Transporte

La importancia del órgano de control de la concesión de la Hidrovía

Alfredo Sesé – Pablo Ybañez

La constitución de un órgano de control autónomo, eficiente y profesional es imprescindible para la concesión. El mismo debería tener participación del Estado Nacional, provincias y de usuarios del sector privado con intereses a largo plazo en el sistema.

Commodities

Se extiende el rally positivo para los valores de la soja y el maíz

Alberto Lugones - Emilce Terré

Las cotizaciones del maíz y la soja mantienen una clara tendencia alcista que ha perdurado, por lo menos, a lo largo de los últimos 3 meses. Mientras tanto, la situación hídrica genera gran disparidad en el avance de las siembras de las distintas regiones.

Commodities

Las mejoras en los precios no despiertan los negocios de trigo en el mercado local

Tomás Rodriguez Zurro - Emilce Terré - Javier Treboux

El precio del trigo 20/21 mejoró, aunque el ritmo de ventas muestra cautela ante el temor que se agrave el déficit hídrico y ajuste aún más la producción. La diferencia de condición en los cultivos en zona núcleo y Buenos Aires achica el spread de precios.

Economía

El superávit de cuenta corriente se mantiene por tercer trimestre consecutivo con US$ 2.824 millones

Guido D´Angelo - Bruno Ferrari - Emilce Terré

Pese al superávit por Cuenta Corriente como resultado de haber exportado por un valor mayor a los bienes y servicios importados, la Cuenta Financiera exhibe un egreso neto de capitales presionando a la baja la posición en Reservas Internacionales del BCRA.

Economía

Revalorización de la hacienda: una mirada en perspectiva

ROSGAN

Transitando la semana Aniversario de ROSGAN, nos disponemos a mirar en perspectiva de la evolución de los valores de la hacienda en los últimos años, animados retrospectivamente donde estamos situados

La importancia del órgano de control de la concesión de la Hidrovía

Alfredo Sesé – Pablo Ybañez

La constitución de un órgano de control autónomo, eficiente y profesional es imprescindible para la concesión. El mismo debería tener participación del Estado Nacional, provincias y de usuarios del sector privado con intereses a largo plazo en el sistema.

Siguiendo con la idea de los artículos anteriores, en el presente haremos referencia a otra de las propuestas del "Estudio de factibilidad técnico-económica para la futura concesión del Sistema de Navegación Troncal" que llevó a cabo la firma Latinoconsult y que está referida a la necesidad de constituir un "Órgano de Control" autónomo, eficiente y profesional.

El análisis del marco regulatorio mereció una especial atención en el Estudio, debido a la forma en la que se ha venido desenvolviendo el control de la Vía Navegable Troncal; sus carencias y necesidades, tanto en cuanto a la normativa operacional, como a las funciones de contralor y fiscalización de la concesión. Esta situación ha sido motivada por la falta de un organismo descentralizado e independiente de la Administración Central.

Antecedentes

El artículo 12 del Decreto N° 863/93 estableció la creación, en la órbita del entonces Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, el Órgano de Control que tendría a su cargo la supervisión e inspección técnica ambiental, la auditoria económica administrativa contable y legal de las obras y actividades que se contraten por el régimen allí establecido.

En esa línea, el Pliego que dio origen a la actual concesión y que concluirá en marzo 2021, previó en su Capítulo 18, Sección VI, la creación de dicho Órgano de Control de la Vía Navegable Santa Fe - Océano Atlántico y a la vez, determinó la fuente de recursos para su funcionamiento

Dicho organismo tenía como objetivo asegurar la fiscalización y verificación del cumplimiento de las obligaciones del Concesionario.

Sin embargo, en los hechos nunca se llegó a constituir como tal y la gestión es realizada por funcionarios de la Subsecretaria de Puertos y Vías Navegables Marina Mercante de la Nación (SSPyVNMM).

La propuesta del Estudio

En el Estudio que se llevó a cabo, el análisis se orientó hacia aquellas estructuras jurídicas que tuviesen autonomía, razón por la cual se estudiaron los entes autárquicos, sus características principales, los comportamientos en el ejercicio de las funciones regulatorias y las experiencias de la gestión.

Una vez determinadas las figuras jurídicas factibles, respetando sus diferencias de grado, las ventajas y desventajas que ofrecían, se procedió a su estudio y posterior elaboración de los estatutos de cada una de ellas, para finalmente determinar que el "Ente Público Regulador No Estatal" resultaba el objetivo óptimo del Escenario del Proyecto.

Las razones principales de esta sugerencia se basan en que su naturaleza jurídica le permite contar con personería jurídica propia, ejercer facultades normativas operacionales, aptitud para desarrollar las funciones de control, fiscalización, verificación del contrato de concesión, inspección de las obras, independencia económica y especialmente, un órgano de dirección con significativa participación del sector privado vinculado a la actividad, que junto al sector público (nacional y provincial) otorguen mayor estabilización al sistema de navegación.

A efectos que el Órgano de Control pueda asumir las facultades normativas operacionales, necesarias para poder unificar ciertos criterios del transporte de la Hidrovía, actualmente de competencia exclusiva de la Prefectura Naval Argentina (PNA) en el dictado de las Ordenanzas Marítimas Regulatorias, se procedió a estudiar su régimen jurídico para poder determinar cuáles serían los pasos legales y administrativos aconsejables para su traspaso, identificar los fundamentos y la justificación para el desempeño de ese rol.

Para ello, fue útil recoger la experiencia nacional de transformación sucedida en el área aeronáutica, que determinó la creación de dos organismos, la Administración Nacional de Aviación Civil (ANAC) y la Policía de Seguridad Aeroportuaria (PSA) y cuál había sido la justificación del traspaso de las facultades normativa operacionales a la primera de ellas, con

excepción de las normas de seguridad, de competencia exclusiva de la PSA, como Fuerza de Seguridad en ejercicio del poder de policía, función indelegable del Estado.

Los Entes Públicos Reguladores No Estatales son personas jurídicas públicas no estatales creadas por ley; se rigen por su estatuto y normas legales y reglamentarias que le fueren aplicables para actuar como reguladores de una determinada actividad.

Nacen como personas jurídicas de derecho público no estatal con individualidad jurídica, financiera-contable y administrativa propia, tienen capacidad para realizar todos los actos jurídicos y celebrar los contratos necesarios para el cumplimiento de su objeto.

Están sujetos a las normas legales de derecho público respecto de las funciones y actos relacionadas con intereses públicos, aplicándose en cuanto a las restantes funciones y actos las disposiciones del derecho privado. En su dirección participan representantes del sector público y del sector privado a los que la regulación afecta.

Respecto a las facultades normativas operacionales, al ser de derecho público, le corresponde su ejercicio y dictado a los funcionarios del directorio designados por el sector público.

Su constitución debería correr paralelamente a la confección de los pliegos de la licitación de la concesión y que por exceder las atribuciones del Poder Ejecutivo, necesitará de la sanción de una ley o de un Decreto de Necesidad y Urgencia, ratificado luego por el Congreso Nacional.

Es importante destacar que en el mes de Agosto del corriente año se firmó el Acuerdo Federal de la Hidrovía. El mismo fue firmado por representantes de Nación y de las 7 provincias costeras. En él se define la estructura encargada de realizar la gestión de la Hidrovía como eje principal de desarrollo. Hasta la fecha de redacción de este artículo no hay mayores precisiones sobre cómo se desarrollaría la función de control en dicho sistema.

Commodities

Se extiende el rally positivo para los valores de la soja y el maíz

Alberto Lugones - Emilce Terré

Las cotizaciones del maíz y la soja mantienen una clara tendencia alcista que ha perdurado, por lo menos, a lo largo de los últimos 3 meses. Mientras tanto, la situación hídrica genera gran disparidad en el avance de las siembras de las distintas regiones.

Los valores disponibles para los granos gruesos de Rosario han exhibido un fuerte rebote desde los mínimos relativos de abril y mayo. Siguiendo los valores de referencia de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario (CAC Rosario) en soja el piso de este año se alcanzó el 14 de abril, cuando la oleaginosa cotizó a US$ 204,97/t y, en el caso del maíz, el 26 de mayo al tocar US$ 112,97/t. Superada la presión de cosecha de ambos granos y con ayuda del "viento de cola" del sector externo, los valores de este jueves fueron de US$ 311/t para la soja y de US$ 180,1/t para el maíz. Estos valores representan mejoras mayores al 50% desde los respectivos mínimos. Además, se dio un aumento en la velocidad de crecimiento de precios desde agosto hasta la fecha.

En el caso de la soja, el comportamiento de la cotización es muy similar a lo acontecido en Chicago. No obstante, desde mediados de abril se ha achicado la brecha entre ambas plazas. Actualmente el diferencial ronda los US$ 76,72/t, lo que representa aproximadamente el 25% del valor de la CAC.

La situación del mercado de granos amarillos, en tanto, tiene diferencias claras con el de la oleaginosa. Por un lado, la campaña 2019/20 no sufrió recortes significativos en la producción en tanto que las exportaciones podrían alcanzar el segundo mayor volumen en la historia del cereal y, si bien es cierto que tanto en Chicago como en Rosario se evidenció una suba notable desde mayo, los valores locales han revertido el diferencial y actualmente superan los registros del mercado de referencia americano. De este modo, el valor FAS (*free alongside ship*) pagados por la industria y/o los exportadores argentinos para la entrega en Rosario supera en US$ 22,49/t el valor del futuro más cercano en Chicago, lo que representa cerca del 13% del Precio Cámara Rosario.

Entre los factores que determinan el alza del mercado, el rebote del petróleo, la recuperación de las ventas al exterior de maíz estadounidense, con China a la cabeza, y los sucesivos recortes en las expectativas de producción en algunos de los principales abastecedores de grano del mundo se cuentan entre los principales factores explicativos. Sin embargo, en las últimas semanas comenzó a pesar también el lento avance de las siembras en regiones claves de Sudamérica, lo cual le permitiría al grano americano que se está sembrando en estos meses conservar su competitividad externa durante una ventana temporal más amplia.

En Argentina, si bien a nivel país el 24% que han avanzado las siembras sobre el área de intención para el ciclo 2020/21 se ubica un punto porcentual por encima del registro del año anterior y casi 3 p.p. arriba del promedio de los últimos cinco años, la situación es muy dispar en las distintas regiones, según cuánto han podido beneficiarse de las lluvias de las últimas semanas.

En la provincia de Buenos Aires las labores alcanzaron a cubrir al 8 de octubre un 22% del área, por encima del promedio de los últimos cinco años pero en este caso manteniéndose entre los mínimos y los máximos del último lustro.

En Entre Ríos y Santa Fe, cada milímetro recibido de lluvia los últimos días de septiembre y primeros de octubre ha sido aprovechado para avanzar a toda máquina con las labores, registrando con un 92% y 73%, respectivamente, los registros más altos en alrededor de siete años, en términos porcentuales. Sin embargo, considerando el aumento en la superficie sembrada de las últimas campañas, se trata del hectareaje más alto al menos desde el año 1998, con 441.600 ya implantadas en la provincia de Entre Ríos y 804.825 hectáreas cubiertas en Santa Fe.

En las antípodas, la provincia de Córdoba resultó más castigada por la falta de lluvias significativas en las últimas semanas, avanzando por tanto sobre apenas el 13% del área de intención, igual registro que en el ciclo 2015/16 y en ambos casos los mínimos desde el ciclo 2013/14. Este registro se ubica por tanto por debajo de los mínimos de los últimos cinco años y en hectáreas se trata de 376.700, la más baja de los últimos cuatro años.

Éste fenómeno de ralentización de la siembra, que encuentra entre sus causantes el fenómeno "Niña" prevaleciente al menos hasta enero de 2021 y que tanto en el Noreste y la Región Pampeana argentina así como también en el sur de Brasil, Paraguay, Bolivia y Uruguay se asocia con lluvias por debajo de lo normal, está afectando también el avance de labores en nuestros países vecinos. En este sentido, tanto el Instituto Mato-grossense de Economía Agropecuaria (IMEA) como el Departamento de Economía Rural (DERAL) de Paraná (Brasil) han informado retrasos en sus respectivas campañas de siembra.



A pesar de los dichos de ambas entidades, la Compañía Nacional de Abastecimiento de Brasil (CONAB) informó en la jornada de ayer estimaciones muy positivas en cuanto a las cosechas de maíz y soja de nuestro país vecino.

Por un lado, la soja alcanzaría una cosecha récord de 133,7 Mt en la campaña 2020/21, principalmente como resultado de un aumento del área sembrada del 2,5% comparado con el año anterior alcanzando a sembrarse 37,88 M ha, que facilitaría un aumento del 7% en la producción. De ser así, Brasil se mantendría como el máximo productor de la oleaginosa a nivel mundial, dando sostén a su rol como abastecedor global líder de la oleaginosa en la campaña que viene.



Por otro lado, también se proyectó una enorme campaña de maíz para el país vecino. A pesar de presentarse una leve merma en la superficie que se destinaría a la producción de granos amarillos, Brasil acabaría la cosecha 2020/21 con 105,17 Mt como resultado de las 18,48 M ha que se sembrarán en las 3 *safras*. Cabe aclarar que en Brasil la superficie destinada a este cereal se ha visto más constante a lo largo del tiempo en comparación a la soja. Por lo que puede alegarse que los aumentos de productividad fueron mayores a los presentados en la oleaginosa, donde claramente, los aumentos en la producción fueron mayormente consecuencia de los aumentos en la extensión de tierras productivas.



Las mejoras en los precios no despiertan los negocios de trigo en el mercado local

Tomás Rodriguez Zurro - Emilce Terré - Javier Treboux

El precio del trigo 20/21 mejoró, aunque el ritmo de ventas muestra cautela ante el temor que se agrave el déficit hídrico y ajuste aún más la producción. La diferencia de condición en los cultivos en zona núcleo y Buenos Aires achica el spread de precios.

Los precios del trigo a cosecha se vieron incrementados de forma considerable en el mercado doméstico en la última semana. Las ofertas por el trigo con entrega entre noviembre y diciembre alcanzaron los US$ 200/t de forma generalizada, mejorando unos US$ 10/t entre semanas. Destaca una tendencia al encarecimiento de las posiciones más cercanas de la nueva campaña, achicando el spread con las entregas más largas, que se vieron incrementadas marginalmente; la oferta para febrero mejoró apenas US$ 4/t en la semana, con marzo US$ 5/t arriba. Esta tendencia puede identificarse al analizar el *carry* en el mercado Matba-Rofex entre las posiciones Diciembre y Marzo para entrega en Rosario, que alcanzó en la semana su valor más bajo desde que cotizan los contratos, un spread de apenas 2,4% (US$ 5/t en valor absoluto). Aun así, ambos contratos tocaron máximos en sus vidas en la semana.



El mercado comienza a reflejar una escasez relativa en los primeros meses de la campaña, en los que entrarán primero las cosechas del norte y luego las del centro de la zona núcleo nacional, que vienen siendo duramente afectados por la seca, y muestra menos tensión hacia los meses en los que debería ya de haber entrado la cosecha de la provincia de Buenos Aires, la principal provincia productora de trigo del país, que presenta mejores condiciones de humedad para los cultivos.

Si bien se recibieron precipitaciones moderadas en la mayoría de las principales regiones de producción durante las últimas dos semanas, lo que resulto un alivio en muchos casos, las mismas no han permitido atenuar esta disparidad. Córdoba, que representa más del 20% de la producción total de trigo de Argentina, perdió una nueva oportunidad de recibir lluvias decentes, empeorando el cuadro de situación. No ha recibido precipitaciones superiores a la media desde principios de junio, y el deterioro de las condiciones de los cultivos provoca serias preocupaciones sobre la producción y la calidad esta campaña, con daños ya irreversibles a los rendimientos. Por otro lado, el sur de Buenos Aires, donde se cultiva casi el 40% del trigo total de Argentina, continúa manteniendo condiciones de humedad relativamente saludables, mostrando un contraste notable. El sudeste de Buenos Aires recibió las mayores precipitaciones en la última semana, impactando de buena forma sobre los cultivos.



Los volúmenes comercializados en el mercado local se mantuvieron sumamente limitados en la última semana, a pesar de las subas en las ofertas de compra por parte de la exportación. Entre el 1° de octubre y el miércoles 7, se comercializaron apenas 46.308 toneladas de trigo para entrega en el Gran Rosario entre noviembre y julio del año próximo, por encima de la semana previa, pero un 30% por debajo del promedio semanal de septiembre. La oferta se muestra reticente a concretar ventas, a la espera de una mayor certidumbre en el ámbito productivo para seguir tomando posición en el mercado.



En cuanto al panorama internacional, el mercado de trigo ha visto un alza considerable en los precios durante la última semana, con la posición con mayor volumen negociado en Chicago alcanzando máximos desde 2015 en la rueda del miércoles. Esta suba de precios en el mundo se debe principalmente a las preocupaciones por la producción en el Hemisferio Norte, donde se está llevando adelante la siembra de la nueva campaña, y por los problemas en la campaña triguera de nuestro país.

Ucrania, uno de los principales productores de trigo a nivel mundial, experimentó un fuerte retraso en su siembra, llevando el menor ritmo en al menos 10 años para fines de septiembre. Sin embargo, el país se ha visto favorecido por buenas precipitaciones en la última semana, que habrían permitido avanzar con las tareas, y diluyen parte de las preocupaciones por los efectos del retraso en la implantación. Según la información oficial del Ministerio de Economía de

ese país, se planea reducir la superficie sembrada con trigo de invierno a 6,1 millones de hectáreas, desde alrededor de 6,7 millones el año previo.



Rusia es otro de los países que viene siendo más afectados por la sequía, aunque el ritmo de siembra a la fecha se encuentra en línea con el de 2019. Los modelos climáticos actuales sugieren que la falta de agua persistirá en las principales zonas de producción del cultivo en las próximas semanas, pudiendo complicar el panorama. No obstante, la consultora Refinitiv mantuvo su estimación para la producción de trigo en Rusia en 78,4 millones de toneladas, con un área sembrada similar a la observada en la campaña anterior. El gobierno ruso dio a entender que tiene en su agenda la implementación de una cuota a la exportación entre enero y junio para asegurar la provisión doméstica del cereal.

Por su parte, en la **Unión Europea** el panorama es opuesto. Una nueva estimación de Refinitiv ubica su producción en 152,6 millones de toneladas, un 13% por encima de la campaña anterior. Este aumento se debe principalmente a la expectativa de un mayor rinde, sumado a un aumento en el área sembrada. El pronóstico climático no es favorable para la próxima semana, aunque se espera que en el mediano plazo retorne a condiciones normales. A pesar de la incertidumbre económica generada por la actual pandemia, no se espera que exista un impacto sobre la logística.



El superávit de cuenta corriente se mantiene por tercer trimestre consecutivo con US$ 2.824 millones

Guido D´Angelo - Bruno Ferrari - Emilce Terré

Pese al superávit por Cuenta Corriente como resultado de haber exportado por un valor mayor a los bienes y servicios importados, la Cuenta Financiera exhibe un egreso neto de capitales presionando a la baja la posición en Reservas Internacionales del BCRA.

Resumen ejecutivo

Entre los principales resultados de la Balanza de pagos para el segundo trimestre de 2020, destacan los siguientes indicadores:

Balanza de pagos

a. Cuenta corriente: registró un superávit de US$ 2.824 millones.
b. Cuenta financiera: mostró un egreso neto de capitales por US$ 2.514 millones.
   b.1. Reservas Internacionales: se redujeron en US$ 793 millones.

Posición de Inversión Internacional a valor de mercado: totalizó una posición neta acreedora de US$ 120.894 millones.

a. Activos financieros: US$ 391.768 millones.
b. Pasivos: US$ 270.875 millones.

Deuda externa a valor nominal: US$ 270.825 millones.

Nota completa

Las estadísticas de Balanza de Pagos sintetizan de forma detallada el conjunto de las cuentas externas de un país, registrando las transacciones entre sus residentes y los no residentes. Así, permite un análisis global respecto a la vinculación con el exterior en materia comercial y financiera. La sumatoria de los saldos de la cuenta corriente y cuenta capital puede leerse como la capacidad o necesidad neta de financiamiento respecto al resto del mundo. En este sentido, tal indicador denota un préstamo neto hacia el resto del mundo si es un valor positivo y un endeudamiento neto al presentar un valor negativo.



Considerando datos históricos en términos anualizados, desde el año 2010 Argentina ha mantenido un endeudamiento neto respecto a los no residentes, explicado mayormente por un saldo negativo en el Ingreso primario hasta el año 2014. El ingreso primario refleja el rendimiento que perciben empresas o personas físicas en forma de renta por contribuir al proceso de producción o por suministrar activos financieros y recursos naturales a otras unidades institucionales. Las dos subcuentas que la integran son “Remuneración de empleados” y “Renta de la inversión”.

En el año 2015 la situación se agrava por el cambio de signo de las cuentas bienes y servicios, coadyuvando a una posición neta más adversa y arribando a una necesidad de financiamiento neto de US$ 17.570 millones.

A partir del año 2016, sin embargo, el superávit de la cuenta bienes logró morigerar por algún tiempo el déficit ocasionado por las cuentas servicios e ingreso primario. No obstante, no se pudo revertir la situación deudora la cual acumuló su peor nivel en la década con US$ 30.978 millones en 2017 y US$ 26.965 millones en 2018.

Recién en el cuarto trimestre de 2019, luego de atravesar severas devaluaciones se alcanzó un importante superávit del saldo bienes que logró sobrepasar el déficit del ingreso primario arribando así a una capacidad de financiamiento neto de US$ 2.543 millones. En este punto, es importante recalcar que el persistente déficit del ingreso primario ha sido motivado principalmente por el saldo desfavorable de las subcuentas "Rentas de la inversión directa” y “Rentas de la inversión en cartera”, ambas parte de “Renta de la inversión”. La primera muestra principalmente la transferencia de fondos de

multinacionales al exterior, mientras que la segunda da cuenta de los dividendos que son pagados por tenedores de activos financieros (bonos, letras, etc.) que no residen en el país.

Pasando específicamente al análisis del segundo trimestre de 2020, puede observarse que la cuenta corriente arrojó un superávit de US$ 2.824 millones, fundamentalmente por el ajuste en las importaciones. El ingreso neto de la balanza de bienes y servicios resultó de US$ 4.971 millones, y el ingreso secundario US$ 337 millones. Este saldo es en parte compensado por el déficit de ingreso primario, cercano a los US$ 2.484 millones.

De este modo, por tercer período consecutivo se observa una capacidad neta de financiamiento, debido al saldo positivo de la cuenta corriente. Esta situación es en cierta medida positiva en miras de restaurar los equilibrios macroeconómicos de cara al futuro. Dicha capacidad neta se estimó en US$ 2.831 millones, mientras que la cuenta financiera dio como resultado un egreso neto de capitales de US$ 2.514 millones.

No debe perderse de vista este egreso en la cuenta financiera, donde se registran las transacciones de activos y pasivos financieros entre residentes en Argentina y el exterior. Por efecto de las transacciones de la balanza de pagos, las reservas internacionales se redujeron en US$ 793 millones.

Por otro lado, si se realiza una apertura de la cuenta financiera con objeto de visualizar el financiamiento externo por sector institucional, se observa que el Gobierno general adquirió preponderancia en la toma de pasivos netos desde el exterior a partir de 2016, principalmente vinculado a la inversión en cartera hasta 2018.



En cuanto a la Posición de Inversión Internacional (PII), entendida como un estado contable estadístico, que representa - en un momento dado - el saldo financiero del país frente al resto del mundo, mostró una baja de US$ 625 millones en el segundo trimestre de 2020. De esta forma, totalizó un saldo acreedor neto de US$ 120.894 millones. Si bien puede interpretarse como una variación de escasa magnitud, se observan cambios relevantes en el conjunto de activos y pasivos de la PII.

Por un lado, se redujo la posición neta deudora en Inversión Directa, debido a un leve incremento en activos y una caída importante en pasivos, ello principalmente relacionado a variaciones en el valor de mercado de los títulos pertinentes. Es decir, al mismo tiempo que se incrementó el valor de las inversiones de argentinos en el exterior, cayeron las participaciones de inversiones extranjeras en Argentina. El saldo deudor de la Inversión Directa se estimó en US$ 34.775 millones, lo cual representa una caída de US$ 2.353 millones respecto al trimestre anterior.

Asimismo, la Inversión de Cartera redujo su saldo acreedor, también atribuido al incremento de valor de mercado de títulos de deuda y participaciones de capital, de mayor envergadura para los activos de extranjeros que para los argentinos. Totalizó una posición acreedora de US$ 7.023 millones, US$ 4.282 millones menos al último registro. Por su parte, los Derivados Financieros, culminaron con un saldo deudor de US$ 159 millones.

Por otro lado, la categoría de mayor peso relativo en la PII es Otra Inversión, que incluye otras participaciones de capital que no toman la forma de acciones, moneda y depósitos, créditos y anticipos comerciales, entre otros. Su saldo acreedor se incrementó en US$ 1.578 millones, finalizando el trimestre con un total de US$ 105.563 millones. Al mismo tiempo, los Activos de Reserva, categoría que engloba gran parte del patrimonio del BCRA, cayeron US$ 320 millones y arribaron a un saldo acreedor de US$ 43.241 millones.

Luego, realizando un análisis conjunto de las categorías funcionales de la PII, se observa un incremento en el valor de los pasivos argentinos como resultado de una variación de precios que afectó negativamente la posición en US$ 6.581 millones. Dicho guarismo, se vio parcialmente compensado por transacciones financieras y variaciones del tipo de cambio, que incrementaron la PII en US$ 3.442 millones y US$ 2.514 millones, respectivamente.



Por último, si se toma en consideración el stock de Deuda Externa a valor nominal para el segundo trimestre de 2020 se arribó a un valor de US$ 270.825 millones, lo cual representa una caída de US$ 3.849 millones respecto al primer trimestre de 2020. Dicho resultado puede atribuirse principalmente a una merma en los compromisos en divisas extranjeras diferentes al dólar por parte del Gobierno General, debido a un efecto de tipo de cambio. Es importante mencionar que sólo el 5% de la deuda externa está nominada en pesos, mientras que el 60% se encuentra en dólares, un 10% en euros y el 25% restante en otras monedas. El Gobierno general es el sector más endeudado para todas las denominaciones de moneda.



Por otro lado, el stock de deuda externa a valor de mercado se estimó en US$ 214.636 millones, US$ 9.330 millones más que en el trimestre anterior. Esto se atribuye principalmente a la recuperación de valor de los títulos de deuda emitidos

por el Gobierno general, por un valor aproximado de US$ 7.521 millones.

Como última consideración, es menester mencionar que los datos presentados se encuentran actualizados al 30 de junio de 2020, fecha previa a la resolución de la renegociación de deuda con bonistas privados, ocurrida en agosto.

Revalorización de la hacienda: una mirada en perspectiva

ROSGAN

Transitando la semana Aniversario de ROSGAN, nos disponemos a mirar en perspectiva de la evolución de los valores de la hacienda en los últimos años, animados retrospectivamente donde estamos situados

El mercado nació en 2008 con unas pocas firmas consignatarias y desde entonces comenzó a ampliar rápidamente su alcance territorial. Actualmente son once firmas las que lo integran, distribuidas en 8 ciudades del interior, que logran cubrir gran parte del área ganadera argentina.

A su vez, la modalidad digital que adoptó el Mercado, permitió conectar a un mayor número de compradores y vendedores, mejorando así la competitividad y la trasparencia en el sistema de formación de precios. Hoy ROSGAN se encuentran posicionado como una clara referencia de precios para el productor de invernada y cría argentino.

Desde fines de 2010 la Universidad Nacional de Rosario a través del IIIE (Instituto de Investigaciones Económicas) y el IITAE (Instituto de Investigaciones Teóricas y Aplicadas en Estadísticas) de la Facultad de Ciencias Económicas y Estadísticas elaboraron y desarrollaron el Índice ROSGAN Invernada (PIRI) y el Índice ROSGAN Cría (PIRC). De este modo, el PIRI agrupa categorías de invernada como terneros/as, novillitos, vaquillonas y vacas de invernada mientras que el que, el PIRC recoge las categorías de cría e incluye vientres con servicio, vientres con garantía de preñez y vacas con cría al pie.

Los siguientes cuadros muestran la evolución de ambos índices desde septiembre de 2009 a la actualidad, expresados en valores constantes de septiembre de 2020. La corrección de la serie fue realizada tomando como variable de ajuste la evolución del Tipo de Cambio de Referencia Mayorista del Banco Central (BCRA). Esto es a los fines de analizar la evolución de los valores, excluyendo el efecto tipo de cambio.



Un primer análisis muestra que ambas series presentan similar comportamiento, en especial si observamos grandes movimientos a través de su media móvil de 12 meses.

En este sentido, los valores de referencia tanto de la cría como de la invernada inician el período analizado con una significativa recuperación, tras la abrupta liquidación de los años 2008 y 2009 principalmente. Claramente en una etapa de retención de hacienda, la presión de la demanda tiende a convalidar subas de precio que, en el caso de la invernada (PIRI) fue de un 180% mientras que en la cría (PIRC) se revalorizó hasta un 280% en 12 meses, logrando sostener en ambas series sus valores durante gran parte del 2011.



A partir de entonces y por un período de casi tres años, ambas series se mantuvieron muy estables por lo cual, quitando el efecto tipo de cambio, terminan evidenciando una tendencia a la baja, con valores reales muy deprimidos que golpearon mucho más en términos relativos a la cría que a la invernada. A valores constantes, la referencia para la invernada pasó de niveles de más de $200 a un piso de $150 el kilo vivo. En tanto que los valores de la cría, cayeron a la mitad pasando de un techo en torno a los $60.000 por vientre a menos de $30.000, en marzo de 2014.

A principios de ese año, comienza a registrase un ritmo devaluatorio más acelerado que ayuda a corregir el valor de la hacienda, incluso en términos reales. A partir de 2014/15 se inicia un período de expansión de la ganadería que se acrecienta posteriormente por las fuertes expectativas generadas durante el proceso electoral. En este sentido, el mercado comenzaba a vislumbrar un cambio de rumbo en materia de producción y apertura de mercados externos, jugando fuerte a favor de la actividad.

Sin embargo, a pesar de que varias de las políticas esperadas se cumplieron y el sector comenzó a vincularse nuevamente con los mercados externos, los efectos del sinceramiento cambiario sobre el costo de los insumos, la actualización de tarifas y demás costos de estructuras, así como la abrumadora escalada de la tasa de interés, terminó sumergiendo a la cría en una de sus mayores crisis de rentabilidad. Esto se tradujo en nueva caída de los valores para

ambas series, aún más pronunciada que la anterior. A diciembre de 2018, el PIRI retrocedía en términos reales en más de un 50% mientras que el PIRC perdía cerca del 70% del valor conseguido a finales de 2015

Hoy nos encontramos en un punto más equilibrado dentro de la serie analizada, aunque habiendo recuperado menos de la mitad de esta última caída. Tomando el promedio de toda la serie, desde septiembre de 2009 a la actualidad, notamos que el Índice de Invernada aún se encuentra un 13% por debajo este valor medio mientras que el Índice de Cría se sitúa un 16% por debajo de esta referencia.

Aun dentro de este contexto, desde hace ya dos años, el sector ha estado recibiendo un impulso sin precedentes de la mano de China. El despertar de este mercado, tras la crisis suscitada por la fiebre porcina, ha llegado a nuestro país en el momento justo, demandando la única categoría de hacienda con la que podíamos responder de manera inmediata, la vaca de refugo.

Fue así como el criador ha encontrado en este canal la forma de generar un ingreso importante para el negocio, a partir de un descarte, hasta entonces, escasamente valorizado. Durante el último semestre de 2019, el precio de la vaca de invernada en ROSGAN había logrado revalorizarse en un 56% mientras que, en lo que va este año, aun con la ausencia de China durante los primeros meses debido al Covid, acumula un incremento de más de un 25% adicional.

Sumado a ello, esta última zafra de terneros atrajo una demanda muy particular, que encontró en este tipo de hacienda un modo de deshacerse de los pesos y quedar refugiada en un activo seguro, de alta liquidez y fundamentalmente de manejo conocido para el productor. En lo que va del año, el valor del ternero en ROSGAN registra un alza superior al 50%, constituyéndose en otra fuente de importante ingreso para el criador.

Si se analizan los precios del ternero y de la vaca de invernada para los últimos 11 años, se observa que la relación entre ambos nunca había alcanzado un nivel tan bajo como en noviembre de 2019 (1.47), en pleno pico de demanda China.



Si se compara con la media del ciclo analizado (2.00) puede evidenciarse que la fuerte suba registrada este año por el ternero de invernada ha corregido esta relación a niveles promedio, pero partiendo de valores reales superiores a la media de los últimos 3 años.

En este sentido, es importante mantener un equilibrio en esta relación que permita trabajar en un balance de eficiencia productiva sostenible, es decir sin descartar en exceso vientres que aún se encuentren en producción ni retener los refugos, velado por los recursos generados con el ternero.

En definitiva, la recomposición de ambas categorías ha permitido al criador recomponer el margen de la actividad luego de casi 4 años de franja caída.

Actualmente, se evidencia una clara tendencia a la retención de vientres impulsada no sólo por la mejora en los márgenes de rentabilidad sino también por el resguardo de valor que ofrece este tipo de activos en contextos de alta volatilidad.

Sin embargo, mirando con una perspectiva de mayor plazo, el fundamento más sólido que impulsa esta recuperación en los precios de la hacienda se configura en un marco de alta avidez de proteínas que el mundo sigue teniendo y desde donde Argentina se encuentra muy bien posicionada para responder.