos que rompen o rozan récords en el Valle de la Muerte (EE.UU) y ciudades localizadas en Argelia, Japón, Alemania, Hong Kong, Noruega, Suecia, entre otros.

Los problemas productivos en los principales países productores como la Unión Europea, Ucrania y Rusia, entre otros, se hacen más evidentes a medida que transita la cosecha del cereal y las complicaciones climáticas deterioran el estado de los cultivos en pie o los rindes reportados se van presentando menores a los esperados. A continuación se hace un repaso del estado del trigo en diversos países productores:

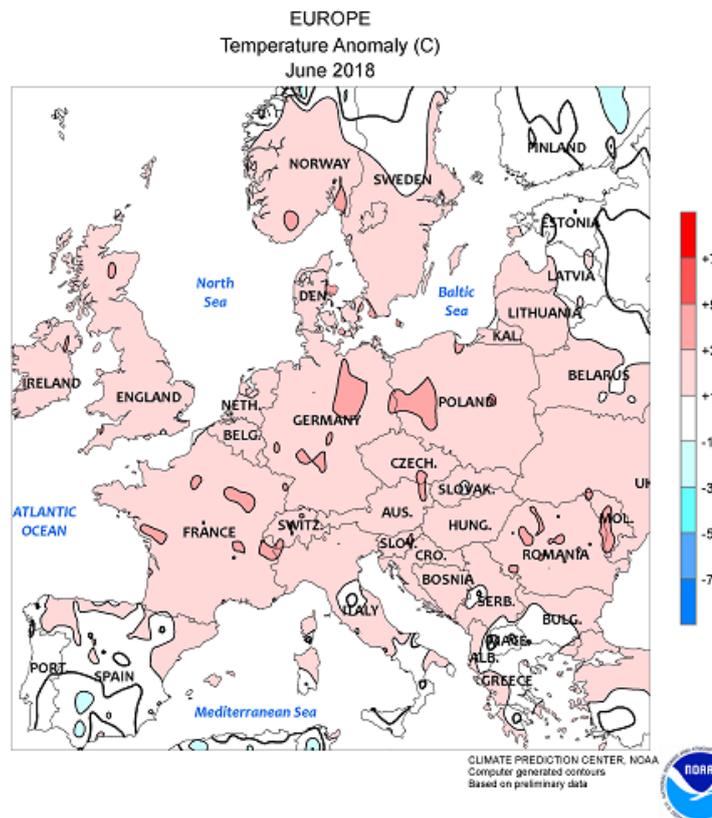
Europa

En el norte de Europa, temperaturas muy elevadas están causando notables daños en los campos de trigo. Alemania, que es el segundo mayor productor de

Anomalía de las temperaturas sobre el promedio histórico. Junio 2018.



Fuente: Agencia Meteorológica de Tokio.





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

trigo de la Unión Europea detrás de Francia, se prepara para cosechar el cereal en un contexto muy desfavorable, por lo que su producción podría achicarse un 25% este año, de acuerdo a la asociación de productores DBV.

Francia, el número uno del viejo continente en la producción de trigo, también sufrió climas desfavorables, lo que –de acuerdo a Thomson Reuters– lleva a las consultoras a colocar las estimaciones de producción en 34 millones de toneladas, por debajo de las 36,6 del año pasado.

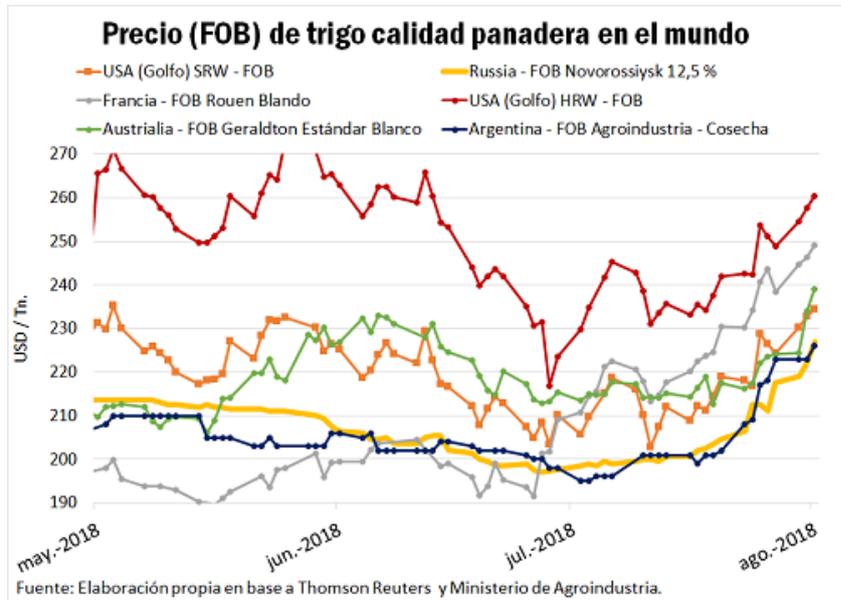
La producción en Rumania, el tercer mayor exportador de trigo del bloque, debería caer al menos un 20 por ciento en el año, dijo el presidente de la asociación de agricultores LAPAR.

Otros países del norte europeo también están atravesando un desgraciado momento, por ejemplo, se prevé que la cosecha de Suecia caiga un 40 por ciento, en tanto que Gran Bretaña podría tener la menor producción de los últimos cinco años.

Cabe recordar que la semana pasada la consultora francesa *Strategie Grains* recortó sus estimaciones para la producción europea de trigo por debajo de las 130 MT, un mínimo en los últimos seis años.

Región del Mar Negro

Por el lado de Rusia, *Thomson Reuters* destaca que por una combinación de condiciones secas y lluvias extremas en épocas de cosecha, *Strategie Grains* ve la cosecha de trigo caer un 18 por ciento este año, respecto al récord de 85,7 millones de toneladas de 2017. Si bien la merma es muy importante, el output continuaría siendo contundente y superior al de seis años atrás.



Por otra parte, Ucrania, que exporta la mayor parte de su producción, sufriría una pérdida de hasta un 16% interanual, con un producto de entre 22 y 23 millones de toneladas según el Ministerio de Agricultura del país.

Australia

Precio de Trigo MATba con entrega a Enero por año.





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018



trigo en los mercados internacionales arrastró en sintonía el precio del trigo a cosecha en el mercado local. Los precios a cosecha de MATba (utilizando los contratos con entrega Enero en Buenos Aires, para hacer un análisis histórico), ya son los más altos, al 1 de agosto de cada año, desde que se tiene registro en 1997.

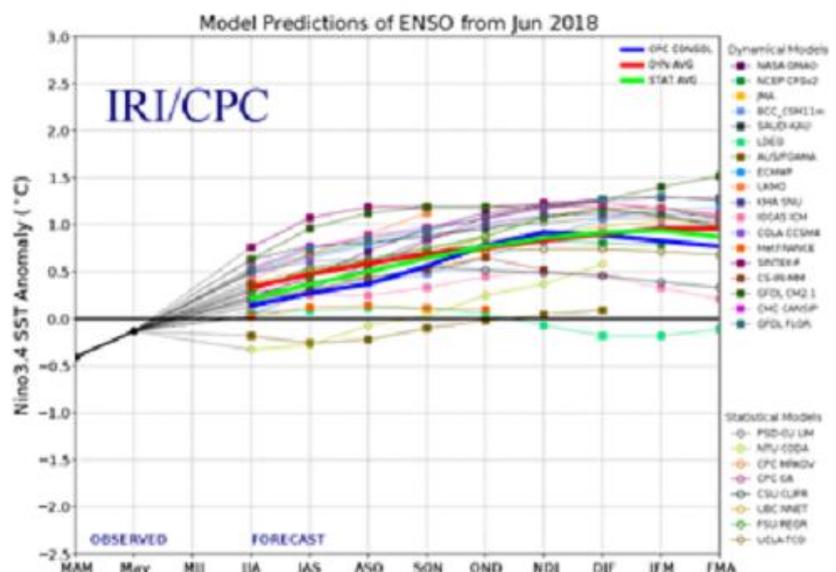
El día jueves 2 de agosto, el precio del trigo de MATba escaló aún más, 8 USD / tn en casi todas las posiciones diferidas (tanto Rosario como Buenos Aires), alcanzando el máximo permitido de movimiento de precios "intradía", lo que hizo cerrar inmediatamente la operatoria. Este fuerte incremento en el precio devino del contagio en los valores operados en Chicago y del resto de las plazas del mundo. En el mercado de Chicago en el medio del día los

De acuerdo a *Bloomberg*, el mayor exportador del hemisferio sufrió el mes de julio más seco desde 2002, y el quinto más caluroso históricamente. El Banco Nacional de Australia advirtió que las cosechas de trigo del país de Oceanía podrían caer este año por debajo de las 20 millones de toneladas, notablemente por debajo de las 22 millones de toneladas estimadas por el USDA en su último informe de oferta y demanda.

contratos de trigo blando llegaron a sumar más de 10 USD / tn luego de que sugieran rumores de que Ucrania podría limitar las exportaciones de trigo luego del clima adverso que transitó el trigo en su período crítico de desarrollo y en medio de la cosecha.

Estas condiciones climáticas adversas en las diferentes regiones productoras de trigo del mundo generaron una fuerte presión alcista sobre el precio por el trigo puesto en los principales puertos a nivel global, inclusive el precio FOB en puertos de Argentina. A nivel local, el precio FOB del trigo a cosecha relevado por el Ministerio de Agroindustria aumentó 27 USD / tn en tan sólo 15 días alcanzando 226 USD / tn el día 1° de agosto.

El movimiento alcista en el precio del





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

Poco después del repunte del precio, el Ministro de Agricultura de Ucrania salió a desmentir tajantemente estos rumores, lo que hizo recortar las ganancias en el mercado norteamericano, pero no así en el mercado local. Según se desprende de dichos de analistas del

mercado ruso, similares rumores habrían trascendido sobre el comercio exterior de Rusia ante un escenario muy similar.

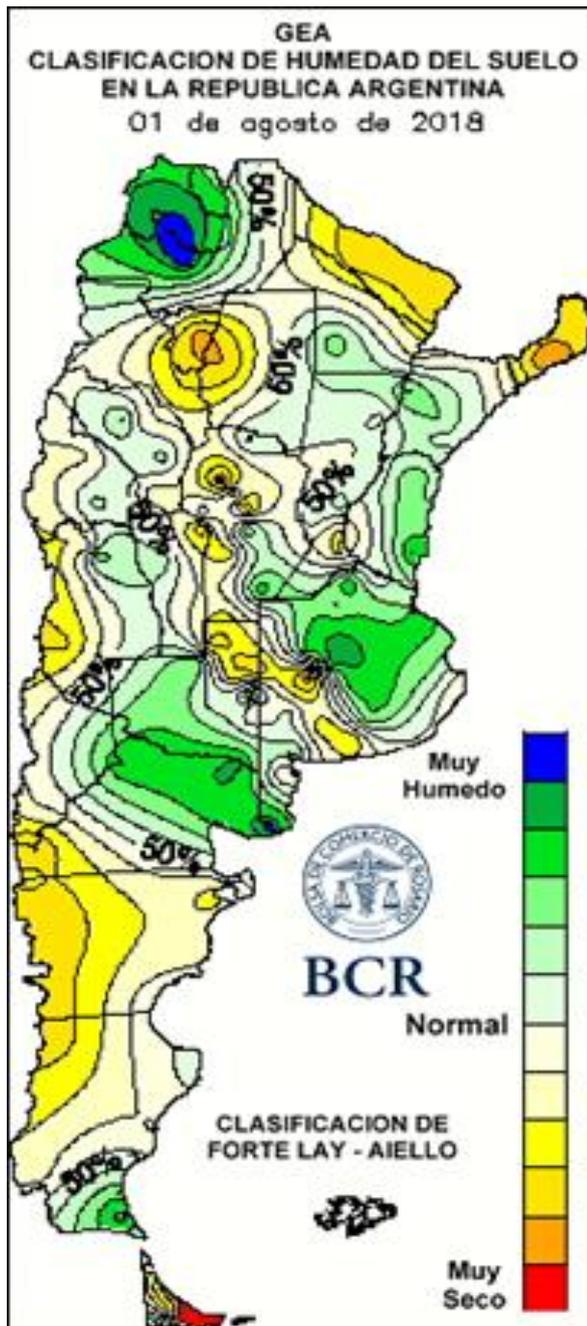
Coyuntura productiva del trigo en Argentina

En la línea final de siembra, el trigo argentino se posiciona en un escenario de alta productividad. En principio, las reservas edáficas son óptimas para la fase fenológica que está transitando: desde foliación hasta pleno macollaje. Las bajas temperaturas incentivan la formación de macollos y limita el avance de las enfermedades. Hay presencia de pulgón pero no en niveles preocupantes. Los productores se concentran en que el cultivo cuente con una dosis de nitrógeno adecuada en tiempo y forma para llegar a un buen nivel de rinde y calidad. Las labores de siembra llegan a cubrir, mayormente sin dificultades, casi el 98% del área intencionada.

Los pronósticos a mediano plazo indican la presencia de un Enso normal para este invierno y Niño leve para los meses más cálidos. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el sistema atmosférico es muy inestable producto del calentamiento global, por lo tanto no se descartan bloqueos secos (dos semanas sin lluvia) en primavera.

Mercado Físico

En el mercado de físico de granos de nuestra institución, por los factores mencionados el trigo tuvo una semana alcista tanto en el segmento disponible como así también en el diferido. Los precios de referencia de la Cámara Arbitral de Cereales muestran una suba semanal de \$ 150 /t, ajustando el día jueves 02 de agosto en \$ 5.950 /t. En tanto, las ofertas abiertas de los compradores para el trigo con entrega en diciembre pasaron desde un valor de entre 205 y 210 dólares el jueves pasado, hasta alcanzar los U\$S 225 / t el día de ayer, es decir, una ganancia semanal de aproximadamente quince dólares. Este contexto incentivó un fluido desarrollo de negocios en el recinto, principalmente para el trigo nuevo, pero tampoco resultaron insignificantes los negocios para el cereal con entrega disponible.





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018



COMMODITIES

Las exportaciones sostienen al maíz mientras la soja baila al compás de la geopolítica

FRANCO RAMSEYER – BLAS ROZADILLA – EMILCE TERRÉ

En el mercado de referencia de Chicago, la cotización de la soja se dirime a la luz de las noticias de política comercial internacional, mientras que el maíz recibe soporte de los alentadores datos de exportación. En Argentina, la oleaginosa sufre por la debilidad de las primas de exportación cediendo protagonismo al maíz.

La soja comenzó a partir de los últimos días de la semana pasada una importante recuperación en el Mercado de Chicago, alentada por las negociaciones comerciales entre el gobierno estadounidense y las autoridades de la Unión Europea. Como resultado de este acercamiento, el presidente de la Comisión Europea y el presidente de Estados Unidos, anunciaron la semana pasada un acuerdo comercial que incluye a sectores como el agrícola y el energético. A partir de éste, según expresó Donald Trump, Europa acordó importar más soja estadounidense, aunque algunos analistas subrayan que este es un acto más bien simbólico y que poco puede cambiar el panorama de comercio exterior de la oleaginosa americana ya que la Unión Europea no impone actualmente aranceles a las importaciones de este producto.

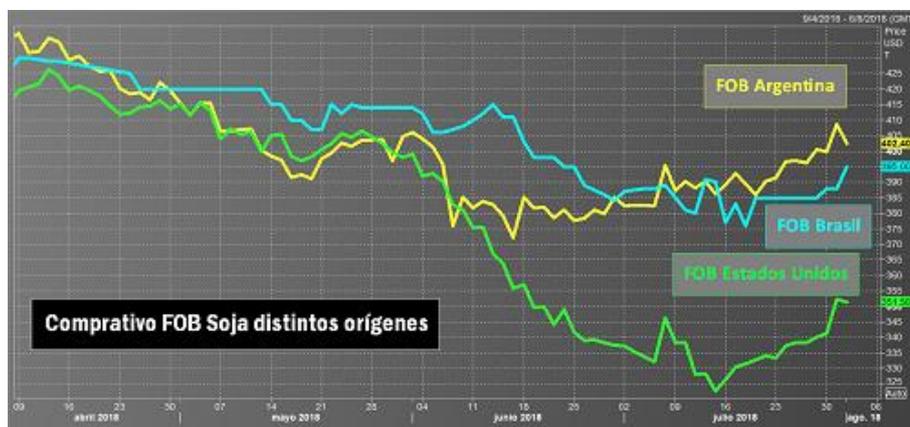
Por otro lado, con la abrupta caída de la soja estadounidense en relación a la originada en otros puertos se reactivó la demanda de exportación, fundamentalmente Brasil. Así, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos informó que las ventas externas semanales totalizaron 1,5 millones de toneladas, superando las proyecciones de los operadores que oscilaron entre 400 y 900 mil toneladas.

En este contexto, las primas FOB

estadounidenses mostraron una cierta recuperación en la semana, que achica la brecha con los precios ofrecidos en Sudamérica aunque continúa siendo claramente negativa, tal como muestra el gráfico adjunto. Incluso si la Unión Europea acelera sus compras de soja norteamericana, éstas nunca serán suficientes para compensar la pérdida del mercado Chino, lo que explica que aún continúen más débiles que las primas FOB de Argentina y Brasil.

En relación a la condición de los cultivos en Estados Unidos, continúa observándose un acelerado desarrollo en la campaña actual en relación al promedio de las anteriores. Hoy el 38% del maíz está llenando granos y el 60% de la soja fructificando, cuando en el promedio de los últimos cinco años dichos porcentajes eran 8% y 41%, respectivamente. Al mismo tiempo, el 72% del cultivo de maíz estadounidense se encuentra en condiciones buenas y excelentes, en tanto que en el caso de la soja el 70% reviste tal calificación, en ambos casos más de 10 puntos porcentuales por encima de los registros del año anterior. A pesar de ello, se sigue con atención el desarrollo del clima en Estados Unidos. Las temperaturas algo más altas de lo normal hacen que los pronósticos cobren especial relevancia, destacándose cierto déficit de precipitaciones en los próximos 10 días para algunos estados productores claves.

En el caso del maíz, un aliciente adicional para los precios vino de la suba del valor del trigo y los alentadores datos de exportación. Si bien los registros iniciales de ventas externas estadounidenses venían estando en línea con el promedio de los últimos cinco



18 / 23

VOLVER

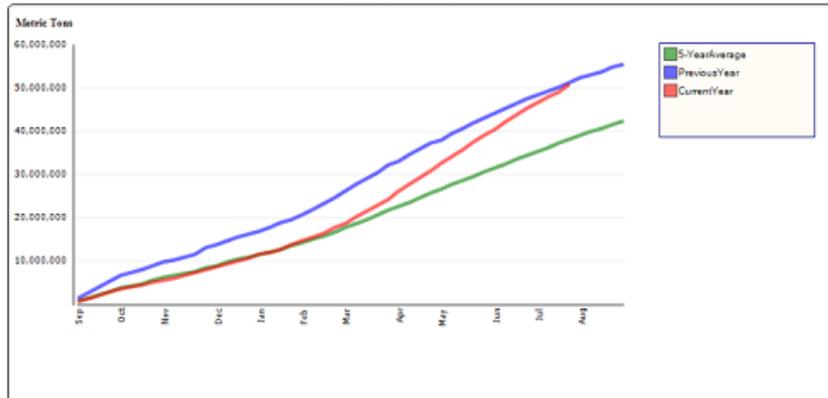


**DIRECCIÓN
DE INFORMACIONES
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**



AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

Exportaciones acumuladas de maíz en Estados Unidos



Fuente: DlyEE - BCR en base a USDA

años, éstos aún quedaban muy por debajo de los valores del año pasado. Sin embargo, las buenas anotaciones de las últimas semanas han permitido acortar la brecha dando un sostén adicional a los precios.

Para cerrar, la atención del mercado vira ya al reporte mensual de estimaciones de oferta y demanda que el USDA publicará el próximo viernes. En el caso del maíz, descontando ya una caída en el nivel mundial de inventarios, cualquier sorpresa del lado productivo podría ajustar aún más el balance del grano clave para el consumo mundial. Por el lado de la soja, el mercado ya se acomodó a la expectativa de una oferta holgada

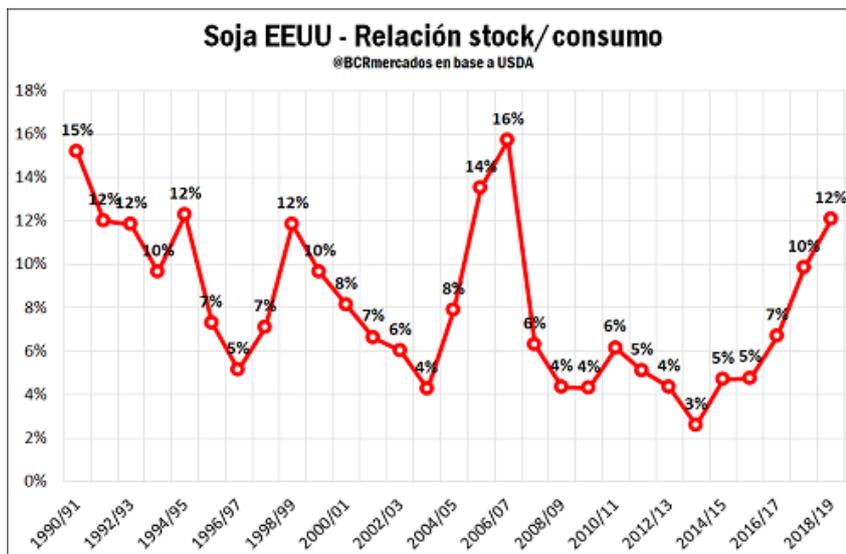
en EEUU (según el organismo, se espera que el ratio stock/consumo en EEUU alcance su valor más alto en 12 años la próxima campaña), pero si a ello se le sumase un recorte adicional en las exportaciones previstas, la presión sobre los precios podría ser notoria.

El mercado local

En la plaza local, los precios de los granos gruesos han mostrado variaciones dispares en la semana. Por una parte, los precios de referencia que publica diariamente la Cámara Arbitral de Cereales, muestran una caída semanal muy fuerte en el caso de la soja, que pasó de valer \$ 7.600 /t el jueves pasado, a tener un precio estimado de \$ 7.100 /t durante el día de ayer, presionada por la caída de las primas FOB de la harina de soja y la baja del poroto en Chicago. Por su parte, el maíz experimentó una suba de 85 pesos en la semana, cerrando ayer en \$ 4.510 /t. Esta situación generó que se realizaran pocos negocios por la oleaginosa, mientras que el cereal sí presentó algo de movilidad en el segmento disponible

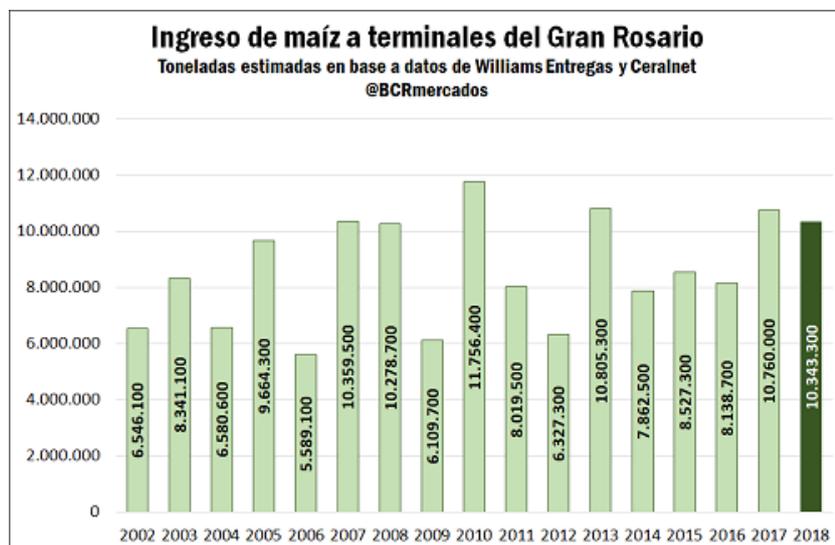
La estrella del momento es el maíz, en pleno ingreso estacional de las variedades de segunda o tardío. Al respecto, pese a la brutal sequía que afectó prácticamente a la totalidad de la zona productiva argentina el último verano, el ingreso de grano desde que comenzase la campaña 2017/18 hasta el mes de julio inclusive aún no da cuenta de la caída, descontándose que la misma se sienta con más fuerza en lo sucesivo.

Según muestra el gráfico adjunto, el ingreso de camiones con maíz según surgen de los registros de entregadores entre los meses de marzo y julio inclusive se ubican apenas un 4% por debajo de la





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018



campana anterior a la misma altura, aun cuando la producción estimada ha caído un 15%.

En cuanto a la comercialización de soja, como ya se ha mencionado en informativos previos, la actual campana 2017/18 ha presentado una dinámica de negocios muy activa, al punto de que al 25 de julio se llevaba comprado el 78% de la producción nacional, con 27,5 millones de toneladas adquiridas entre el sector exportador y el industrial. Esto deja sólo 7,6 MT disponibles para la venta doméstica, y eso sin contar el volumen que será destinado a semillas y otros usos. Nos encontramos frente a un mercado muy ajustado.

Por el lado de la soja nueva (2018/19), a pesar de que se estima una producción notablemente superior a lo que fue la cosecha 2017/18, las adquisiciones de los exportadores e industrias presentan un aletargamiento respecto al año pasado a la misma altura, sumando 1,2 millones de toneladas, contra 1,7 en el ciclo anterior. Sin embargo, si se compara con el período 2016/17, se puede observar que ya se han comprado 200 mil toneladas más que en aquel momento a la misma altura del año.

Es digno de mención que en los ciclos comerciales 2013/14, 2014/15 y 2015/16, para este momento del año todavía no se había

comenzado la comercialización de soja nueva.

Inversamente, del lado de las exportaciones, éstas vienen mostrando un ritmo más acelerado para la campana próxima que para la actual. Al día jueves, las declaraciones juradas de ventas al exterior (DJVE) informadas por el Ministerio de Agroindustria suman 17,4 millones de toneladas soja equivalente (1,5 de poroto más 12,2 de subproductos y 2,1 de aceite) unos 6,5 Mt menos que el año pasado, en tanto que para ventas del ciclo 2018/19 se comprometieron ventas por 780.000 toneladas poroto equivalente (270.000 de poroto más 380.000 de

subproductos y 80.000 de aceite de soja), cuando en los 7 años anteriores no se había presentado ninguna declaración jurada para esta altura del año.

Lo anterior permite ser más optimistas para el comercio exterior del nuevo ciclo, lo cual tendrá un alto impacto positivo en el nivel de actividad, empleo y generación de divisas de nuestra región.

Soja 2018/19: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

	Al 25/07/2018	2018/19	2017/18	2016/17
Producción		50,3	35,0	57,3
Compras totales		1,2 2%	1,7 5%	1,0 2%
Con precios a fijar		0,7 57%	1,4 81%	0,7 75%
Con precios en firme		0,5 43%	0,3 19%	0,2 25%
Disponible para vender*		49,1	33,3	56,3
Falta poner precio		49,8	34,7	57,1

* Se debe descontar lo que se destinará a semilla y otros usos en explotación.
Nota: Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas. Fuente: MinAgro y estimaciones propias DlyEE - BCR





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto Liquidado		Cant. Cheques	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO (\$/ DISTINCIÓN DE SEGMENTO)						
0-30 días	41,51	44,41	46.918.631	50.840.999	424	331
31-60 días	41,02	45,07	115.167.164	132.753.706	931	618
61-90 días	39,35	41,31	104.787.643	89.504.014	715	527
91-120 días	39,21	40,43	96.602.524	74.314.697	586	433
121-180 días	38,24	39,92	128.415.657	102.115.610	686	626
181-365 días	38,03	39,86	235.914.867	205.240.426	1.018	943
Total			727.806.487	654.769.451	4.360	3.478

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	38,33	39,57	444.069.169	451.680.813	2.238	2.301
Hasta 14 días	36,92	36,87	12.147.951	5.634.985	123	118
Hasta 21 días	39,00	0,00	561.794	0	2	0
Hasta 28 días	0,00	0,00	0	0	0	0
> 28 días	0,00	43,02	0	505.453	0	4
Total			456.778.914	457.821.251	2.363	2.423

Mercado de Capitales Argentino

02/08/18

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER	VolProm diario (5 días)
		Semana l	Interanual			
MERVAL	28.882,85	-1,10	32,50	-3,93		
MERVAL ARG	27.154,83	-1,48	32,05	-9,01		
		en porcentaje				
Central Puerto	\$ 31,35	0,32	48,89	0,95	0,85	5,00
Grupo Galicia	\$ 100,15	-1,04	55,93	-18,44	0,87	14,20
Pampa Energia	\$ 43,70	-2,89	11,34	-12,42	1,09	0,48
Bco. Valores	\$ 5,66	-1,57	25,09	-20,60	0,78	0,93
YPF	\$ 438,80	-3,94	22,21	4,04	1,05	0,93
ByM Argentinos	\$ 379,60	-0,51	173,16	12,08	0,00	1,10
Petrobras Brasil	\$ 163,35	3,29	107,00	71,25	1,30	0,93
Banco Macro	\$ 173,70	-11,42	16,36	-17,69	0,99	0,85
Transener	\$ 51,60	2,48	100,78	5,41	1,26	1,26
Siderar	\$ 15,75	4,65	41,39	11,93	0,89	0,85
Com. del Plata	\$ 4,26	4,16	30,67	-9,75	0,79	0,48
Cablevisión	\$ 331,75	1,59	0,00	-29,56	0,91	0,85
T. Gas del Norte	\$ 58,95	-1,75	61,04	-20,13	1,17	1,10
Cresud	\$ 46,40	1,42	47,90	14,00	0,77	0,74
Tenaris	\$ 469,10	-5,75	73,74	59,02	0,75	0,85
T. Gas del Sur	\$ 88,10	-2,49	69,01	7,65	1,03	1,10
Edenor	\$ 46,55	2,31	75,00	1,75	1,06	0,53
Aluar	\$ 20,25	-1,22	96,82	43,16	0,89	0,85
Banco Francés	\$ 122,50	-6,84	35,74	-19,55	1,12	0,48
Dist. Gas Cuyana	\$ 50,05	-2,53	89,74	16,97	1,40	1,41
Phoenix GR	\$ 7,90	-1,99	-33,61	-17,71	0,18	0,00
Mirgor	\$ 387,00	-3,99	13,95	-24,46	0,67	0,67
Loma Negra	\$ 58,70	-4,40	0,00	-31,26	0,91	0,84
Telecom Arg	\$ 109,10	0,00	29,07	-14,58	0,84	0,84
Metrogas	\$ 36,65	-2,40	83,25	-18,56	1,42	0,90
Holcim	\$ 52,00	-4,59	14,84	-31,25	0,87	0,87
Supervielle	\$ 72,20	-0,69	16,68	-35,43	1,67	0,00

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

02/08/18

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 18 (AN18)	2855,000	0,53	2,34%	0,31	9,00%	29/11/2018
Bono Rep. Arg. AA19	2846,000	0,58	3,97%	0,68	6,25%	22/10/2018
Bonar 20 (AO20)	2910,000	0,24	6,53%	1,93	8,00%	08/10/2018
Bono Rep. Arg. AA21	2805,000	0,00	7,01%	2,39	6,88%	22/10/2018
Bono Rep. Arg. A2E2	2615,000	-1,28	7,45%	3,08	0,00%	26/01/2019
Bonar 24 (AY24)	2900,000	0,35	7,72%	2,68	8,75%	07/11/2018
Bonar 2025	2500,000	0,40	8,34%	4,59	5,75%	18/10/2018
Bono Rep. Arg. AA26	2700,000	0,00	8,38%	5,59	7,50%	22/10/2018
Bono Rep. Arg. A2E7	2490,000	-0,60	8,68%	6,17	0,00%	26/01/2019
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	3685,000	0,74	9,28%	6,64	8,28%	31/12/2018
Discount u\$s L. NY (DICV)	3740,000	1,36	9,05%	6,68	8,28%	31/12/2018
Bonar 2037	2450,000	-2,00	9,35%	8,78	7,63%	18/10/2018
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1635,000	1,24	9,11%	10,52	1,33%	30/09/2018
Par u\$s L. NY (PARY)	1680,000	1,20	8,83%	10,69	1,33%	30/09/2018
Bono Rep. Arg. AA46	2405,000	0,21	9,30%	10,07	7,63%	22/10/2018
Bono Rep. Arg. AC17	2200,000	-1,12	9,19%	11,02	6,88%	28/12/2018

EN PESOS + CER

Bogar 20 (NO20)	248,00	-0,80	5,85%	1,09	2,00%	04/08/2018
Boncer 20 (TC20)	133,00	0,38	10,20%	1,59	2,25%	28/10/2018
Boncer 21 (TC21)	136,00	1,64	8,46%	2,74	2,50%	22/01/2019
Bocon 24 (PR13)	390,00	0,00	9,12%	2,53	2,00%	15/08/2018
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	707,00	4,35	8,68%	7,17	5,83%	31/12/2018
Par \$ Ley Arg. (PARP)	278,00	6,92	9,22%	11,48	1,18%	30/09/2018
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	415,00	3,75	9,54%	11,46	3,31%	31/12/2018

EN PESOS A TASA FIJA

Bono Setiembre 2018 (TS18)	105,00	0,24	53,88%	0,09	21,20%	19/09/2018
Bono Octubre 2021 (TO21)	90,00	4,65	27,61%	2,03	18,20%	03/10/2018
Bono Octubre 2023 (TO23)	93,00	0,00	20,67%	3,11	16,00%	17/10/2018
Bono Octubre 2026 (TO26)	94,50	0,00	18,68%	4,12	15,50%	17/10/2018

EN PESOS A TASA VARIABLE

Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	105,00	-1,64	43,83%	0,48		11/09/2018
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	102,00	-3,50	49,37%	1,04		01/09/2018
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	95,00	-8,80	47,71%	1,81		03/10/2018

* Corte de Cupón durante la semana.

Mercado Accionario Internacional

02/08/18

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	25.326,16	-0,79%	15,03%	2,46%	26.616,71
S&P 500	2.827,22	-0,36%	14,11%	5,75%	2.872,87
Nasdaq 100	7.372,15	-0,39%	24,65%	15,25%	7.511,39
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.642,71	-0,76%	2,25%	-0,59%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	12.603,97	-1,99%	3,70%	-2,43%	13.596,89
IBEX 35 (Madrid)	9.736,10	-1,34%	-7,71%	-3,06%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.469,94	-0,76%	6,62%	2,96%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	80.441,43	0,72%	20,46%	5,29%	88.317,83
Shanghai Shenzhen Composite	\$ 2.741,08	-0,05	-0,16	-0,17	6124,04





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

02/08/18

Plaza/Producto	Entrega	2/8/18	26/7/18	2/8/17	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	5.950	5.800	2.890	↑ 2,6%	↑ 105,9%
Maíz	Disp.	4.510	4.425	2.360	↑ 1,9%	↑ 91,1%
Girasol	Disp.	8.070	8.050	5.250	↑ 0,2%	↑ 53,7%
Soja	Disp.	7.100	7.600	4.300	↓ -6,6%	↑ 65,1%
Sorgo	Disp.	3.600	3.500	2.000	↑ 2,9%	↑ 80,0%
FUTUROS MATBA nueva campaña						
US\$/t						
Trigo	dic-18	222,5	204,0		↑ 9,1%	
Maíz	abr-19	169,5	166,0		↑ 2,1%	
Soja	may-19	280,5	277,5		↑ 1,1%	

* 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

02/08/18

Producto	Posición	2/8/18	26/7/18	2/8/17	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	206,0	197,1	169,3	↑ 4,5%	↑ 21,6%
Trigo HRW	Disp.	209,2	196,2	170,7	↑ 6,6%	↑ 22,6%
Maíz	Disp.	144,4	142,3	143,7	↑ 1,5%	↑ 0,5%
Soja	Disp.	324,3	316,5	355,1	↑ 2,5%	↓ -8,7%
Harina de soja	Disp.	366,8	366,6	340,6	↑ 0,1%	↑ 7,7%
Aceite de soja	Disp.	619,9	620,6	752,9	↓ -0,1%	↓ -17,7%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul '19	219,5	211,8	195,5	↑ 3,6%	↑ 12,3%
Trigo HRW	Jul '19	225,7	215,9	198,1	↑ 4,6%	↑ 14,0%
Maíz	Sep '18	144,4	142,3	143,7	↑ 1,5%	↑ 0,5%
Soja	Nov '18	329,8	321,9	359,2	↑ 2,5%	↓ -8,2%
Harina de soja	Dic '18	366,6	365,6	347,8	↑ 0,3%	↑ 5,4%
Aceite de soja	Dic '18	630,7	630,1	762,1	↑ 0,1%	↓ -17,2%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,25	2,22	2,47	↑ 1,0%	↓ -9,1%
Soja/maíz	Jul/Jul	2,28	2,26	2,50	↑ 1,0%	↓ -8,6%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,43	1,39	1,18	↑ 3,0%	↑ 21,1%
Harina soja/soja	Disp.	1,13	1,16	0,96	↓ -2,3%	↑ 18,0%
Harina soja/maíz	Disp.	2,54	2,58	2,37	↓ -1,4%	↑ 7,2%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,28	0,28	0,34	↓ -0,1%	↓ -17,0%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

02/08/18

Origen / Producto	Entrega	2/8/18	27/7/18	4/8/17	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	225,0	202,0	198,0	↑ 11,4%	↑ 13,6%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	262,4	248,9	220,2	↑ 5,4%	↑ 19,2%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	235,3	224,3	185,4	↑ 4,9%	↑ 26,9%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	252,8	236,8	189,1	↑ 6,7%	↑ 33,7%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	196,0	197,0	196,0	↓ -0,5%	↑ 0,0%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	170,0	174,0	168,0	↓ -2,3%	↑ 1,2%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	203,0	191,0	171,0	↑ 6,3%	↑ 18,7%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	175,1	172,1	149,4	↑ 1,8%	↑ 17,2%
BRA - Paranaguá	Cerc.	178,0				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,9	167,3	162,0	↑ 2,7%	↑ 6,1%
UCR - Mar Negro	Cerc.	184,5	179,5	172,5	↑ 2,8%	↑ 7,0%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	140,0	140,0	129,0	↑ 0,0%	↑ 8,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	165,9	152,0	167,9	↑ 9,2%	↓ -1,2%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	372,2	395,0	364,4	↓ -5,8%	↑ 2,2%
BRA - Paranaguá	Cerc.	397,7	398,8	377,4	↓ -0,3%	↑ 5,4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	348,1	340,1	371,3	↑ 2,4%	↓ -6,2%





AÑO XXXVI – N° 1869 – VIERNES 03 DE AGOSTO DE 2018

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

02/08/18

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 27,601	\$ 27,440	\$ 27,942	\$ 17,641	56,46%
USD comprador BNA	\$ 27,000	\$ 26,900	\$ 27,300	\$ 17,450	54,73%
USD Bolsa MEP	\$ 27,540	\$ 27,506	\$ 27,987	\$ 17,701	55,58%
USD Rofex 3 meses	\$ 30,900				
USD Rofex 9 meses	\$ 35,550				
Real (BRL)	\$ 7,36	\$ 7,32	\$ 7,19	\$ 5,68	29,58%
EUR	\$ 31,69	\$ 31,86	\$ 32,52	\$ 20,94	51,32%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 23-07-2018

Reservas internacionales (USD)	59.434	61.322	63.274	48.138	23,47%
Base monetaria	1.148.846	1.085.846	1.150.008	855.945	34,22%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	33.403	38.855	22	19.765	69,00%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.474.682	1.777.781	1.812.065	1.187.421	24,19%
Billetes y Mon. en poder del público	670.789	671.308	682.805	587.159	14,24%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.605.861	1.539.233	1.605.627	1.254.979	27,96%
Depósitos del Sector Privado en USD	27.575	27.480	26.931	23.541	17,14%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.555.002	1.542.952	1.538.921	1.062.242	46,39%
Préstamos al Sector Privado en USD	16.266	16.283	16.200	13.844	17,49%
M ₂ /2	1.066.809	1.096.063	1.094.382	871.280	22,44%

TASAS

BADLAR bancos privados	33,69%	34,56%	28,06%	20,00%	13,69%
Call money en \$ (comprador)	43,00%	38,50%	47,00%	26,00%	17,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	38,33%	28,20%	25,08%	25,40%	12,92%
LEBAC a un mes	46,50%	47,00%	47,00%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	39,20%	47,12%	73,65%	24,97%	14,23%

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 68,89	\$ 69,61	\$ 74,14	\$ 49,03	40,51%
Plata	\$ 15,41	\$ 15,37	\$ 16,02	\$ 16,61	-7,24%

/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

Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)

02/08/18

Indicador	Período	Ultimo Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	I Trimestre	3,6	3,9	0,6	
EMAE /1 (var. % a/a)	may-18	-5,8	-5,8	3,8	
EMI /2 (var. % a/a)	jun-18	1,0	2,4	0,0	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	jun-18	3,7	2,1		
Básicos al Productor (var. % m/m)	jun-18	6,1	8,4	1,8	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	jun-18	2,5	2,7	0,9	27,6
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	I Trimestre	46,7	46,4	45,5	1,2
Tasa de empleo (%)	I Trimestre	42,4	43,0	41,3	1,1
Tasa de desempleo (%)	I Trimestre	9,1	7,2	9,2	-0,1
Tasa de subocupación (%)	I Trimestre	9,8	10,2	9,9	-0,1
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	jun-18	5.076	5.133	5.150	-1,4%
Importaciones (MM u\$s)	jun-18	5.458	6.447	5.900	-7,5%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	jun-18	-382	-1.314	-750	-49,1%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

