



AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016



ECONOMÍA

Balance del Banco Central

EMILCE TERRE

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al 31 de marzo de 2016 sumaban \$ 431.206 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,5817 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 29.572 millones con lo que las reservas internacionales en manos de la autoridad monetaria perdieron unos u\$s 1.170 millones durante el mes de marzo, y un 6% respecto al nivel que ostentaban a la misma fecha del año anterior. Las reservas internacionales netas, por su parte, sumaron u\$s 9.647 millones, perdiendo u\$s 1.167 millones durante marzo.

Página 2



COMMODITIES

En 2015 se embarcaron 4 Mt más de granos, con creciente participación del Gran Rosario
JULIO CALZADA

Se embarcó más granos en el 2015 (36 millones tn) que en 2014. Crecen embarques nacionales de soja y trigo. Viene cada vez menos soja de Paraguay por el crecimiento su industria. Crece la participación de Puertos del Gran Rosario (GR) por despachos de trigo y soja. GR despacha el 66% de los granos argentinos.

Página 5

En 2015 se embarcaron 4 Mt más de granos, con creciente participación del Gran Rosario
JULIO CALZADA

Se embarcó más granos en el 2015 (36 millones tn) que en 2014. Crecen embarques nacionales de soja y trigo. Viene cada vez menos soja de Paraguay por el crecimiento su industria. Crece la participación de Puertos del Gran Rosario (GR) por despachos de trigo y soja. GR despacha el 66% de los granos argentinos.

Página 8

Nuevos fundamentos en soja y maíz dan sostén a los precios
GUILLERMO ROSSI

Las malas condiciones climáticas de los últimos días detuvieron el avance de la cosecha gruesa, generando problemas logísticos en las terminales portuarias y temores a pérdidas de superficie o caída de los rindes. Los precios siguieron levantando, con ayuda de los mercados externos.

Página 10



FINANZAS

La importancia de las tasas implícitas en futuros de dólar
NICOLAS FERRER

Cuando se piensa en las soluciones que los futuros de dólar proveen, lo primero que viene a la mente es la posibilidad de cubrirse frente al riesgo cambiario o especular con el mismo. No obstante, el arbitraje de tasas es determinante a la hora del comprender la dinámica de la plaza.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016



ECONOMÍA

Balance del Banco Central

EMILCE TERRE

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al 31 de marzo de 2016 sumaban \$ 431.206 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,5817 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 29.572 millones con lo que las reservas internacionales en manos de la autoridad monetaria perdieron unos u\$s 1.170 millones durante el mes de marzo, y un 6% respecto al nivel que ostentaban a la misma fecha del año anterior. Las reservas internacionales netas, por su parte, sumaron u\$s 9.647 millones, perdiendo u\$s 1.167 millones durante marzo.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina muestra que las reservas internacionales de divisas al 31 de marzo de 2016 sumaban \$ 431.206 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,5817 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 29.572 millones. Con ello, las reservas perdieron unos u\$s 1.170 millones en el mes de marzo, y un 6% respecto al nivel que ostentaban a la misma fecha del año anterior.

Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado ut supra las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 127.037 millones, y otros \$ 163.493 millones de otros pasivos, arrojando un total de u\$s 9.647 millones. Ello significa que si la comparación se realiza en términos netos, la pérdida de reservas internacionales netas en el mes de marzo acumula u\$s 1.167 millones, mientras que en términos anuales las RIN en dólares han caído un 39%.

Cabe tener en cuenta que durante el mes de marzo el tipo de cambio que la autoridad monetaria toma como referencia para su balance cayó casi un peso por cada dólar, pasando de \$ 15,5842/dólar el 29 de febrero a \$

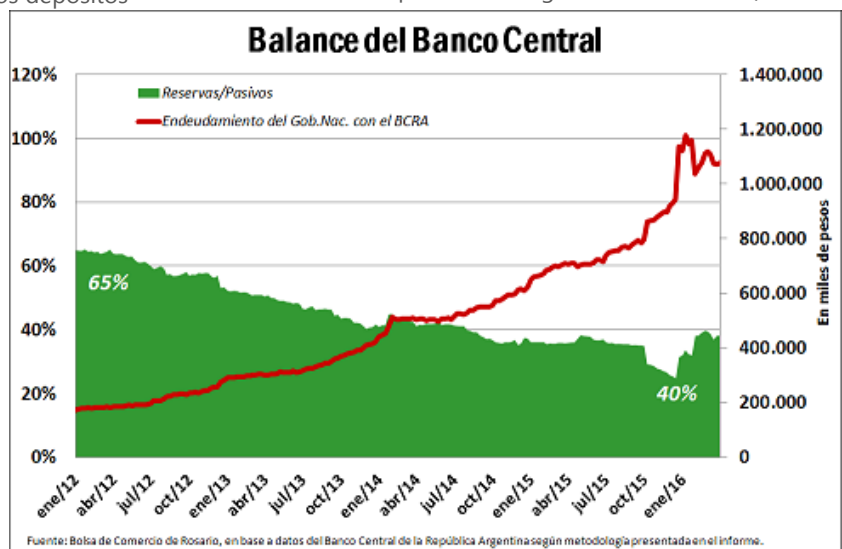
14,5817/dólar al 31 de marzo.

Pasando a la cuenta de pasivos, la base monetaria en Argentina alcanzó los \$ 573.019 millones, con una expansión monetaria de \$ 13.881 millones en el mes, pese a que en lo que va del año se contrajo en casi \$ 50.000 millones. Por su parte, las Letras y Bonos emitidos por el Banco Central acumulan al cierre de marzo \$ 559.703 millones, con lo que entre ambos rubros el BCRA acumula pasivos monetarios por un total de \$ 1,13 billones.

Cotejando los números presentados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 38% del total de pasivos monetarios, cuando un año antes respaldaban el 36% de los mismos. Las reservas internacionales netas, en cambio, alcanzan a cubrir un 12% de los pasivos monetarios, por debajo del 18% que respaldaban 12 meses antes.

Por otro lado, los títulos públicos del gobierno nacional en manos del Banco Central ascienden actualmente a \$ 823.342 millones. Ello significa que este rubro de la deuda del Estado con la entidad monetaria se contrajo un 6% en el mes, y un 5% en lo que va del año.

Si al resultado anterior se le suman los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$ 337.850 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

34.957 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -10.873 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 1.745 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 35.500 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1.078.117 millones (\$ 1,08 billones). Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 73.936 millones, con un incremento del 3% en lo que va del mes de marzo, más una disminución del 14% para el primer trimestre del 2016.

El gráfico adjunto muestra la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos monetarios en el área gris, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.



COMMODITIES

En 2015 se embarcaron 4 Mt más de granos, con creciente participación del Gran Rosario

JULIO CALZADA

Se embarcó más granos en el 2015 (36 millones tn) que en 2014. Crecen embarques nacionales de soja y trigo. Viene cada vez menos soja de Paraguay por el crecimiento su industria. Crece la participación de Puertos del Gran Rosario (GR) por despachos de trigo y soja. GR despacha el 66% de los granos argentinos.

La República Argentina embarcó en el año 2015 -desde todos sus puertos- cerca de 4 millones de toneladas más de granos que en el año 2014 según datos de la Dirección de Mercados Agroalimentarios del MINAGRI. Como puede verse en el cuadro N°1, en el 2015 los despachos de granos desde todas las terminales portuarias argentinas ascendieron a aproximadamente 36 millones de toneladas, en tanto que en el año 2014 la mercadería remitida a terceros países había ascendido a 32 millones.

A pesar de esta mejora en la performance exportadora

de nuestro país en el último año, aún Argentina no ha podido igualar sus propios registros de ventas al exterior en toneladas del año 2012 y 2013. En el año 2012 los despachos de granos habían sido superiores a los del 2013, ya que en ese año ascendieron a 41.710.680 toneladas. En el 2013 bajaron a 40 millones de toneladas, aproximadamente y en el 2015 fueron de 36 millones. En síntesis, Argentina en el año 2015 registró casi 5,7 millones de toneladas menos de embarques de granos, respecto de los valores registrados en el año 2012.

Las 4 millones de toneladas que se agregaron en el 2015 en los despachos de granos al exterior respecto del 2014 se generaron por los siguientes factores: (ver cuadro N°2):

a) Los embarques de soja crecieron precisamente casi 4 millones de toneladas en el año 2015, pasando de 7,1 millones de toneladas en el 2014 a 11,1 millones de toneladas en el 2015. Esto sucedió gracias a la cosecha record de poroto de soja que alcanzó en el ciclo 2014/2015 las 61,4 millones de toneladas. Gran parte de esta cosecha se embarcó durante el año 2015.

Recordemos que en la campaña anterior, 2013/2014, la cosecha había sido de 53,4 millones de toneladas, casi 8 millones de toneladas menos que en la 2014/2015.

b) Otro cereal que ayudó a mejorar las cifras de embarques del año pasado fue el trigo. En el año 2015 se embarcaron cerca de 2 millones de toneladas más de trigo pan que en el año anterior. En el 2014 los embarques fueron cercanos a 1.855.000 toneladas. En el 2015 subieron a 3.846.755 toneladas. Incidió en el 2015 la buena cosecha del cereal del ciclo 2014/2015 que ascendió a 13,9 millones de toneladas, producción que superó a la anterior (2013/2014) que fue de 9,2 millones de toneladas. Esta mayor producción de trigo se vio reflejada en los embarques al exterior durante el 2015.

c) Los mayores embarques de trigo compensaron la caída en los volúmenes vendidos al exterior de cebada. En este último producto, las ventas al exterior fueron de 1,4 millones de toneladas en el 2015, en tanto que el año anterior (2014) las mismas habían sido de 2,6 millones de toneladas. En consecuencia, se exportó en el 2015 cerca de 1,2 millones de toneladas menos de





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

cebada que en el 2014. Los menores embarques de este cereal en el 2015 reflejan la fuerte caída en la cosecha 2014/2015 donde la producción de cebada fue de 2,9 millones de toneladas, en tanto que en el ciclo anterior (2013/2014) había ascendido a 4,7 millones de toneladas. Es el reflejo también de la caída en el área sembrada de cebada cervecera que bajó de 1.260.000 hectáreas en la 13/14 a 1.006.000 hectáreas en la 2014/2015.

d) Los embarques de maíz se mantuvieron bastante estables, registrando en el 2015 una leve suba de 380.000 toneladas. En el 2015 se despachó al exterior cerca de 15.854.000 toneladas, en tanto que en el 2014 fue de 15.474.000 toneladas. Argentina llegó a ser el segundo exportador de maíz a nivel mundial. Hoy ocupa el cuarto lugar.

e) Lo que es llamativo es la caída paulatina –verificada en los últimos tres años– en los despachos al exterior de mercadería proveniente de Paraguay y Bolivia, la cual llega por la hidrovía Paraná-Paraguay en barcaza a los puertos del Gran Rosario. Allí, en el Gran Rosario, esta mercadería se carga en los buques de ultramar para su despacho a variados destinos en el exterior. Como puede observarse en el cuadro N°2, mientras en el año 2012 se despachó desde el Gran Rosario cerca de 4.100.000 toneladas provenientes de Paraguay y Bolivia, en el último año (2015) los despachos de maíz y soja paraguayos y bolivianos ascendieron a 2,1 millones de toneladas. Hoy el Gran Rosario recibe cerca de 2 millones de toneladas menos de soja paraguaya y boliviana para exportar que hace 2 años atrás.

Cuadro N° 1: Embarques totales de granos por terminal (toneladas)

Puertos	2015	2014	2013	Diferencia 2015/14	Varia- ción
BAHIA BLANCA	5.488.029	4.958.851	6.482.528	529.178	11%
Terminal	1.573.663	1.799.513	2.171.827		
Glenc.Topeh.UTE	1.440.159	979.813	1.634.448		
Dreyfus	1.026.923	1.036.963	1.220.187		
Pto. Galván	397.165	195.310	393.132		
Cargill	1.050.119	947.252	1.062.934		
QUEQUEN	3.714.258	3.917.245	4.785.295	-202.987	-5%
Term. Quequén	1.941.273	1.856.271	2.547.583		
ACA y Embarque directo	1.772.985	2.060.974	2.237.712		
ROSARIO	8.799.177	6.100.401	9.072.045	2.698.776	44%
Serv. Port. U. VI y VII	2.864.002	1.262.755	2.837.503		
Dreyfus- Gral. Lagos	1.436.559	1.323.168	1.306.312		
Cargill- Villa Gob. Gálvez	337.200	288.799	292.009		
Toepfer- Arroyo Seco	2.448.413	1.250.915	2.419.236		
Cargill- Punta Alvear	1.713.003	1.974.764	2.217.085		
S.LORENZO/S.MARTIN	14.686.848	14.375.537	16.335.829	311.311	2%
Akzo Nobel	0	106.561			
ACA	2.646.538	2.300.849	2.715.530		
Vicentín	912.560	626.736	306.598		
Dempa (Bunge)	328.424	882.957	547.592		
Pampa (Bunge)	650.232	522.508	215.660		
Nidera	1.724.099	1.800.779	1.722.510		
Cargill- Quebracho	1.959.399	1.679.310	2.210.336		
San Benito (Molinos)	413.296	254.431	46.414		
Terminal VI	1.714.049	1.865.560	2.327.119		
Timbúes (Dreyfus)	1.314.709	1.405.767	2.313.279		
Timbúes (Noble)	1.543.491	1.751.191	1.573.028		
Toepfer- El Tránsito	1.480.051	1.178.888	2.357.763		
SAN NICOLAS	111.911	145.087	345.665	-33.176	-23%
RAMALLO	345.917	400.800	299.978	-54.883	-14%
V.CONSTITUCION	468.510	197.748	145.000	270.762	137%
ZARATE	1.899.433	1.253.780	1.592.138	645.653	51%
TOTAL GENERAL	35.560.051	31.349.449	39.058.478	4.210.602	13%
Total más arroz y maní	36.071.995	32.013.392	39.942.105	4.058.603	13%
Puertos Gran Rosario	23.486.025	20.475.938	25.407.874	3.010.087	15%
Puertos Gran Rosario sobre total general	66,0%	65,3%	65,1%		
Puertos Marítimos	9.202.287	8.876.096	11.267.823	326.191	4%
Puertos Fuviales	26.357.764	22.473.353	27.790.655	3.884.411	17%
% Puertos Marítimos	26%	28%	29%		
% Puertos Fuviales	74%	72%	71%		

Fuente: Dirección de Mercados Agroalimentarios, MAGyP.





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

Y esto tiene que ver con la mayor molienda de soja que realizan nuestros hermanos paraguayos en los últimos años. Hacia la campaña 2009/10 la capacidad teórica de procesamiento en Paraguay llegaba a casi 2,9 millones de toneladas de poroto de soja en el año. En los años posteriores tuvo lugar una gran expansión del sector. Entre los proyectos más salientes se destacaron el de Archer Daniels Midland – ADM y el que llevaron a cabo en forma conjunta las firmas Louis Dreyfus Commodities, Bunge y la brasileña Copagra (CAIASA) en la zona de Villeta, al sur de Asunción. Estas plantas sumaron más de 2,5 millones de toneladas a la capacidad anual de procesamiento paraguaya de soja y otras oleaginosas, generando un gran incentivo para que los saldos exportables se embarquen con agregado de valor. Otras empresas vieron con buenos ojos este notable crecimiento y establecieron oficinas en el país, como CHS o Nidera.

Hoy Paraguay sobre una producción anual de poroto de soja del orden de los 8,1 y 8,8 millones de toneladas, tiene la posibilidad de moler cerca de 5,5 millones de toneladas. Según datos de J.J. Hinrichsen, la capacidad de procesamiento del país podría ampliarse aún más y superar las 20.000 tn/día con el ingreso en operación de la planta de Noble en Puerto Tirica. Esto significa que a lo largo de un año se podrían procesar unas 6,8 M tn, es decir, tres cuartas partes de la cosecha total. Lamentablemente para el complejo industrial aceitero argentino, el reciente crecimiento de la industria aceitera en Paraguay limitará en el futuro el volumen disponible del grano paraguayo para abastecer el crushing de nuestro país, en momentos donde nuestra industria nacional opera con una fuerte capacidad ociosa por falta de mercadería.

A nivel de terminales portuarias, casi todos los puertos marítimos y fluviales argentinos –con excepción de Quequén, San Nicolás y Ramallo- vieron crecer sus cargas granarias en el año 2015 respecto del año anterior. Los puertos de la zona de Rosario fueron los que más toneladas ganaron en el 2015 (casi 2,7 millones de toneladas adicionales),

ya que cargaron en los buques cerca de 8,8 millones, en tanto que en el 2014 habían embarcado 6,1 millones. Nos referimos al conjunto de las siguientes terminales ubicadas en la ciudad de Rosario o al sur de Rosario: Unidad VI y VII, Cargill Villa Gobernador Gálvez y Punta Alvear, Dreyfus General Lagos, Toepfer en Arroyo Seco y Guide en Rosario.

El Gran Rosario, el cual surge de sumar las terminales de Rosario, San Lorenzo, Puerto General San Martín y Timbúes, en la provincia de Santa Fe, aumentaron sus despachos en el 2015 cerca de 3 millones de toneladas de cargas granarias, pasando de 20,4 millones de toneladas en el año 2014 a 23,4 millones de tn en 2015.

En el año 2014, los puertos del Gran Rosario habían remitido al exterior 20.475.938 toneladas, lo cual representaba el 65,3% del total de los granos despachados desde puertos argentinos. Recordemos que este total incluye los granos de origen argentino, paraguayo y boliviano. En el 2015 este porcentaje aumentó al 66%. Esto no hace más que resaltar la importancia creciente de las siguientes terminales que componen al Gran Rosario: Servicios Portuarios Unidad VI y VII en Rosario; Dreyfus en General Lagos; Guide; Cargill en Punta Alvear y Villa Gobernador Gálvez; Toepfer en Arroyo Seco; ACA, Vicentín y Molinos (San Benito) en la ciudad de San Lorenzo; Bunge (Puertos Pampa y Dempa), Toepfer (El tránsito), Nidera, Cargill, y Terminal 6 S.A. en Puerto General San Martín; Dreyfus,

Cuadro N°2: Embarques de granos por productos (toneladas)

	2015	2014	2013	Diferencia 2015/14	Variación 2015/14
Trigo Pan	3.846.755	1.855.043	2.444.179	1.991.712	107%
Maíz	15.854.845	15.474.239	19.500.458	380.606	2%
Cebada	1.474.061	2.634.217	3.215.125	-1.160.156	-44%
Sorgo	1.062.197	1.112.080	2.207.544	-49.883	-4%
Soja	11.169.235	7.194.227	7.630.471	3.975.008	55%
Colza	28.244	74.990	131.224	-46.746	-62%
Otros (arroz, maní)	511.944	663.943	713.797	-151.999	-23%
Total	33.947.281	29.008.739	35.842.798	4.938.542	17%
Soja/maíz boliviano y	2.124.714	3.004.653	4.099.307	-879.939	-29%
Total General	36.071.995	32.013.392	39.942.105	4.058.603	13%

Fuente: Dirección de Mercados Agroalimentarios, MAGyP.





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

Noble y Renova S.A. en Timbúes.

El cuadro N°1 y en el 3° queda reflejado que las terminales localizadas en Bahía Blanca también vieron crecer su operatoria en el 2015. En el 2014 habían despachado en forma conjunta cerca de 4.958.000 toneladas, en tanto que en el último año cargaron cerca de 5.488.000 toneladas. El incremento en valores absolutos en un año fue de 529.000 toneladas. Las terminales bahienses despacharon el 15% de los granos remitidos por Argentina al exterior (Ver cuadro N°3).

No sucedió lo mismo con las terminales portuarias de Quequén, en la provincia de Buenos Aires. Terminal Quequén y ACA despacharon en el 2015 cerca de 3.714.000 toneladas de granos, mientras que el año anterior habían remitido cerca de 3.917.000 toneladas. La caída es leve: unas 200.000 toneladas en un año. Estas dos terminales localizadas en Quequén despachan el 10% de los embarques nacionales de granos. Un párrafo especial merece el fuerte crecimiento de las terminales portuarias ubicadas en Zárate. Nos referimos a los puertos de Lima (Noble) y Las Palmas (Molca S.A). En el 2014 habían despachado cerca de 1,2 millones de toneladas. En el 2015 su operatoria creció un 51%, pasando a remitir al exterior cerca de 1,9 millones de toneladas. Hoy estas dos terminales despachan hoy el 5% de los embarques de granos argentinos.

En el cuadro N°3 se detallan los embarques por tipo de grano y terminal portuaria. De allí puede observarse lo siguiente:

a) Ha crecido muchísimo la participación relativa del Gran Rosario en los despachos de trigo pan. En el año 2014, desde los puertos del Gran Rosario se había despachado al exterior el 43% del total de Trigo Pan remitido por Argentina. Fueron un total de 799.304 toneladas en el 2014. En el 2015, los despachos desde Rosario crecieron de manera considerable hasta alcanzar las 2,4 millones de toneladas. De esta forma en el 2015 el Gran Rosario remitió al exterior el 63% de los embarques nacionales de trigo. Los puertos de Bahía Blanca y Quequén vieron caer su importante participación en el 2015 en las entregas de trigo del 52% del total nacional en el 2014 contra el 34% en el 2015. Cayó la participación de los puertos marítimos en

el total nacional medido en porcentajes, pero en valores absolutos vieron crecer sus cargas: pasaron de 971.497 toneladas en el 2014 a 1.324.009 toneladas en el 2015. Esto sucedió por el ya comentado aumento en los embarques de trigo en el 2015.

La buena participación de Bahía y Quequén tienen que ver con el hecho de que la provincia de Buenos Aires cosecha entre el 55% y el 60% del trigo nacional. La zona ubicada principalmente al sur de la provincia de Buenos Aires que comprende especialmente las delegaciones de Tres Arroyos, Tandil, Pigué, Bahía Blanca y Saliqueló concentran habitualmente cerca del 46% de la cosecha nacional de trigo. No obstante ello, los puertos del Gran Rosario tuvieron un crecimiento realmente importante en los despachos de trigo al exterior en el 2015. Esto se generó porque en la campaña 2014/2015 el 43% de la producción nacional de trigo estuvo localizada a 300 km. de los puertos del Gran Rosario y el 27% de la superficie implantada con este cereal a dicha distancia de Rosario (300 Km). La cercanía física de la producción al Gran Rosario generó esa concentración de mercadería en sus puertos.

b) La cebada se despachó principalmente desde los puertos de Bahía Blanca y Quequén, ya que es un cultivo con fuerte inserción en la provincia de Buenos Aires. De allí salieron en el 2015 cerca de 1.332.000 toneladas, aproximadamente el 90% de los despachos totales (1.474.000 toneladas). Los puertos del Gran Rosario (Up River) tuvieron una bajísima participación en este producto: 6%.

c) Otro dato destacado es el crecimiento paulatino de la participación de las terminales portuarias del Gran Rosario en la remisión al exterior de soja de origen argentino. Se remitieron al exterior en el 2015 cerca de 4 millones de toneladas, lo que representó un 36% del total nacional. En el 2014, el Gran Rosario había despachado el 27% del total nacional y en el 2013 el 22,6%. Esto implica que el Gran Rosario le viene ganando la pulseada a los puertos marítimos de Bahía Blanca y Quequén. Esto obedece a que en el ciclo 2014/2015 a solo 300 km del Gran Rosario se encontró localizada el 42% de la superficie total nacional implantada con soja y el 57% de la producción argentina de poroto de soja. La cercanía física juega un





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

papel importante en los flujos de transporte hacia el Gran Rosario. En consecuencia bajo la participación en los despachos de poroto de soja de origen nacional de los puertos de Bahía Blanca y Quequén del 55% del total nacional en el 2014 al 46% en el 2015. Los puertos de Lima (Noble) y Las Palmas (Molca S.A.) han adquirido gran relevancia despachando cerca de 1.715.893 tn de poroto de soja, cuando el año anterior había remitido al exterior cerca de 937.000 toneladas.

d) La participación del Gran Rosario en los despachos de sorgo es significativa y se repite a lo largo de los años. Envía al exterior el 98% del total nacional: cerca de 1.041.000 toneladas.

e) El Gran Rosario sigue mostrando su participación relevante en los embarques de maíz. En el año 2014, pese a la baja en las cantidades embarcadas, los puertos del Gran Rosario habían visto crecer su participación en los embarques de maíz con respecto al resto de los puertos argentinos. Había alcanzado el 87%

Cuadro N°3: Embarques de granos por terminal y producto en 2015 (toneladas)

Puertos	Trigo pan	Maíz	Cebada	Sorgo	Soja	Canola	Granos otros orígenes	Total	Participación relativa
Bahía Blanca	1.022.485	1.172.086	345.259		2.948.199			5.488.029	15%
Terminal	290.465	317.373	46.445		919.380			1.573.663	
Glenc.Toepfer.UTE	154.090	254.121	186.289		845.059			1.440.159	
Dreyfus	183.450	207.889			635.584			1.026.923	
Pto. Galván	218.570	77.300	91.245		10.050			397.165	
Cargill	175.310	315.403	21.280		538.126			1.050.119	
Quequén	301.523	260.713	986.967		2.157.071	7.984		3.714.258	10%
Term. Quequén	154.042	41.464	466.890		1.278.877			1.941.273	
ACA	147.481	219.249	520.077		878.194	7.984		1.772.985	
Rosario	1.128.906	4.764.419	94.934	254.950	2.188.528		367.440	8.799.177	25%
Serv. Port. U. VI y VII	327.129	1.231.771		218.650	1.086.452			2.864.002	
Dreyfus- Gral. Lagos	165.230	1.189.859	8.500		72.970			1.436.559	
Cargill- Villa Gob. Gálvez							337.200	337.200	
Arroyo Seco- Toepfer	385.350	976.903	86.434	36.300	933.186		30.240	2.448.413	
Cargill- Punta Alvear	251.197	1.365.886			95.920			1.713.003	
S.Lorenzo/S.Martin	1.301.900	8.981.420		786.661	1.839.333	20.260	1.757.274	14.686.848	41%
ACA	313.419	1.326.324		184.435	812.944	5.016	4.400	2.646.538	
Vicentín		632.686					279.874	912.560	
Bunge Dempa	84.375	244.049						328.424	
Bunge Pampa	82.108	568.124						650.232	
Nidera	510.535	958.374			255.190			1.724.099	
Cargill- Quebracho	26.249	560.483			270.717		1.101.950	1.959.399	
Molinos. San Benito		397.246			16.050			413.296	
Terminal VI	156.150	1.208.843			95.148		253.908	1.714.049	
Timbúes (Dreyfus)	27.741	801.946		70.757	351.405		62.860	1.314.709	
Timbúes (Noble)	74.323	1.397.548			17.338		54.282	1.543.491	
El Tránsito - Toepfer	27.000	885.797		531.469	20.541	15.244		1.480.051	
San Nicolás		111.911						111.911	0,3%
Term. S.Nicolás		111.911						111.911	
Ramallo	16.441	40.478			288.998			345.917	1,0%
San Pedro		29.895			16.073			45.968	0,1%
V. Constitución		392.789	40.085	20.586	15.050			468.510	1,3%
Zárate	75.500	101.134	6.816		1.715.983			1.899.433	5%
Las Palmas	75.500	101.134	6.816		789.892			973.342	
Lima					926.091			926.091	
Total	3.846.755	15.854.845	1.474.061	1.062.197	11.169.235	28.244	2.124.714	35.560.051	100%
Total más arroz/mani								36.071.995	
Puertos Gran Rosario	2.430.806	13.745.839	94.934	1.041.611	4.027.861	20.260	2.124.714	23.486.025	
Participación	63%	87%	6%	98%	36%	72%	100%	66%	
Puertos Marítimos	1.324.008	1.432.799	1.332.226		5.105.270	7.984		9.202.287	
Participación	34%	9%	90%		46%	28%		26%	
Puertos Fluviales	2.522.747	14.422.046	141.835	1.062.197	6.063.965	20.260	2.124.714	26.357.764	
Participación	66%	91%	10%	100%	54%	72%	100%	74%	

Fuente: Dirección de Mercados Agroalimentarios, MAGyP. Se incluyen 409.196 tn arroz y 102.748 tn mani sin informar puerto de despacho.

con un despacho de 13,4 millones de toneladas sobre un total de 15,4 millones. En el 2013 la participación había sido del 80,6% del total de maíz de origen nacional. En el 2015 se confirman las cifras del 2014: el Gran Rosario despachó 13,7 millones de tn sobre un total de 15,8 millones. Esto implica un 87% del total nacional. Recordemos lo ya expresado: la zona productora por excelencia de maíz se encuentra alejada





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

de Quequén y Bahía Blanca y cerca del Gran Rosario, ya que este cultivo tiene su base preponderante de siembra en el norte, oeste y centro de la provincia de Buenos Aires; sur de la provincia de Santa Fe; noreste de La Pampa y sur y este de la provincia de Córdoba. De allí la mayor importancia de los puertos del "up river" Paraná en este tipo de cargas. En la campaña 2014/2015 el 40% de la producción de maíz argentina se localizó a 300 km del Gran Rosario.



COMMODITIES

Cargill, ACA y ADM los que más embarcaron granos en 2015

JULIO CALZADA

Las 10 principales exportadoras despacharon el 63% de los granos embarcados en 2015; mientras que el resto se distribuyó entre 140 firmas. Maíz y soja lideraron las mercancías embarcadas. China fue el país destinatario del 26%, esto es 9,3 Mt, mientras que Brasil fue el segundo destino con casi 3,7 Mt.

Consolidadas todas las operaciones de despacho de granos del año 2015 con información proporcionada por el Ministerio de Agroindustria de la Nación (según consta en el cuadro N°1), puede concluirse que las diez principales firmas exportadoras de granos de Argentina colocaron un total de 22.404.000 toneladas a lo largo del año pasado. Teniendo en cuenta que Argentina

exportó en el 2015 cerca de 35.560.000 toneladas de granos, los diez principales vendedores fueron responsables de colocar el 63% de los embarques de granos argentinos.

El total de firmas exportadoras que realizaron operaciones en nuestro país a lo largo del año 2015 ascendieron a 150. Las diez primeras colocaron –como dijimos– el 63% de los embarques de granos. Las 140 restantes vendieron el 37% de los embarques nacionales, lo cual representó 13,1 millones de toneladas.

Evidentemente, las ventas al exterior en granos tienen un alto grado de concentración. Esas diez primeras firmas vendedoras son las siguientes: Cargill (ocupa el primer lugar), Asociación de Cooperativas Argentinas (segunda), ADM (Tercera), Nidera, Dreyfus, Toepfer, Bunge, Noble, Agricultores Federados Argentinos y AMAGGI.

A nivel individual de productos, el maíz fue el principal grano exportado en el 2015 con 15,8 millones de toneladas. En este cereal el principal vendedor fue Cargill, seguido por Bunge, Nidera y Dreyfus. Cargill vendió en el 2015 cerca de 1.773.000 toneladas de maíz, lo cual implica una participación individual del 11% del total nacional. Las cuatro firmas citadas y principales vendedoras colocaron cerca de 5,1 millones de toneladas de maíz en forma conjunta, lo cual representa

el 33% del total nacional exportado.

El segundo producto en importancia en cuanto a volúmenes exportados fue la soja, con 11.169.235 toneladas. El principal exportador de poroto de soja fue ACA con 1.629.930 toneladas y con una participación del 14,5% sobre el total nacional exportado en este producto. Los cinco principales vendedores de poroto de soja sin

Cuadro N° 1: Principales empresas exportadoras de granos argentinos en 2015

Pos.	Firma	Trigo	Maíz	Soja	Sorgo	Cebada	Colza	Otros orígenes	Total	Part. Rel.
1°	CARGILL	430,0	1.773,2	532,1		5,2		190,9	2.931,4	8,2%
2°	A.C.A.	251,2	655,1	1.629,9	143,7	171,9	13,0		2.864,7	8,1%
3°	A.D.M.	187,3	875,5	1.298,0	259,9				2.620,7	7,4%
4°	NIDERA	178,1	1.128,3	1.005,8	61,0	111,4			2.484,6	7,0%
5°	DREYFUS	340,8	1.068,6	777,3	63,4	74,5			2.324,5	6,5%
6°	TOEPFER	154,4	449,7	892,7	476,5	253,3	15,2	25,0	2.266,7	6,4%
7°	BUNGE	400,0	1.141,2	663,1					2.204,4	6,2%
8°	NOBLE	100,3	957,8	933,3	46,4	22,5		30,3	2.090,6	5,9%
9°	A.F.A.	332,0	539,5	538,3					1.409,8	4,0%
10°	AMAGGI	32,0	554,1	516,3		27,6		77,0	1.207,0	3,4%
	Otros	1.440,6	6.711,8	2.382,5	11,4	807,7		1.801,5	13.155,5	37,0%
	Total	3.846,8	15.854,8	11.169,2	1.062,2	1.474,1	28,2	2.124,7	35.560,1	100%

En miles de toneladas





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

procesar fueron ACA, ADM, Nidera, Noble y Toepfer. Estas cinco firmas colocaron el 51% del total de los embarques nacionales de soja. Claramente existe un importante nivel de concentración en los despachos de exportación de la oleaginosa.

El tercer producto en importancia para la exportación de granos fue el trigo con un total de 3,8 millones de toneladas. El principal exportador fue Cargill con 430 mil toneladas y una participación del 11% sobre el total nacional exportado en este producto. Los cinco principales vendedores de trigo fueron Cargill, Bunge, Dreyfus, AFA y ACA. Estas cinco firmas colocaron el 45% del total exportado de trigo.

Otra información importante para analizar son los principales países de destino de las exportaciones argentinas de granos en el año 2015. Esta información ha sido compilada en el cuadro N°2. En efecto, el más relevante destino de los granos argentinos el año pasado fue la República Popular China, quien adquirió 9,3 millones de toneladas sobre un total de 35,5 millones exportados por Argentina. El Gigante Asiático compró el 26% de los granos argentinos que se vendieron el año pasado. La segunda posición quedó en manos de Brasil, quien adquirió 3.675.156 toneladas (casi el 10% del total nacional). Otras naciones importantes para Argentina como demandantes de granos son Argelia (Ocupó el tercer lugar con 2,4 millones de toneladas), Vietnam (2,3 millones de toneladas en el 2015) y Egipto con casi 2 millones de toneladas.

Si analizamos los destinos de exportación de los tres principales granos argentinos (maíz, soja y trigo) encontraremos las siguientes conclusiones. En maíz, el principal comprador fue Argelia con 2,4 millones de toneladas, seguido por Vietnam con 2.341.390 tn. Luego vienen tres países compradores con registros que superan el millón trescientas mil toneladas de maíz. Nos referimos a Indonesia, Egipto y Malasia.

Cuadro N°2: Principales destinos de los embarques de granos argentinos en 2015

GRANOS			MAIZ		
Posición	País	toneladas	Posición	País	toneladas
1°	China	9.313.230	1°	Argelia	2.395.689
2°	Brasil	3.675.156	2°	Vietnam	2.341.390
3°	Argelia	2.425.901	3°	Indonesia	1.607.102
4°	Vietnam	2.381.540	4°	Egipto	1.479.410
5°	Egipto	2.037.818	5°	Malasia	1.388.752
Total		35.560.051	Total		15.854.845
SOJA			TRIGO		
Posición	País	toneladas	Posición	País	toneladas
1°	China	9.216.739	1°	Brasil	3.263.998
2°	Egipto	530.913	2°	Chile	142.720
3°	Iran	366.730	3°	Bangladesh	86.998
4°	Bangladesh	167.786	4°	Arabia Saudit	60.200
5°	Mexico	159.438	5°	Colombia	43.629
Total		11.169.235	Total		3.846.755

Fuente: Dirección de Mercados Agroalimentarios. MINAGRI

En soja, el principal adquirente fue China con 9,2 millones de toneladas. La dependencia de Argentina con China es muy grande. La superpotencia asiática compró en el 2015 el 82% de la soja argentina ofrecida al mundo como grano sin procesar. Es tal la relevancia de China que basta con mirar al segundo país adquirente que es Egipto para observar que ésta última nación compró 530 mil toneladas en el año 2015, lo cual representa apenas el 5% de lo que compra China a Argentina en el año.

Finalmente en trigo, como es lógico pensar, Brasil es el país más importante para Argentina. Compró en el 2015 cerca de 3,2 millones de toneladas sobre un total exportado por nuestro país de 3,8 millones. De esta forma Brasil compró el 84% del trigo que Argentina ofreció al mundo. En segundo lugar se ubica Chile y luego se posicionan Bangladesh, Arabia Saudita y Colombia. Todos con valores por debajo de las 100 mil toneladas a lo largo del año..





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016



COMMODITIES

Nuevos fundamentos en soja y maíz dan sostén a los precios

GUILLERMO ROSSI

Las malas condiciones climáticas de los últimos días detuvieron el avance de la cosecha gruesa, generando problemas logísticos en las terminales portuarias y temores a pérdidas de superficie o caída de los rindes. Los precios siguieron levantando, con ayuda de los mercados externos.

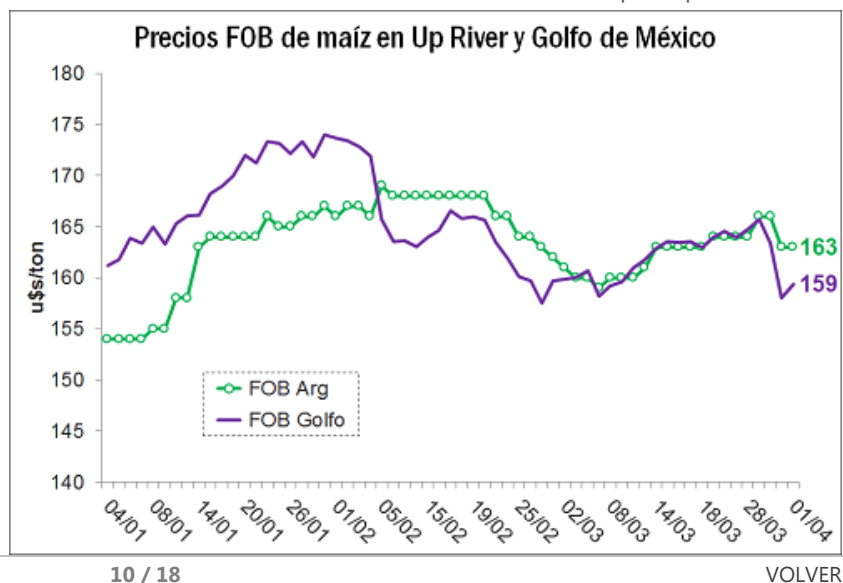
Con la cosecha prácticamente detenida por las malas condiciones climáticas de los últimos días, los precios de la soja y el maíz en el mercado disponible de Rosario se movieron en alza a lo largo de la semana, con particular firmeza en posiciones de entrega corta. En la rueda del viernes se pagaron hasta \$ 2.300/ton por maíz y \$ 3.300/ton por soja. Los programas de embarques en Up River muestran una importante cantidad de barcos para los próximos 15 a 20 días, reafirmando la gran necesidad de los compradores por salir a cubrir esos compromisos sin comprometer sus ajustadas existencias en puerto.

En el caso del maíz, la reciente firmeza también se apoyó en el buen desempeño del mercado externo de referencia. La profunda acción vendedora de los fondos tras la publicación del informe de perspectivas de siembra del USDA comenzó a corregirse con seis subas consecutivas desde el último viernes, por cobertura de posiciones cortas. Asimismo, la demanda real comenzó a aparecer, con nuevos compromisos de exportación desde puertos norteamericanos ante el creciente atractivo que ganaron los precios. En la última semana los valores FOB de maíz en el Golfo de México operaron con un descuento de entre u\$s 3 y 5 respecto de las ofertas en puertos argentinos, mejorando la ecuación para los compradores del exterior. En este contexto, el USDA confirmó negocios por 145.544 tn con Japón el jueves y 120.000 tn hacia

destinos desconocidos el día viernes.

La soja, por su parte, marcó máximos de siete meses el lunes, por lo que no se hizo esperar la toma de ganancias en el marco de una gran presión de cosecha en Brasil. La colecta en este país ya supera el 80% de la superficie, con algo más del 60% ya comercializado. Si bien la CONAB redujo su estimación a 99 M tn por menores rendimientos en el norte (la región denominada "BaToPiMa": estados de Bahía, Tocantins, Piauí y Maranhao), la campaña nacional establece un nuevo récord y el programa de exportación a corto plazo es decididamente ambicioso. Según datos del MDIC, en el mes de marzo se completaron ventas externas por 8,37 M tn frente a 5,59 M tn en el mismo período del año pasado. El crecimiento interanual resultó del 50%, llevando las exportaciones totales de Estados Unidos y Sudamérica durante el mes a 12 M tn, un máximo histórico. Además, entre abril y julio los puertos brasileños están en condiciones de despachar al menos 35 M tn del poroto, antes del ingreso de la safrinha de maíz.

La fuerte suba del poroto en la rueda del viernes estuvo liderada por la harina, que trepó más de un 2% ante la operatoria con spreads frente al aceite. Este último finalizó con subas cercanas al 11% en el mes de marzo, favorecido por la menor producción de aceite de palma en el sudeste asiático, aunque la tendencia comenzó a estabilizarse en los últimos días. La participación del



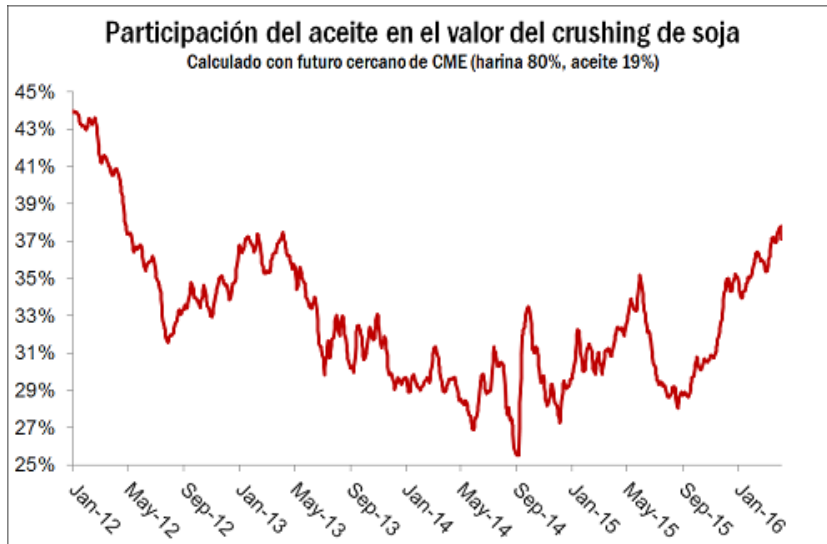
10 / 18

VOLVER





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016



aceite en el valor del crush superó el 38%, ratio que no se observaba desde abril de 2012. Los fondos desarmaron posiciones con estrategias cortas en aceite y largas en harina, anticipando una reducción del diferencial.

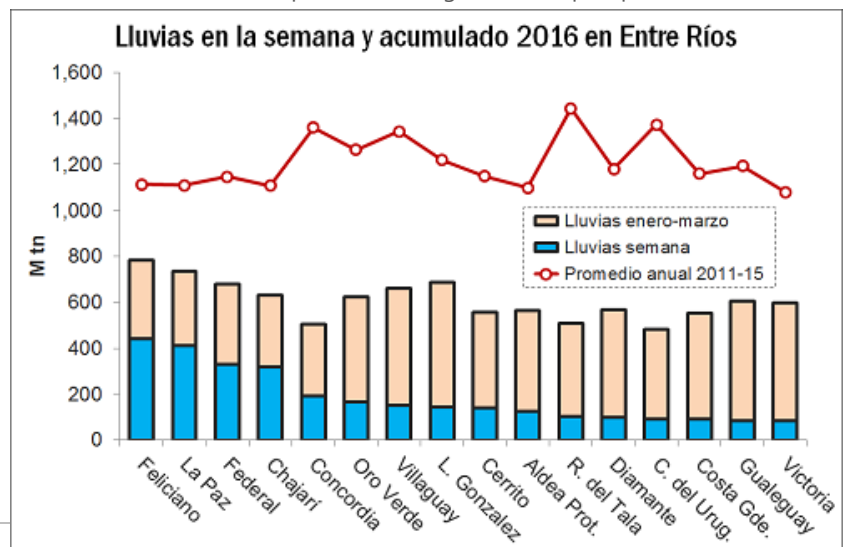
En las próximas semanas buena parte de la volatilidad externa estará asociada al progreso de las siembras en el hemisferio norte. En algunas zonas de Estados Unidos los márgenes del maíz eran atractivos sólo ante la posibilidad de siembras tempranas, que maximizan el potencial de rendimiento. Pero ante la dificultad para avanzar con los trabajos y el cambio en el escenario de mercado hay productores evaluando otras alternativas, como el sorgo en los estados del sur. Este cereal luce atractivo ante la perspectiva de un verano algo más seco que el del último año, así como también por las posibilidades de exportación que se reabren con China ante una probable liberación de este mercado. En las grandes llanuras del centro y norte, en cambio, la soja cuenta con una ventana de siembra más amplia y sería la alternativa natural ante una modificación en la intención inicial hacia maíz.

En Rosario: logística en la mira

La región central del país sufrió intensas

precipitaciones desde el inicio de abril, esperándose condiciones inestables para las próximas dos semanas. La provincia de Entre Ríos fue una de las más castigadas, con graves inundaciones hacia el norte y el este. Según datos del Ministerio de Agroindustria, los registros de la última semana llegaron a 410mm en La Paz, 331mm en Federal, 190mm en Concordia, 165mm en Oro Verde y Paraná, 100mm en Diamante y 84mm en Victoria y Gualeguay. En muy pocos días llovió casi la totalidad de las marcas promedio de todo el mes, al tiempo que los acumulados desde principios de año ya superan los 600mm.

Esta situación ha frenado el avance de los trabajos de recolección y detuvo en gran medida la llegada del grano a los puertos, con excepción de aquella mercadería ya almacenada en instalaciones fijas o lo procedente de zonas menos complicadas. El arribo de camiones a la zona portuaria de Rosario cayó en forma pronunciada, afectando particularmente a la soja. Según se desprende de los informes de entregadores que incluyen ingresos a plantas hasta las 7:00hs, el volumen que llegó por camión en esta semana resultó apenas el 30% del registrado en la última semana de marzo. La preocupación de los exportadores obedece a que ya estaba planeada la llegada de buques para embarcar





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

desde Up River cerca de 1,4 M tn de maíz y 1,9 M tn de harina durante los próximos 15 días.

De cara a las próximas semanas se espera mucha intermitencia en el circuito logístico, condicionando la comercialización. De persistir esta situación el mercado podría empezar a reconocer la escasez de oferta con mayores precios en posiciones con cupo para la descarga inmediata. De todos modos, a diferencia de cosechas anteriores en las que también se observó esta situación, este año la disponibilidad de buques y la caída de los fletes marítimos han reducido los costos generados por las demoras para embarcar. En 2013, por ejemplo, el retraso en la trilla de maíz generó un gran volumen de anulaciones y fuerte tendencia alcista en el precio, ya que los exportadores preferían el contra-margen en la venta del grano antes que sufrir sobrecostos en el puerto. Sin embargo, la situación de esta campaña es bien distinta.

Además de todo lo anterior, se temen posibles pérdidas de cosecha por anegamientos o deterioro en la calidad de los granos cosechados. Las expectativas de producción se acercaban a 60 M tn hace algunas semanas, pero ahora hay agencias de estimación que ya están reduciendo el número. Esta problemática se repite en otros países de la región, como Brasil y Uruguay. A nivel sudamericano, la producción se encamina a quedar por encima del volumen obtenido el año pasado, aunque en una cantidad inferior a la esperada.

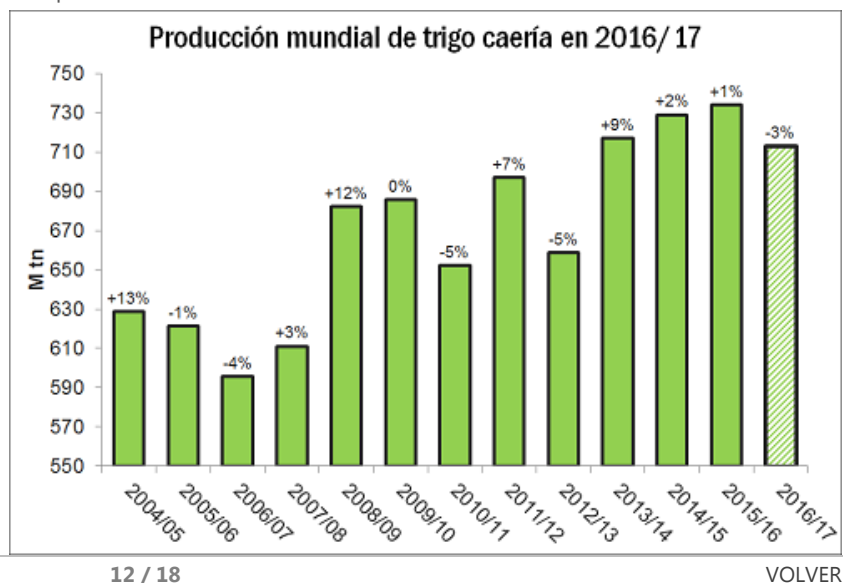
El escenario para el trigo argentino

El mercado local del cereal insinuó precios en alza durante los últimos días, manteniendo un diferencial cercano a u\$s 40/ton entre los negocios por mercadería en condiciones Cámara y aquellos pactados con exigencias de calidad. Sobre el cierre de la semana se pagaban hasta \$ 2.200/ton en zona Rosario en posiciones para entregar en mayo. Esta disparidad de precios copia la gran heterogeneidad que se observa en el mercado FOB, donde algunas operaciones superan los u\$s 200/ton

con alta proteína y buen W, en simultáneo con operaciones en el rango de u\$s 160 a 175 por tonelada con muy bajos estándares de calidad.

De a poco comienzan a delinear las perspectivas de la campaña fina, aunque la mayoría de los productores todavía muestra mayor preocupación por el cierre de la cosecha gruesa. Si bien no es posible hacer relevamientos firmes sobre área de intención a esta altura del año, sondeos preliminares apuntan a que el trigo recuperará buena parte de la superficie perdida, posiblemente con una ganancia de alrededor de un millón de hectáreas. Este avance estaría concentrado fundamentalmente en la provincia de Buenos Aires, aunque el norte también sembrará más trigo.

Como puntos a favor del cereal se destacan las mejores condiciones comerciales –por la eliminación del sistema de ROE Verde- y la notable mejora de las relaciones insumo-producto, especialmente frente a los fertilizantes. Esto último permitirá encarar la campaña con otra perspectiva, cuidando más detenidamente el factor calidad con aplicaciones no solo antes de la siembra, sino con posterioridad al macollaje. Por lo pronto, hay buena disponibilidad de humedad en los perfiles y el riesgo climático luce menor que en la última campaña, ante la expectativa de que el fenómeno del “Niño” se debilitará gradualmente durante los próximos meses.





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

Asimismo, el margen asociado a una soja de segunda está recuperando atractivo, por la posibilidad de que la producción nacional de la oleaginosa finalmente se reduzca. La Consejería Agrícola de la Embajada de Estados Unidos en Buenos Aires publicó un informe esta semana en el que avizora una disminución de la superficie sembrada con soja de 650.000 ha para la campaña 2016/17. De ser este el caso, la cosecha caería más del 10%. En este contexto, los futuros a mayo de 2017 empiezan a mejorar su relación frente al maíz, grano para el que se espera un crecimiento agresivo durante el próximo año.

Finalmente, se destaca que las perspectivas a nivel mundial podrían generar oportunidades para el trigo argentino. Según el Consejo Internacional de Cereales, la producción global caería a un mínimo de cuatro años en el ciclo 2016/17, entre otros factores por la caída de Ucrania y ante la magra superficie sembrada en Estados Unidos, la menor desde 1970. Argentina, como proveedor del segundo semestre de la campaña, debería estar preparada desde el punto de vista productivo para salir a atender la demanda cautiva que va a generar la caída de los saldos exportables en el hemisferio norte.

obtener un rendimiento de bajo riesgo mediante la colocación de pesos o incluso financiarse a un costo competitivo si se poseen tenencias de la moneda extranjera.

La estrategia consiste en la toma simultánea de posiciones en el activo subyacente (dólar) y un contrato de futuros sobre el mismo. La relación entre el precio de ambos – denominada base – es la que determinará la tasa implícita que se puede obtener – o pagar – a través de la transacción. El siguiente ejemplo simple ilustra el principio:

-Un inversor que posee un excedente de pesos o acceso a financiamiento puede aprovecharlo para capturar las tasas implícitas en los futuros de dólar operando en ROFEX. Para ello, el día 6 de abril compra moneda extranjera pagando alrededor de \$14,69/u\$s, a la vez que vende contratos de futuros a 3 meses a un precio de \$15,61/u\$s. Llegado el vencimiento del contrato de futuros, el inversor deberá vender los dólares adquiridos y cancelar su posición para poder hacerse de los flujos correspondientes. De acuerdo a los datos provistos, el inversor obtendrá un rendimiento algo superior al 31% anual independientemente del movimiento del tipo de cambio.

Por otro lado, si un individuo con tenencia de dólares deseara financiar una inversión en pesos, podría deshacerse temporalmente de la divisa para readquirirla más adelante, cubriendo dicha compra en el mercado a



FINANZAS

La importancia de las tasas implícitas en futuros de dólar

NICOLAS FERRER

Cuando se piensa en las soluciones que los futuros de dólar proveen, lo primero que viene a la mente es la posibilidad de cubrirse frente al riesgo cambiario o especular con el mismo. No obstante, el arbitraje de tasas es determinante a la hora del comprender la dinámica de la plaza.

Entre las alternativas que el mercado de futuros provee a sus participantes, la captura de tasas implícitas resulta ser una de las prácticas más generalizadas, no sólo en el caso de futuros sobre activos financieros. En el caso de los futuros de dólar, ésta operación permite

Cuadro N° 1: Captura de tasas implícitas con futuros DLR

AI 07/04/2016	Precio	
Compra dólares	\$ 14,53	
Vende futuros de dólar a 06/2016	\$ 15,45	
AI 30/06/2016	\$/u\$s = 14,20	\$/u\$s = 16,40
Vende dólares	\$ 14,20	\$ 16,40
Cancela posición en futuros	\$ 14,20	\$ 16,40
Resultado por dólar vendido	-\$ 0,33	\$ 1,88
Resultado por futuros comprados	\$ 1,25	-\$ 0,95
Resultado Neto	\$ 0,92	\$ 0,92
Tasa capturada en 85 días	6,37%	
Tasa implícita anualizada	31,19%	





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

término. Ello significaría afrontar el pago de una tasa igual a la diferencia existente entre el valor obtenido inicialmente por la venta de los dólares y el precio pactado en los contratos de futuros.

De esta manera se puede reconocer fácilmente la influencia que la evolución de los rendimientos sobre diferentes activos puede tener en el mercado a término de divisas. Fenómenos como la reciente alza en las tasas pagadas por las Lebac no sólo implican una caída del tipo de cambio presente ante el incentivo a deshacerse de los dólares, sino que se arbitran con las tasas implícitas en los futuros mediante la búsqueda de cobertura frente al riesgo cambiario de quienes realizan dichas inversiones, elevando el precio de dichos contratos. Es por ello que decidimos incluir en nuestro Panel de Capitales las tasas implícitas anualizadas con respecto a la posición más cercana de futuros de dólar disponible en ROFEX.

Debemos aclarar que los ejemplos detallados anteriormente no consideran algunos factores claves a la hora de calcular los resultados de cada transacción y que limitan las posibilidades de realizar el arbitraje mencionado anteriormente. En primera instancia, se debería descontar todo costo administrativo de la operación, como ser comisiones, derechos de registro y

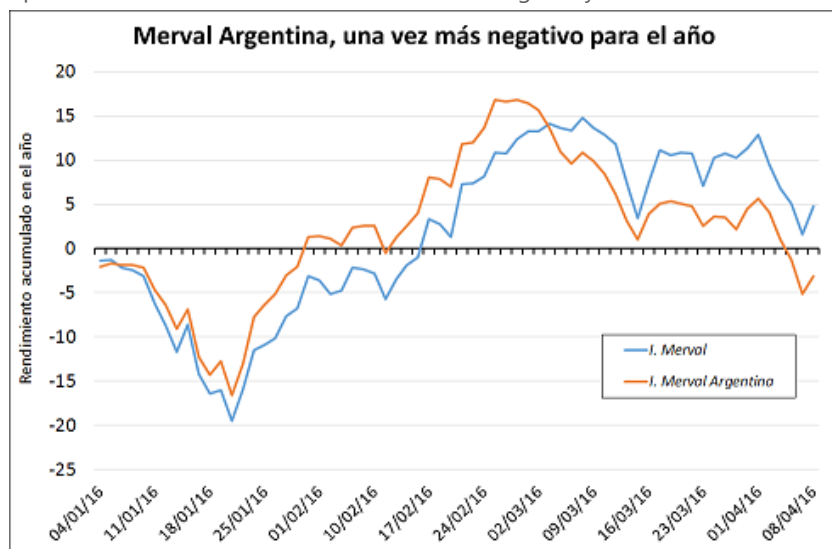
Cuadro N° 2: Financiamiento con venta cubierta de dólares

AI 07/04/2016	Precio	
Vende dólares	\$ 14,53	
Compra futuros de dólar a 09/2016	\$ 16,48	
AI 30/09/2016	\$/u\$s = 15,80	\$/u\$s = 17,10
Compra dólares	\$ 15,80	\$ 17,10
Cancela posición en futuros	\$ 15,80	\$ 17,10
Resultado por dólares	-\$ 1,28	-\$ 2,58
Resultado por futuros	-\$ 0,68	\$ 0,62
Resultado Neto	-\$ 1,96	-\$ 1,96
Tasa pagada en 177 días	13,46%	
Tasa implícita anualizada	30,13%	

aspectos impositivos. Por otro lado, si bien en principio la estrategia podría parecer totalmente libre de riesgos cambiarios, se debe tener en cuenta que los futuros de dólar en ROFEX tienen como subyacente el tipo de cambio de referencia 3500 "A", fijado con acuerdo a lo operado en el mercado mayorista (mejor conocido como Mercado Abierto Electrónico o MAE). Este puede diferir respecto al valor que se paga por la divisa en plazas de negociación minorista, introduciendo una especie de riesgo de base para quienes operan en ella pero realizan coberturas en el mercado a término local.

La persistencia del contexto no favorece a una reversión en el mercado

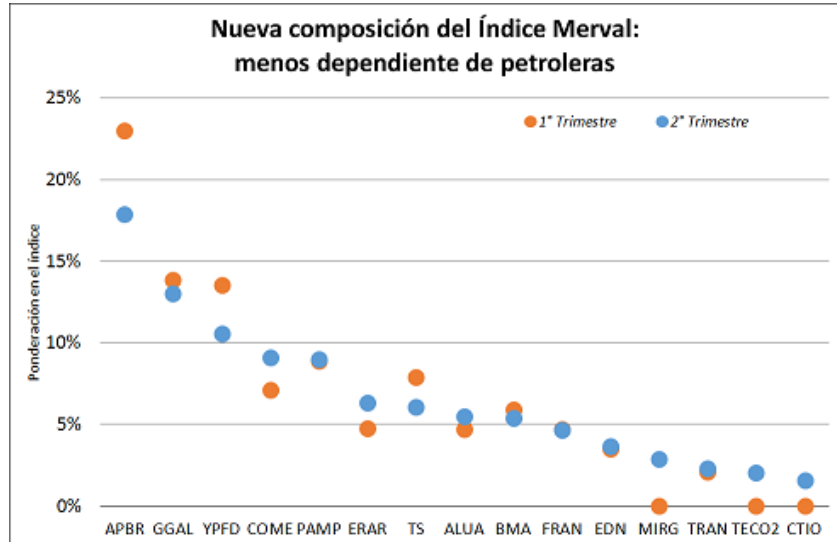
Con la mira puesta en tratar de domar el alza de los precios y la llegada de fondos del exterior postergándose, el nivel de actividad continúa siendo comprometido en el corto plazo para alcanzar dicho objetivo. El mantenimiento de altas tasas en las licitaciones de Lebac continúa presionando al dólar a la baja y restando atractivo a los activos de riesgo, tanto en renta fija como variable. El relato no parece diferir de aquel constatado durante la semana pasada, pero su persistencia ciertamente da una sensación de mayor gravedad al caso.





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

A lo largo de la plaza accionaria, los papeles locales continúan siendo los más golpeados. El rebote de la jornada del viernes no evita que el Índice Merval Argentina se ingrese en terreno negativo para lo que va del 2016, mientras que el Índice Merval sólo manteniéndose a flote gracias a la firmeza relativa de las petroleras. Estas últimas (Petrobras, YPF y Tenaris) a partir del segundo trimestre perderán participación en el panel principal ante el ingreso de tres títulos al mismo: Mirgor, Telecom y Consultatio, los cuales se encontraron entre los más comprometidos para la semana.





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 01/04	Semana 23/03	Semana 01/04	Semana 23/03	Semana 01/04	Semana 23/03
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	15,55	15,62				
31-60 días	14,60	15,80				
61-90 días	15,36	16,35				
91-120 días	16,27	15,98				
121-180 días	16,45	16,87				
181-365 días	17,41	17,52				
Total			32.162.328	26.474.367	448	379

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	36,06	35,65	311.617.477	295.800.754	1.708	1.682
Hasta 14 días	34,68	36,05	29.326.214	56.603.268	234	246
Hasta 21 días		36,00		15.000		1
Hasta 28 días		30,00		105.621		1
> 28 días	36,77	36,70	403.333	557.315	6	8

Mercado de Capitales Argentino

08/04/16

Acciones

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector	Emp. Sector		
MERVAL	12.221,87	-7,26	6,20	4,69					
MERVAL ARG	12.120,95	-8,37	6,48	-3,22					
Aluar	\$ 9,37	-12,34	-5,74	-20,17	1,09	1,05	35,76	17,96	351.803
Petrobras Brasil	\$ 41,20	-4,51	-6,78	38,42	1,24	0,79	0,00	10,26	649.839
Banco Macro	\$ 86,50	-9,71	27,72	8,56	1,07	1,04	9,80	10,15	80.655
Com. del Plata	\$ 3,00	-5,06	-9,09	-16,20	0,82	0,67	1,18	0,59	2.355.642
Consultatio	\$ 34,20	-15,14	32,48	1,63	0,55	0,67	7,52	0,59	133.400
Edenor	\$ 11,10	-9,76	11,00	-10,84	1,34	0,27	8,60	1,72	209.864
Banco Francés	\$ 92,00	-6,79	11,64	1,82	1,20	1,04	12,49	10,15	72.952
Grupo Galicia	\$ 38,50	-6,80	40,29	4,35	0,99	1,04	11,21	10,15	350.462
Mirgor	\$ 1.104,00	-18,82	402,35	104,07	0,71	1,04	12,81	10,15	10.152
Pampa Energia	\$ 11,55	-8,70	36,52	-0,43	1,08	0,67	5,43	0,59	1.011.609
Siderar	\$ 7,18	-7,83	-5,03	-16,22	1,14	1,05	18,13	17,96	752.903
Telecom	\$ 48,50	-5,83	-7,81	5,43	1,00	1,05	13,95	17,96	56.548
Tenaris	\$ 179,60	-1,05	0,81	10,52	0,92	1,05	0,00	17,96	31.360
Transener	\$ 6,67	-8,00	21,94	-19,35	1,33	1,33	55,24	55,24	327.455
YPF	\$ 242,50	-7,09	-33,12	10,25	1,00	0,79	20,44	10,26	40.497

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1515,0	-1,53	5,12	0,94	7,00%	17/04/2016
Bonar 24 (AY24)	1560,0	-2,07	7,68	4,17	8,75%	07/05/2016
Discount u\$s (DICA)	2123,0	-1,39	8,39	7,54	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1525,0	-5,57	6,87	3,74	8,00%	08/04/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1405,0	-1,06	8,50	0,52	1,75%	28/04/2016
Bonad 17 (AF17)	1364,0	-1,87	7,98	0,83	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1270,0	-2,16		1,82	2,40%	18/09/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	116,8	-4,65		0,14	2,00%	04/05/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	240,0	-4,00		15,43	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	500,0	-1,96		9,80	5,83%	30/06/2016

Mercado Accionario Internacional

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	17.576,96	-1,21%	-2,13%	0,87%	18.351,36
S&P 500	2.047,60	-1,29%	-2,16%	0,11%	2.134,72
Nasdaq 100	4.474,93	-1,26%	1,61%	-2,58%	4.816,35
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.204,41	0,93%	-11,58%	-0,63%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	9.622,26	-3,83%	-20,37%	-10,79%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.427,60	-2,03%	-28,18%	-11,70%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.303,12	-0,44%	-17,39%	-7,20%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	50.292,93	-0,57%	-6,56%	15,97%	73.920,38
Shanghai Shenzen Composite	2.985,76	-0,79%	-24,55%	-15,63%	6.124,04
Nikkei 225	15.821,52	-2,12%	-20,65%	-16,88%	38.915,87





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario 08/04/16

Plaza/Producto	Entrega	7/4/16	1/4/16	10/4/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	2.100	2.050	900 ↑	2,4% ↑	133,3%
Maíz	Disp.	2.260	2.190	970 ↑	3,2% ↑	133,0%
Girasol	Disp.	4.030	4.100	1.800 ↓	-1,7% ↓	123,9%
Soja	Disp.	3.180	3.170	1.848 ↑	0,3% ↑	72,1%
Sorgo	Disp.	1.900	1.900	1.030 =	0,0% ↑	84,5%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	148,0	149,5	148,0 ↓	-1,0% =	0,0%
Maíz	Mar/May	156,5	152,0	115,0 ↑	3,0% ↑	36,1%
Soja	Abr/May	221,7	219,3	216,5 ↑	1,1% ↑	2,4%

* 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 08/04/16

Producto	Posición	8/4/16	1/4/16	10/4/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	169,1	174,8	193,5 ↓	-3,3% ↓	-12,6%
Trigo HRW	Disp.	169,0	175,5	205,3 ↓	-3,7% ↓	-17,7%
Maíz	Disp.	142,6	139,4	148,4 ↑	2,3% ↓	-3,9%
Soja	Disp.	336,9	337,4	349,6 ↓	-0,2% ↓	-3,7%
Harina de soja	Disp.	301,7	300,2	340,8 ↑	0,5% ↓	-11,5%
Aceite de soja	Disp.	748,2	759,5	685,4 ↓	-1,5% ↑	9,2%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	171,5	177,5	192,5 ↓	-3,4% ↓	-10,9%
Trigo HRW	Jul	173,0	179,5	206,7 ↓	-3,6% ↓	-16,3%
Maíz	Dic	147,6	145,6	158,5 ↑	1,4% ↓	-6,8%
Soja	Nov	342,0	342,5	346,3 ↓	-0,2% ↓	-1,2%
Harina de soja	Dic	310,7	309,1	338,8 ↑	0,5% ↓	-8,3%
Aceite de soja	Dic	763,9	773,6	694,7 ↓	-1,3% ↑	10,0%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,36	2,42	2,36 ↓	-2,4% ↑	0,3%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,32	2,35	2,19 ↓	-1,6% ↑	6,0%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,19	1,25	1,30 ↓	-5,5% ↓	-9,0%
Harina soja/soja	Disp.	0,90	0,89	0,97 ↑	0,7% ↓	-8,1%
Harina soja/maíz	Disp.	2,12	2,15	2,30 ↓	-1,8% ↓	-7,9%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,36	0,37	0,32 ↓	-1,3% ↑	14,9%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes 08/04/16

Origen / Producto	Entrega	7/4/16	1/4/16	10/4/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	195,0	195,0	230,0 =	0,0% ↓	-15,2%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	198,1	204,9	253,0 ↓	-3,3% ↓	-21,7%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	189,9	196,8	233,8 ↓	-3,5% ↓	-18,8%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	162,0	161,2	204,1 ↑	0,5% ↓	-20,6%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	182,0	181,0	↑	0,6%	
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	167,0	159,0	↑	5,0%	
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	166,5	164,5	194,0 ↑	1,2% ↓	-14,2%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	167,1	159,7	169,7 ↑	4,7% ↓	-1,5%
BRA - Paranaguá	Ago	156,3				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	162,8	159,4	175,2 ↑	2,1% ↓	-7,1%
UCR - Mar Negro	Cerc.	164,5	165,0	175,5 ↓	-0,3% ↓	-6,3%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	154,0	158,0	157,0 ↓	-2,5% ↓	-1,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	158,1	154,9	227,5 ↑	2,0% ↓	-30,5%
SOJA						
ARG - Up River	May	335,2	342,8	362,2 ↓	-2,2% ↓	-7,5%
BRA - Paranaguá	Abr	350,7	358,7	367,9 ↓	-2,2% ↓	-4,7%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	346,3	350,6	379,0 ↓	-1,2% ↓	-8,6%





AÑO XXXIII – N° 1753 – VIERNES 8 DE ABRIL DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

08/04/16

Variante	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,430	\$ 14,426	\$ 15,363	\$ 8,826	63,49%
USD comprador BNA	\$ 14,200	\$ 14,200	\$ 15,200	\$ 8,730	62,66%
USD Bolsa MEP	\$ 14,444	\$ 14,447	\$ 15,268	\$ 12,099	19,39%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,800				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,700				
Real (BRL)	\$ 4,02	\$ 3,94	\$ 4,17	\$ 2,79	43,99%
EUR	\$ 16,48	\$ 16,20	\$ 16,89	\$ 9,49	73,60%
MONETARIOS (en millones)					
Reservas internacionales (USD)	29.572	29.886	28.399	31.490	-6,09%
Base monetaria (ARS)	573.019	594.243	559.138	440.354	30,13%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	9.647	10.127	10.814	15.721	-38,63%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	823.342	815.132	878.403	502.903	63,72%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	400.995	392.876	409.457	314.965	27,31%
Depósitos del Sector Privado en ARS	930.773	910.860	913.141	700.122	32,94%
Depósitos del Sector Privado en USD	11.800	11.858	11.693	7.775	51,77%
Préstamos al Sector Privado en ARS	772.589	770.539	772.765	588.130	31,36%
Préstamos al Sector Privado en USD	4.079	4.026	3.793	3.698	10,30%
M ₂ /2	943.527	953.258	961.445	768.260	22,81%
TASAS					
BADLAR bancos privados	29,81%	22,81%	30,13%	20,31%	9,50%
Call en \$	30,00%	29,00%	28,00%	13,00%	17,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	35,65%	36,27%	35,58%	24,33%	11,32%
LEBAC 3 meses	34,00%	34,00%	34,00%	26,22%	7,78%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	38,02%	1,65%	6,05%	23,63%	14,39%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 39,53	\$ 39,79	\$ 38,29	\$ 50,09	-21,08%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.239,50	\$ 1.217,60	\$ 1.246,40	\$ 1.197,00	3,55%
Plata	\$ 15,36	\$ 15,22	\$ 15,29	\$ 16,89	-9,03%

/1 RIN = 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

