



AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016



## COMMODITIES

### Fatídicos 20 días y su efecto sobre la soja

JULIO CALZADA

Los 20 días luego del 1° de abril fueron fatídicos para el campo. En soja, las estimaciones de pérdidas están en un rango de 3,3/4,2 millones de toneladas. Hay estimaciones privadas que las ubican por encima de esos números. En vastas áreas geográficas rurales se produjeron fuertes e importantes precipitaciones afectando la provincia de Santa Fe, el este de Córdoba, Corrientes y Entre Ríos. Hubo registros notables, tal como se pudo verificar en la red de estaciones meteorológicas de GEA. Ramallo encabezó este ranking con 308 mm acumulados en lo que va de abril. Detrás iban Álvarez, que acumulaba casi 300 mm; Santa Teresa, con 270 mm; y Baradero, con 260 mm.

Página 2

### Explosión alcista y toma de ganancias en los granos

GUILLERMO ROSSI

Los granos escalaron con fuerza en las primeras ruedas de la semana, aunque el viernes llegó el derrumbe ante una pronunciada toma de ganancias. A lo largo de la semana el mercado de Chicago marcó récords de volumen y operó con elevada volatilidad. La soja y su harina lideraron el camino, en el marco de enormes pérdidas productivas en Argentina. Si bien todavía no se cuenta con números definitivos, distintas agencias de estimación comenzaron a recortar sus previsiones. El dato oficial de producción del Ministerio de Agroindustria cayó a 57,6 Mt desde 60,9 Mt proyectadas en marzo. No se descartan mayores ajustes.

Página 4

### Aumenta un 15% los embarques de aceites vegetales en el 2015

JULIO CALZADA

A tono con la radicación de la industria, el Gran Rosario despachó el 97,6% de los embarques argentinos de aceites en el 2015. Con 5,7 Mt, el volumen experimentó un crecimiento interanual del 15%. Mientras que India y China fueron los destinos principales, Vicentín, Cargill y Molinos fueron los que más aceite embarcaron.

Página 8



## FINANZAS

### Poniendo en perspectiva la salida del default

NICOLAS FERRER

Se abre un nuevo capítulo en la crónica de la deuda externa soberana de la República Argentina y queda atrás el proceso de reestructuración de la deuda caída en default a fines de 2001. Analizamos las recientes emisiones de deuda y dónde se encuentra parado nuestro país en el mercado internacional de crédito.

Página 10

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

## Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016



**COMMODITIES**

**Fatídicos 20 días y su efecto sobre la soja**

JULIO CALZADA

Los 20 días luego del 1° de abril fueron fatídicos para el campo. En soja, las estimaciones de pérdidas están en un rango de 3,3/4,2 millones de toneladas. Hay estimaciones privadas que las ubican por encima de esos números. En vastas áreas geográficas rurales se produjeron fuertes e importantes precipitaciones afectando la provincia de Santa Fe, el este de Córdoba, Corrientes y Entre Ríos. Hubo registros notables, tal como se pudo verificar en la red de estaciones meteorológicas de GEA. Ramallo encabezó este ranking con 308 mm acumulados en lo que va de abril. Detrás iban Álvarez, que acumulaba casi 300 mm; Santa Teresa, con 270 mm; y Baradero, con 260 mm.

Mientras se analizan las posibles pérdidas, el Ministerio de Agroindustria de la Nación emitió un rápido informe el 19 de abril (ver estimación de producción cuadro N°1) donde indicaba que la abundante y constante caída de agua había afectado la logística de cosecha de soja impidiendo recolectar gran parte de la producción que ya se encontraba lista para levantarse. Dicha

situación generó pérdidas de superficie por anegamiento temporario y calidad por manchado y brotado de los granos. El informe destaca las pérdidas de rendimiento potencial por dehiscencia y pudrición de vainas, pérdidas que ascenderían aproximadamente a 3.330.000 toneladas de poroto de soja. En el informe destacaba que la soja de 1ª, en Argentina, representa en esta campaña el 85% (incluyendo la destinada a forraje) y la de 2ª el 15% de la superficie, y el 88% y 12% respectivamente en cuanto a producción.

El estado fenológico al 19 de abril era el siguiente: 80% de la soja de 1ª se encuentra en estado de madurez comercial y el 20% se encuentra en llenado; y el 42% y el 58% de la soja de 2ª respectivamente. El avance de cosecha a nivel país es del 14% a dicha fecha.

Lo más importante de este informe es que hizo hincapié en que de continuar las condiciones climáticas adversas, **las pérdidas irán aumentando en forma exponencial.**

También apareció un informe de *Oil World Statistics* quien estimó la caída en la producción argentina de soja de 58 millones de toneladas a 55 millones en estos 20 días. De esta forma, las pérdidas por menores rindes

debido a dehiscencia y pudrición de vainas fueron estimadas por esta consultora en 3 millones de toneladas. A su vez, *Oil World* bajó la estimación de la cosecha brasileña 2015/2016 en estos 20 días de 100 millones de toneladas a 98,5 millones. Lo mismo hizo con la cosecha uruguaya que se reduce de 3,3 millones de tn a 2,9 millones. En consecuencia, la producción sudamericana de la principal oleaginosa de la región habría caído cerca de 4,9 millones de toneladas en estos primeros 20 días de abril, para situarse en los 168,3 millones; valor inferior a los 173,2 millones que se manejaban inicialmente.

La Sociedad Rural Argentina también estimó la pérdida de la producción argentina de soja en estos 20 fatídicos días con cifras cercanas a los 4,1 millones de toneladas. Ernesto

**Cuadro N° 1: Estimaciones de producción 2015/16. Antes y después de las lluvias en Argentina.**

Indicadores/Rubros	Al 31/03/2015	Al 19/04/2016	Variación (valores abs.)
Estimación Producción Argentina Poroto de Soja realizada por el Ministerio de Agroindustria (Informe 19/4/2016)	60.917.050	57.586.530	-3.330.520
Estimación Producción Argentina Poroto de Soja realizada por Oil World (Informe 20/4/2016)	58.000.000	55.000.000	-3.000.000
Estimación de Producción Argentina Poroto de soja realizada por la Sociedad Rural Argentina (Informe 20/4/2016)	60.000.000	55.814.157	-4.185.843
Estimación Producción Brasil Poroto de Soja realizada por Oil World (Informe 20/4/2016)	100.000.000	98.500.000	-1.500.000
Estimación Producción Paraguay Poroto de Soja realizada por Oil World (Informe 20/4/2016)	9.200.000	9.200.000	0
Estimación Producción Bolivia Poroto de Soja realizada por Oil World (Informe 20/4/2016)	2.700.000	2.700.000	0
Estimación Producción Uruguay Poroto de Soja realizada por Oil World (Informe 20/4/2016)	3.300.000	2.900.000	-400.000
Estimación Producción Sudamérica Poroto de Soja realizada por Oil World (Informe 20/4/2016)	173.200.000	168.300.000	-4.900.000

Fuente: Relevamiento Bolsa de Comercio de Rosario en base a Ministerio de Agroindustria, Sociedad Rural Argentina y Oil World. En toneladas





AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016

Ambrosetti, economista de la entidad, estimó las pérdidas de ingresos de los productores agropecuarios en 1.200 millones de dólares para los productores agropecuarios. A esto – indicó- hay que sumar la caída en los ingresos del Estado Nacional por una menor recaudación (aprox. 443 millones de U\$S) y otras pérdidas conexas tales como la rotura de maquinaria, tractores, cosechadoras, tolvas y camionetas, entre otras, y la pérdida de calidad por manchado del grano y brotado.

¿Qué pasó con los precios del mercado de granos en estos veinte fatídicos días? El cuadro N°2 muestra algunas conclusiones interesantes. El mercado de derivados agropecuarios de referencia a nivel mundial, Chicago, registró subas entre el 31/3/2016 y el 19/04/2016 del 8,2% en los futuros de soja; 12,9% en harina de soja y 1,6% en aceite de soja. Los futuros de soja pasaron de valer 334 U\$S/tn el último día de marzo de este año a 362 U\$S/tn el 19/4/2016. La muy evidente y segura caída en la producción argentina y sudamericana de la oleaginosa impactó en las cotizaciones del mercado de referencia, tanto en poroto como en pellets y aceite. También se detectaron algunas subas impulsadas por compras de los fondos especulativos y el efecto de la recuperación del barril de petróleo y de los precios internacionales de otros aceites vegetales.

Los precios de exportación FOB a los que se despacha la producción argentina de poroto de soja del Up River Paraná (especialmente la del Gran Rosario) subió de 335 U\$S (el 31/3) a 363 U\$S el 19 de Abril, con un incremento del 8,4% en 20 días. Estos últimos datos surgen de las estimaciones del valor FOB realizada por nuestra entidad.

En el mercado físico de granos de Rosario la soja pasó de \$ 3.000 la tonelada en promedio a valores de 3.450 \$/tn, en el periodo considerado. Diversos compradores mantuvieron los premios por entrega a corto plazo, con altos diferenciales frente a posiciones con descarga

**Cuadro N°2: Comparación de precios de los granos, harina de soja y aceite. Antes y después de las lluvias.**

Indicadores/Rubros	Unidad de medida	Al 31/03/2015	Al 19/04/2016	Variación
Soja mercado físico de granos de Rosario	tonelada	3.000	3.450	15,0%
Trigo s/descarga exportación mercado físico de Rosario	En \$ la tonelada	2.200	2.050	-6,8%
Maíz Mercado físico de Rosario (s/descarga Grado 2)	En \$ la tonelada	2.200	2.500	13,6%
Soja Chicago Mayo 2016	En U\$S/tn	334,64	362,10	8,2%
Maíz Chicago Mayo 2016	En U\$S/tn	138,38	151,37	9,4%
Trigo Rojo Blando de invierno Chicago Mayo 2016	En U\$S/tn	173,98	178,67	2,7%
Harina de soja Chicago Mayo 2016	En U\$S/tn	297,95	336,31	12,9%
Aceite de soja Chicago Mayo 2016	En U\$S/tn	754,44	766,79	1,6%
FOB de exportación Soja Up River	En U\$S/tn	335,66	363,77	8,4%
FOB de exportación Maíz Up River	En U\$S/tn	170,76	166,14	-2,7%
Fas Teórico Soja	tonelada	3.173	3.505	10,5%
Dólar Oficial Tipo de cambio vendedor	\$ por dólar	14,89	14,48	-2,8%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario. Relevamiento Dirección de Informaciones y estudios económicos BCR

contractual. El 19 de Abril -ante la gran necesidad de materia prima- el precio llegó a \$ 3.500/ton. Y en posiciones de entrega a muy corto plazo hubo negocios en el rango de \$ 3.550 a \$ 3.600/ton, en algunos casos por lotes de tamaño significativo.

El maíz también tuvo su contagio en Chicago subiendo un 9,4% la posición Mayo 2016, al igual que los precios en el mercado físico local los cuales pasaron de \$ 2.200 la tonelada el 31/3/2016 a 2.500 \$/tn el 19 de Abril. Un incremento fuerte del 13,6%. Todo esto en el marco de una caída del tipo de cambio oficial que bajó de 14,89 \$ por dólar a 14,48 \$ por U\$S el 19 de abril.

Estos aumentos de precios habrá que ver si se consolidan en el plano internacional en las próximas semanas, una vez que Argentina empiece a recolectar su poroto de soja. Si multiplicamos la producción estimada por el Ministerio antes de las lluvias (60,9 millones de tn) por el precio de exportación que regía a fines de marzo (335 U\$S/tn FOB) se obtiene un valor bruto de exportación de 20.447 millones de U\$S. Si luego hacemos el ejercicio supuesto de calcular el producto de la nueva estimación de producción (57,5 millones de tn) por el valor FOB más alto del 19/4/2016 (363 U\$S/tn FOB) se obtiene un valor bruto de





**AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016**

exportación del poroto sin procesar de 20.900 millones de U\$. Parecería que se compensa la pérdida de producción por las lluvias con los mayores precios. Pero este cálculo es absolutamente engañoso y no debe llevarnos a alegrarnos ni mucho menos. Todo lo contrario, por las siguientes razones:

- No se sabe –a ciencia cierta- cuánta soja se podrá cosechar ya que hay una gran superficie sobre la cual siquiera se puede ingresar. Muchos ubican la producción por debajo de los 55 millones.
- Luego viene el problema de la calidad de la producción que está fuertemente afectada por la enorme cantidad de granos brotados, fermentados y podridos.
- En aquellos lugares donde las pérdidas son directamente totales, no hay mercadería para cosechar. Aquí los problemas financieros de los productores se multiplicarán con impacto para la cadena de pagos.
- En lo inmediato está la influencia del fenómeno sobre la recolección y derivación de la mercadería a destino para cumplir con la entrega sobre negocios pactados. Esta imposibilidad de entregar mercadería y, por lo tanto, recibir el pago por el negocio concertado impacta sobre, al menos, el cumplimiento de obligaciones contraídas por el productor. Una vez más impacto sobre la cadena de pagos. Si uno toma los camiones ingresados a la zona del Up River en lo que va del mes de abril y lo compara con otros años, apreciará que ingresó la tercera parte de lo histórico. Sobre la base de los precios existentes son \$12.000 millones o poco más de 800 millones de dólares que no entraron al sistema en este mes y es una espada de Damocles sobre el productor agrícola.
- Muchos acopios no tienen mercadería óptima para mezclar con la deteriorada y obtener una calidad uniforme.
- Finalmente habrá que ver cuáles son los precios de exportación que registrarán al momento de vender al exterior la producción argentina de poroto, harina, aceite y biodiesel; los cuales se “inflaron” en estos 20 días por la coyuntura climática.

Y finalmente una reflexión. En el medio de la tristeza e incertidumbre del campo, el final de las lluvias el día 19 de Abril se enlazó misteriosamente -por esas cosas del destino- con la exitosa emisión y colocación de deuda pública argentina para tratar de cerrar definitivamente

el penoso default del 2001. La colocación de 16.500 millones de dólares en títulos públicos a una tasa promedio del 7,14% anual con una baja del riesgo país a 388 puntos básicos (el menor nivel registrado desde fines del 2007) fue sin duda un importante logro para el Gobierno Nacional y el país. Los mercados financieros lo vivieron festejando por adelantado con subas del orden del 5% en las acciones del Merval y en Wall Street. Si bien ha sido un importante paso para nuestra economía, creo que poco hay para festejar. En primer lugar, no se puede festejar un endeudamiento porque implica compromisos a futuro que todos los Argentinos deberemos pagar. Y por otra parte, esta nueva deuda reconocida necesitará de los dólares del campo y la agroindustria para poder cumplir con el pago de los servicios de la misma. Hoy, en muchos lugares de la ruralidad argentina, todo es preocupación y desaliento. No se sabe cuánta mercadería se podrá recolectar, cuánto se perdió y como estará la calidad por la gran cantidad de granos brotados, fermentados y podridos. Veremos cómo viene la semana próxima y que novedades hay.



## COMMODITIES

### Explosión alcista y toma de ganancias en los granos

GUILLERMO ROSSI

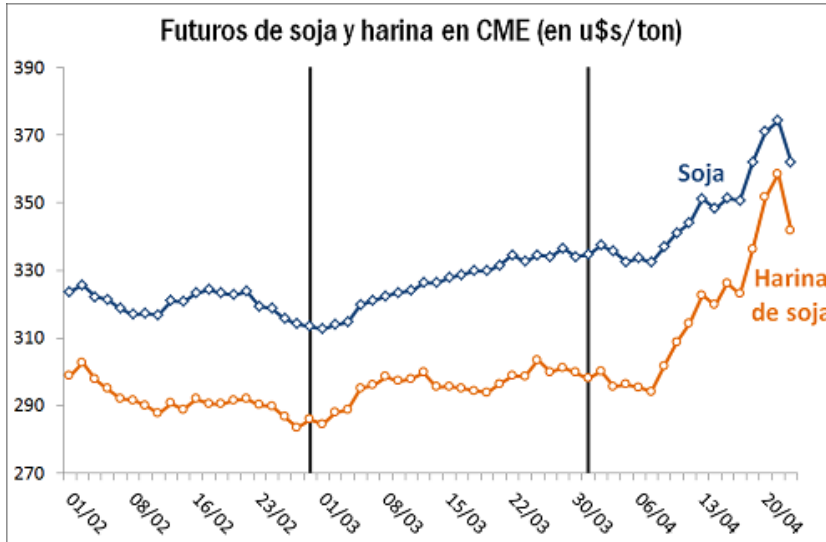
**Los granos escalaron con fuerza en las primeras ruedas de la semana, aunque el viernes llegó el derrumbe ante una pronunciada toma de ganancias. A lo largo de la semana el mercado de Chicago marcó récords de volumen y operó con elevada volatilidad. La soja y su harina lideraron el camino, en el marco de enormes pérdidas productivas en Argentina. Si bien todavía no se cuenta con números definitivos, distintas agencias de estimación comenzaron a recortar sus previsiones. El dato oficial de producción del Ministerio de Agroindustria cayó a 57,6 Mt desde 60,9 Mt proyectadas en marzo. No se descartan mayores ajustes.**

Los futuros de soja y harina en Chicago encabezaron una pronunciada carrera alcista que alcanzó al resto de los granos en los primeros tramos de la semana, en un contexto de fuerte ingreso de fondos a los mercados de commodities. El dólar continuó retrocediendo frente al





**AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016**



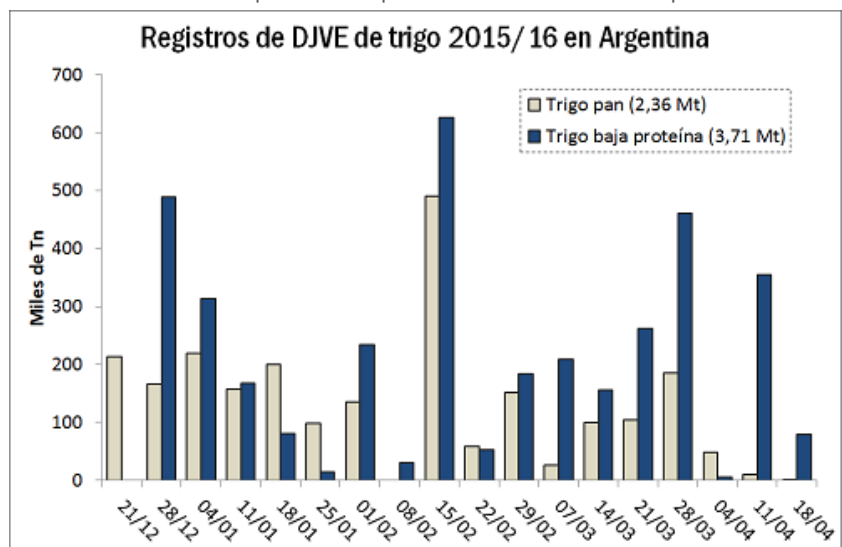
resto de las monedas, mientras que el petróleo y los fletes marítimos acompañaron a la suba. Los mercados agrícolas fueron un capítulo más dentro una tendencia general que también se observó en productos financieros, con amplísima liquidez global y menor aversión al riesgo. Hay muy pocos activos que desde principios de marzo no muestran retornos positivos frente al dólar.

El rally de la oleaginosa se caracteriza por un elevado componente especulativo. Esto se percibe en el hecho de que los futuros no fueron acompañados por subas del mercado físico en igual proporción, tanto en el interior norteamericano como a nivel de primas FOB. Más aún, los gráficos muestran una tendencia cuya pendiente supera ampliamente los 45 grados, inclinación que dejaría tranquilos a los analistas técnicos. De hecho, el indicador «Relative Strength Index» (RSI) alcanzó el jueves niveles próximos a 85, cuando marcas superiores a 70 denotan niveles de sobrecompra que suelen activar órdenes de venta.

El mercado de Chicago batió récords de volumen diario operado en futuros de soja en ruedas consecutivas, denotando el gran interés que suscitó la operatoria y la enorme masa de dinero que ingresó

al mercado. La fuerza compradora motorizó en gran medida las subas y propició una mayor volatilidad, aunque dejando abierto un gran potencial de riesgo a futuro. En este punto, cabe recordar un viejo axioma de la operatoria de los mercados: para que los precios suban se necesita demanda genuina y compradores agresivos, pero para que los precios bajen sólo es necesario dejar de comprar. Es como si los mercados también estuviesen sujetos a la ley de gravedad (en palabras de John Murphy, los mercados «tienden a caer por su propio peso»).

Las ganancias del poroto fueron en gran medida empujadas por la harina, ante evidencias de que el crushing de Argentina durante el mes en curso quedará muy por debajo de las expectativas iniciales, con posibilidad de verse afectado también en mayo. Esto obedece al magro arribo de camiones durante las últimas tres semanas a las plantas del Up River. La situación direcciona parte de la demanda hacia Estados Unidos, aunque el FOB brasileño de pellets 48% pro muestra una ventaja de precio FOB frente al Golfo que puede ser atractiva para los países importadores. El aceite, por su parte, no se acopló del todo a las subas del complejo, incluso pese a que tanto el petróleo como el aceite de palma en





**AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016**

Malasia operaron mayormente en alza.

El trigo también se sumó al listado de productos que marcó máximos en lo que va del año, apoyado en coberturas de posiciones vendidas y mejores posibilidades de colocación externa para Estados Unidos a medida que aumentan las evidencias de caída en la producción en el hemisferio norte. En la semana se conocieron nuevas proyecciones a la baja en Canadá y Ucrania. Las exportaciones semanales reportadas por el USDA se ubicaron por encima de las expectativas de los operadores, especialmente en compromisos de la nueva cosecha. Sin embargo, en Argentina los vaivenes externos siguen sin mover el amperímetro de la operatoria. El cereal mantiene precios estables en torno a \$ 2.100/ton en condiciones Cámara y entre \$ 2.500 y 2.700 por tonelada con estándares puntuales de calidad. Una elevada proporción del saldo exportable ya se encuentra comprometido: el jueves el Ministerio de Agroindustria aumentó su estimación de ventas externas de la campaña a 7 Mt, mientras que las DJVE superan las 6 Mt.

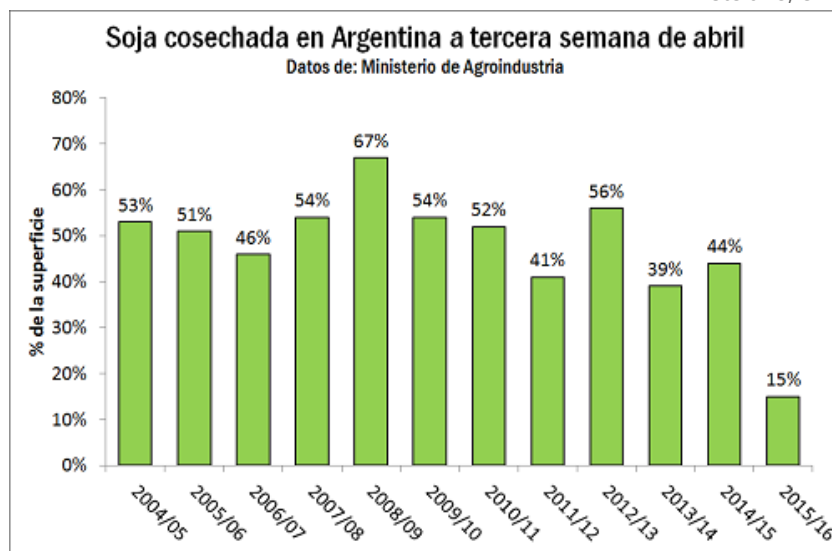
De cara a las próximas semanas, la atención de los operadores locales se concentrará en el restablecimiento del circuito logístico, virtualmente frenado durante las primeras tres semanas del mes. Los puertos deben acometer un programa de embarques realmente ambicioso a corto plazo, para lo cual hay una enorme cantidad de barcos anclados en radas.

Solamente en la zona del Up River, la carga programada para las próximas cuatro semanas asciende a 1,6 Mt de maíz y una cantidad similar de harinas. En tanto, en los puertos del sur se destaca el volumen programado de soja en grano, sin transformación industrial.

**Pérdidas en soja, todavía difíciles de cuantificar**

Luego de tres semanas de inestabilidad persistente y freno casi total en los trabajos de recolección de la zona núcleo, la lluvia dio una tregua en los últimos días y de mantenerse las buenas condiciones pronto se podrá ingresar a los campos para evaluar con mayor certeza el daño que dejó el temporal. Las pérdidas son de dos tipos: en primer lugar, por caída de los granos al suelo o pérdida de su peso, lo que obliga a ajustar las previsiones de rendimiento. Pero además hay una extensa superficie del centro del país que se mantiene bajo agua. La extensión es realmente incierta ya que la cobertura de nubes ha dificultado la inspección a través de imágenes satelitales.

El retraso en los trabajos de recolección no tiene casi antecedentes. Se estima hasta el 21 de abril la colecta de apenas el 15% del área proyectada, por debajo del 44% reportado a la misma altura del año pasado y el 46% promedio 2011-15. En términos absolutos, en las primeras tres semanas de abril del año pasado las cosechadoras levantaron la producción de casi 7 M ha. Este año, en el mismo período sólo pudo trabajarse sobre 1,5 M ha.



A nivel nacional, el Ministerio de Agroindustria recortó el jueves su estimación de producción en 3,3 Mt, esperando ahora un volumen de 57,6 Mt a nivel nacional. De concretarse, sería la segunda mayor cosecha de la historia, luego del récord obtenido el año pasado. El organismo ajustó la superficie inicialmente sembrada a la suba, pero ahora reconoce pérdidas de superficie por 1,3 M ha. Estas incluyen al 16% de lo sembrado en Santa Fe y el 15% de Entre Ríos. Cabe señalar que si bien se calcula una disminución interanual en la producción de 3,8 Mt, el





AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016

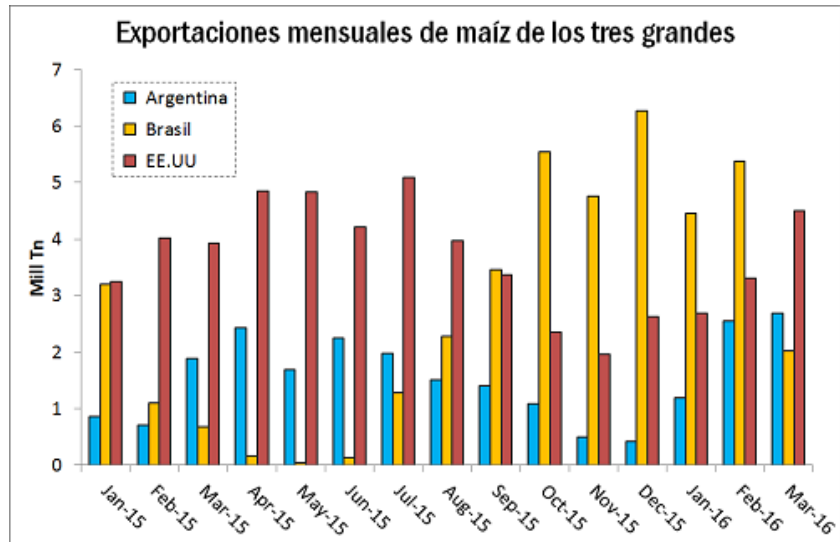
diferencial de stocks al inicio es favorable en 2,9 Mt. Esto permite estabilizar la oferta disponible para atender los consumos de la campaña.

En tanto, para la zona núcleo GEA – Guía Estratégica para el Agro estimó una pérdida de cosecha cercana a 2 Mt, un volumen cercano al 10% del total. Sobre la superficie que todavía resta levantar –alrededor del 60% del área implantada- las pérdidas de rinde promedian 5 qq/ha. A esto debe agregarse el enorme deterioro de la calidad comercial, ante la proliferación de granos dañados, brotados y con otros defectos. Esto golpearía negativamente al ingreso del productor, de por sí castigado por la necesidad de afrontar gastos de secada o almacenaje en bolsa por la imposibilidad de salir de los campos.

Al quebranto productivo que se manifiesta en la zona núcleo corresponde sumar las pérdidas verificadas en el centro y norte de la provincia de Santa Fe, gran parte de Entre Ríos, el centro-este cordobés y zonas puntuales de Buenos Aires y La Pampa. La campaña había tenido sus altibajos, como calores extremos en enero o falta de agua hacia la franja del este, pero se encaminaba a cerrar con números favorables en términos generales. Sin embargo, a pocos días de la trilla se produjo la destrucción de una enorme proporción de la producción, lo que ocasionó pérdidas millonarias. Esto es algo inédito en las más de cuatro décadas de historia del cultivo de soja en Argentina.

### ¿Qué está pasando con el maíz?

Llama la atención que el cereal forrajero haya podido acoplarse a las subas agresivas de la soja, habida cuenta de que la producción en riesgo en Argentina es minoritaria y la siembra norteamericana progresa a todo vapor, esperándose un sustancial aumento en la superficie. El USDA informó el lunes que el avance de la implantación, algo en ocasiones problemático debido a la acotada ventana del hemisferio norte, logró llegar al 13% de la superficie hasta el fin de semana pasado. En



los días posteriores las condiciones climáticas fueron favorables para continuar los trabajos. Los futuros del cereal alcanzaron máximos de seis meses en la rueda del miércoles, aunque luego se vieron afectados por una toma de ganancias.

En este producto, buena parte de las subas se apoyan en el reciente fortalecimiento de la demanda. El ritmo de exportaciones de Estados Unidos comenzó a repuntar, permitiendo sostener las proyecciones trazadas para la campaña pese al rezago que continúa observándose frente a años anteriores. La demanda del interior norteamericano, en cambio, luce algo más débil. El ritmo de producción de etanol –a cargo de unas 200 plantas- ha caído y se encuentra un 5% por debajo del nivel de marzo, mientras que el consumo de explotaciones avícolas y porcinas continúa retraído ante la amplia disponibilidad de sustitutos. Cabe recordar que el USDA estimó el salto interanual en el inventario físico de sorgo al 1 de marzo en 68%, con aumentos del 27 y 16% para avena y cebada, respectivamente.

Pero la recuperación del precio internacional se apoya en buena medida en la difícil situación que se vive en Brasil, con buena parte del área maicera en riesgo si no se producen lluvias significativas en las próximas dos semanas. Las agencias de estimación han comenzado a disminuir sus proyecciones de cosecha, con ajustes entre 2 y 3 Mt en la safrinha y la necesidad de monitorear de cerca el estado de situación en los





**AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016**

principales estados. Este escenario contrasta en gran medida con el de los últimos años, en los que el maíz tardío o de segunda brasileño arrojó excelentes resultados incluso a pesar de sembrarse por fuera de la ventana óptima de febrero. Desde septiembre pasado Brasil ha sido el mayor exportador mundial del cereal, con casi 32 Mt embarcadas, a razón de 4,6 Mt mensuales.

Ante el bajísimo stock disponible del cereal en el mercado interno y las perspectivas a la baja en los números de cosecha, el temor a un mayor incremento de los precios condujo al gobierno a impulsar la suspensión por 180 días del arancel externo común (AEC) del Mercosur, que grava con 10% las importaciones cerealeras de afuera del bloque. La medida se limita a un máximo de un millón de toneladas, que en buena medida serán adquiridas a Estados Unidos por los consumos de la zona noreste. Si bien la ventaja en precio no luce tan grande en comparación con el maíz de origen en Argentina o Paraguay, la diferencia pasa por el volumen de mercadería que puede adquirirse sin ejercer presión alcista sobre las cotizaciones.

vegetales desde todas las terminales portuarias localizadas en nuestro territorio nacional en el año 2015. En los dos últimos números de nuestro informativo semanal, habíamos analizado los resultados de los embarques argentinos de granos y harinas vegetales en dicho período.

Como puede verse en el cuadro N°1, los despachos al exterior de aceites vegetales ascendieron en el año 2015 a 5.725.569 toneladas. El año anterior, los embarques habían sido de 4.963.592 toneladas de aceite. En consecuencia, se registró un importante incremento interanual del orden del 15% en el 2015, que en valores absolutos equivale a cerca de 762.000 toneladas más de aceites embarcados que en el año 2014. El cuadro N°2 podemos ver que los despachos del año 2015 fueron los más altos de los últimos 4 años, superando el registro del año 2013 que había sido de 5.185.547 toneladas. Las cifras computan los siguientes aceites: girasol, soja (de origen argentino, paraguayo y boliviano), maní, cártamo y algodón.

Nuevamente en el año 2015 vuelve a crecer la participación relativa de los Puertos del Gran Rosario ("Up River Paraná") en el despacho nacional de aceites



**COMMODITIES**

**Aumentaron 15% los embarques de aceites vegetales en el 2015**

JULIO CALZADA

A tono con la radicación de la industria, el Gran Rosario despachó el 97,6% de los embarques argentinos de aceites en el 2015. Con 5,7 Mt, el volumen experimentó un crecimiento interanual del 15%.

Mientras que India y China fueron los destinos principales, Vicentín, Cargill y Molinos fueron los que más aceite embarcaron.

En el presente número analizaremos los embarques al exterior de aceites

**Cuadro N° 1: Embarques de aceites vegetales por Terminal Portuaria. Año 2015**

Terminales Portuarias	Girasol	Soja	Soja Paraguay	Soja Bolivia	Algodón	Cártamo	Total	Part. x puerto
Bahía Blanca	68.179	11.000					79.179	1,4%
Cargill	68.179	6.648					74.827	1,3%
Puerto Galván		4.352					4.352	0,1%
Ramallo		57.800					57.800	1,0%
Terminal Ramallo		57.800					57.800	1,0%
Rosario		818.274	28.124				846.398	14,8%
Dreyfus General Lagos		388.262	13.124				401.386	7,0%
Cargill Villa Gob. Gálvez		430.012	15.000				445.012	7,8%
San Martín/San Lorenzo	65.472	4.148.597	443.002	49.150	26.000	9.971	4.742.192	82,8%
A.C.A.					26.000		26.000	0,5%
Akzo Nobel	2.000	674.438	30.733				707.171	12,4%
Bunge Dempa	1.450	208.897	7.000				217.347	3,8%
Toepfer El Tránsito	2.040		76.058			6.971	85.069	1,5%
Nidera IMSA	53.430	156.157					209.587	3,7%
Bunge Pampa	152	153					305	0,0%
Cargill Quebracho		255.963	172.264	17.650			445.877	7,8%
Renova		795.677					795.677	13,9%
Molinos San Benito	6.400	615.203	18.000			3.000	642.603	11,2%
Terminal 6		709.848	106.464	31.500			847.812	14,8%
Dreyfus Timbúes		326.554					326.554	5,7%
Noble Timbúes		324.707	5.983				330.690	5,8%
Vicentín San Lorenzo		81.000	26.500				107.500	1,9%
<b>Totales</b>	<b>133.651</b>	<b>5.035.671</b>	<b>471.126</b>	<b>49.150</b>	<b>26.000</b>	<b>9.971</b>	<b>5.725.569</b>	<b>100%</b>
Part. x producto	2,33%	87,95%	8,23%	0,86%	0,45%	0,17%	100,00%	
<b>Totales Up River</b>	<b>65.472</b>	<b>4.966.871</b>	<b>471.126</b>	<b>49.150</b>	<b>26.000</b>	<b>9.971</b>	<b>5.588.590</b>	<b>97,6%</b>
Part. del Up River	49,0%	98,6%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	97,6%	

Fuente: Ministerio de Agroindustria. Dirección de Mercados Agrícolas. INDEC







AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016

**Cuadro N°2: Embarques aceites por Terminal**

Embarques	2012	2013	2014	2015	Var. 2015/2014
<b>Total Argentina</b>	<b>4.992.285</b>	<b>5.185.547</b>	<b>4.963.592</b>	<b>5.725.569</b>	<b>761.977</b>
Gran Rosario	4.061.236	4.786.042	4.791.432	5.588.590	797.158
Bahía Blanca (1)	335.413	113.519	68.895	79.179	10.284
Necochea (2)	273.236	58.535	0	0	0
Ramallo (3)	322.400	227.451	103.265	57.800	-45.465
Puertos pcia Bs As (1+2+3)	931.049	399.505	172.160	136.979	-35.181
Gran Rosario / Argentina	81,4%	92,3%	96,5%	97,6%	
BsAs / Argentina	18,6%	7,7%	3,5%	2,4%	

Fuente: Ministerio de Agroindustria en base a datos del INDEC. En toneladas

vegetales. Estas terminales remitieron al exterior -en el año 2015- cerca de 5.588.590 toneladas, lo cual representa el 97,6% del total de aceites vegetales despachados desde puertos argentinos. Este total incluye aceites de origen argentino, paraguayo y boliviano. Los embarques de estos dos últimos países ascendieron en el 2015 a 520.276 toneladas, cifra muy parecida a la despachada en el año anterior, el 2014.

La comparación de los embarques de aceites vegetales en los cuatro últimos años (2012 a 2015) muestra con elocuencia como vienen creciendo la participación de las terminales y fábricas del Gran Rosario en el total nacional, en desmedro de los puertos de Bahía Blanca, Necochea y Ramallo. Mientras que en el año 2012 desde el "Up River Paraná" o "Gran Rosario" se embarcó el 81,4% del total nacional de aceites, en el año 2013 este porcentaje subió al 92,3% del total embarcado. En el 2014 esta participación había sido del 96,5% y en el 2015 fue del 97,6%. Evidentemente, los embarques de harinas y aceites vegetales salen en forma casi excluyente por estas terminales portuarias de la provincia de Santa Fe.

En el cuadro N°2 puede verificarse que en el 2015 los Puertos del Gran Rosario lograron despachar casi 797 mil toneladas anuales más de aceites que en el año 2014. El principal puerto de embarque de aceites al exterior fue en el 2015 "Terminal 6", con despachos del orden de las 847.000 toneladas. Le siguió la Planta de RENOVA S.A. en la localidad de Timbúes con embarques de 795.677 toneladas. En tercer y cuarto

lugar, se ubicaron los despachos de los puertos de "Akzo Nobel" y el de Molinos (San Benito) en la ciudad de San Lorenzo. En el caso de Akzo Nobel, este puerto despacha la producción de aceites de la planta de Vicentín en San Lorenzo.

Resulta lógico que estos cuatro puertos hayan sido los más importantes en materia de embarques de aceites, ya que están ubicados contiguos a las

fábricas de aceite de soja y girasol más grandes y de mayor capacidad de crushing de Argentina. En efecto, Terminal 6 S.A. en la ciudad de Puerto General San Martín, la fábrica de la firma Molinos Río de la Plata S.A. en la ciudad de San Lorenzo y la de Renova S.A. en Timbúes tienen -individualmente- capacidades de molienda diaria de soja y girasol del orden de las 20.000 toneladas. Le sigue, en orden de importancia, la planta de Vicentín S.A. en San Lorenzo con una capacidad de crushing de 16.000 Tn/día.

Volvemos a resaltar un aspecto importante. El aumento en la participación del Gran Rosario en los embarques totales de harinas y aceites parece convertirse en fenómeno estructural junto con la caída en los despachos de los puertos bonaerenses de Bahía Blanca, Ramallo y Necochea. Como puede observarse en el cuadro N°2, en el año 2013 los puertos bonaerenses despachaban cerca de 931.000 toneladas de aceites, lo cual representaba el 18,6% de los embarques nacionales. Esta participación relativa viene cayendo

**Cuadro N°3: Aceites despachados por destino año 2015**

	girasol	soja arg.	soja par.	soja bol.	algodón	cártamo	total	%
India		2.132.187	276.515	5.000		3.000	2.416.702	42,2%
China	18.000	497.700			500		516.200	9,0%
Bangladesh		382.500	40.517				423.017	7,4%
Irán		320.450	36.000				356.450	6,2%
Venezuela		285.452	10.100				295.552	5,2%
Egipto		251.066	35.191				286.257	5,0%
Perú	9.800	214.951					224.751	3,9%
Sudáfrica		108.730	7.000		7.500		123.230	2,2%
Paquistán		90.482	17.500				107.982	1,9%
Vietnam		93.000					93.000	1,6%
Otros países	105.851	659.153	48.303	44.150	18.000	6.971	882.428	15,4%
<b>Total</b>	<b>133.651</b>	<b>5.035.671</b>	<b>471.126</b>	<b>49.150</b>	<b>26.000</b>	<b>9.971</b>	<b>5.725.569</b>	<b>100%</b>

Fuente: Dirección de Mercados Agrícolas. Ministerio de Agroindustria. INDEC. En toneladas





**AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016**

fuertemente en los últimos tres años hasta alcanzar el 2,4% en el 2015 con apenas 136 mil toneladas embarcadas de aceites en el dicho año.

A nivel de cada producto en particular, la participación del aceite de soja sigue siendo excluyente. Este producto (proveniente de fábricas argentinas, paraguayas y bolivianas) tiene una participación del 97% en el total de embarques de aceite desde todos los puertos argentinos.

Los datos del año 2015 evidencian lo siguiente:

- a) En aceite de soja, el Gran Rosario embarcó el 98,6% del total de los aceites de origen argentino (4.966.000 toneladas) y el 100% del aceite de soja de origen paraguay y boliviano (aproximadamente 520.000 toneladas).
- b) En aceite de girasol, los embarques desde el Gran Rosario cayeron en el 2015 respecto del 2014. En el 2014 habían sido de 92.955 toneladas. En el 2015 se redujeron a 65.472 toneladas. El total a nivel nacional fue de 133.651 toneladas en el 2015, cifra similar a la del 2014. En consecuencia, los puertos del "up river Paraná" bajaron su participación del 67,5% en el 2014 al 49% en el 2015 respecto del total de embarques de este producto a nivel país. Los despachos de Cargill en Bahía Blanca fueron claves para que creciera esta terminal bonaerense en los embarques de aceite de girasol. Fueron de 68.179 toneladas en el 2015, cuando en el 2014 había remitido al exterior cerca de 44.785 toneladas.
- c) Los despachos de aceite de cártamo y algodón fueron prácticamente irrelevantes y se embarcaron en su totalidad desde los puertos del Gran Rosario.

El cuadro N°3 muestra los países de destino de nuestros embarques de aceites vegetales en el año 2015. Allí se observa que India fue receptor del 42% de los embarques nacionales, ocupando el primer lugar. Recibió cerca de 2,4 millones de toneladas sobre un total de 5,7 millones. En segundo lugar, se ubicó China con 516.200 toneladas, lo cual representa el 9% del total nacional.

Habitualmente, en las exportaciones de aceites vegetales estos dos países ocupan siempre los primeros dos lugares.

Dos naciones relevantes para Argentina son Bangladesh e Irán, que adquieren juntas casi 780.000 toneladas de aceite de soja de origen argentino y paraguay. Como puede verse en el cuadro N°3, los diez principales países de destino de los aceites vegetales argentinos reciben cerca del 85% del total embarcado por nuestro país: cerca de 4,8 millones de toneladas. Al margen de India, ningún país recibe más del 10% del total de los embarques nacionales.

Finalmente, resulta interesante evaluar cuáles fueron las firmas argentinas, paraguayas y bolivianas que mayores embarques de aceite vegetal en el 2015. El primer lugar lo ocupó la firma Vicentín SA con casi 928 mil toneladas, cerca del 16% del total nacional. En segundo lugar se ubicó Cargill Argentina con 743 mil toneladas, con un 13% del total embarcado desde Argentina.

En el tercer, cuarto y quinto lugar se ubicaron Molinos Río de la Plata, Oleaginosa Moreno y Bunge. Como se observa en el cuadro N°4, las diez principales firmas despachantes de aceite remitieron al exterior cerca del 73% de los embarques nacionales. Esto habla del alto grado de concentración en las exportaciones y embarques de aceites en manos de estas firmas: Vicentín, Cargill, Molinos, Oleaginosa Moreno, Bunge, AGD, Dreyfus, Nidera y Noble.

**Cuadro N°4: Principales firmas que despacharon aceites en 2015**

Rank	Empresa	Girasol	Soja	Soja Par.	Soja Bol.	Algodón	Cártamo	Total	%
1°	Vicentín	2.000	926.234					928.234	16,21
2°	Cargill	60.579	646.448	26.600		10.050		743.677	12,99
3°	Molinos Río	4.000	475.270				3.000	482.270	8,42
4°	Oleag. Moreno	7.600	451.393					458.993	8,02
5°	Bunge	2.542	415.615	7.000			3.694	428.851	7,49
6°	A.G.D.		359.479					359.479	6,28
7°	Dreyfus		283.858					283.858	4,96
8°	Nidera	56.930	144.700					201.630	3,52
9°	Cargill Paraguay			160.664				160.664	2,81
10	Noble		145.332					145.332	2,54
	Otros		1.187.342	276.862	49.150	15.950	3.277	1.532.581	26,77
	<b>Total</b>	<b>133.651</b>	<b>5.035.671</b>	<b>471.126</b>	<b>49.150</b>	<b>26.000</b>	<b>9.971</b>	<b>5.725.569</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Dirección de Mercados Agrícolas. Ministerio de Agroindustria. INDEC. En toneladas





AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016



**FINANZAS**

**Poniendo en perspectiva la salida del default**

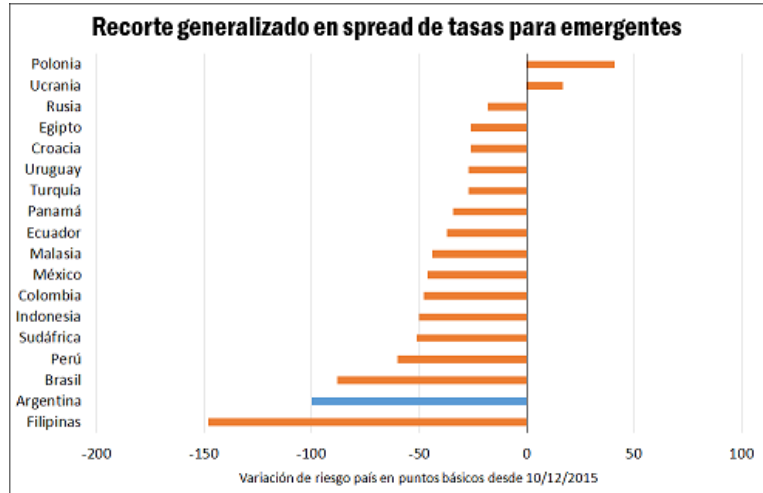
NICOLAS FERRER

Se abre un nuevo capítulo en la crónica de la deuda externa soberana de la República Argentina y queda atrás el proceso de reestructuración de la deuda caída en default a fines de 2001. Analizamos las recientes emisiones de deuda y dónde se encuentra parado nuestro país en el mercado internacional de crédito.

15 años llevó a nuestro país dejar atrás el conflicto iniciado con la cesación de pagos de la mayor parte de la deuda externa vigente hacia fines del 2001. Es importante aclarar en este punto a qué nos referimos con dicha afirmación, sobre la cual volveremos hacia el final. Argentina se encontró técnicamente en default hasta efectivizada la reestructuración de deuda realizada en 2005 y posteriormente ampliada en 2010, a pesar de que existiese una minoría de tenedores de títulos públicos argentinos que no hubiese aceptado dichos términos, y por tanto, continuase sin recibir los flujos pertinentes.

Ello no representó una situación jurídica irregular que impidiese la realización de pagos correspondientes a la reestructuración hasta que la Corte del Distrito Sur de Nueva York dictaminó que Argentina no podía continuar atendiendo aquellos títulos emitidos bajo su ley de no alcanzar un acuerdo con los acreedores en default. El avance realizado en los últimos meses en este respecto – además de la derogación en el Congreso de las Leyes Cerrojo y de Pago Soberano – culminó en el pago a los holdouts - efectivizado en la jornada de hoy - y la eliminación de la traba legal que impedía continuar abonando con normalidad los compromisos de deuda.

La herramienta utilizada para recaudar los fondos necesarios para afrontar el desembolso correspondiente a los tenedores de títulos en default – unos u\$s 9.300 millones – fue el crédito externo, con emisiones que totalizaron unos u\$s 16.500 millones. De acuerdo al



Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, la demanda por la colocación habría sido de más de u\$s 60 mil millones, “la más grande de la historia para un bono o acción de un Gobierno [...] de mercados emergentes.” No obstante, esto podría explicarse por el intento de inversores de adjudicarse una mayor parte de los títulos, dado que se preveía una oferta relativamente limitada. El siguiente cuadro resume las características de la colocación:

En comparación con la última emisión en dólares realizada por la administración anterior, las tasas son sensiblemente menores. El Bonar 2024, a través del cual se recaudaron u\$s 3.250 con un plazo de diez años a vencimiento, paga un cupón de 8,75%. El spread existente con respecto a las nuevas emisiones llevó a una recuperación en la demanda por este último, el cual marcó un máximo de más de un mes en la apertura de la rueda de hoy. Para encontrar una emisión a diez años que pague un cupón de menos del 7,5% nos tenemos que remontar hasta 2007, año en el cual se emitió el Bonar 2017 (tasa cupón 7%).

**Cuadro N° 1: Nuevas emisiones de deuda Argentina**

Plazo	3 años	5 años	10 años	30 años
Vencimiento	22/04/2019	22/04/2021	22/04/2026	22/04/2046
Monto (M)	u\$s 2.750	u\$s 4.500	u\$s 6.500	u\$s 2.750
Tasa Cupón	6,25%	6,875%	7,50%	7,625%
Frecuencia Cupón				Semi-anual
Calificación (Fitch)				B





AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016

**Cuadro N° 2: Emisiones de deuda soberana de países latinoamericanos en 2016**

Emisor	Chile		Brasil	Paraguay	Colombia
Fecha Emisión	13/01/2016	13/01/2016	11/03/2016	14/04/2016	31/03/2016
Plazo	10 años				
Vencimiento	21/01/2026	20/01/2026	07/04/2026	15/04/2026	22/03/2026
Monto (M)	u\$s 1.350	€ 1.200	u\$s 1.500	u\$s 600	€ 1.350
Tasa Cupón	3,125%	1,75%	6,125%	5%	3,875%
Frecuencia Cupón	Semi-anual	Anual	Semi-anual	Semi-anual	Anual
Calificación (Fitch)	A+		BB+	BB	BBB

No obstante, cuando cotejamos estos títulos con emisiones realizadas recientemente por países de la región, rápidamente queda claro que existe espacio para una mayor convergencia de tasas:

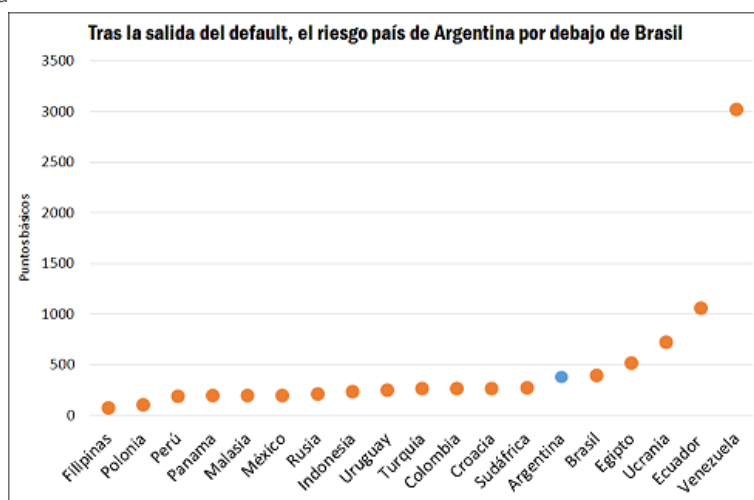
Si bien la colocación Argentina destaca por su volumen, y ciertamente significa una mejor percepción de solvencia dada las tasas obtenidas, la misma debe ser contextualizada en un resurgimiento del apetito por activos de riesgo provenientes de países emergentes. Ello puede evidenciarse claramente en la evolución del riesgo país (índice EMBI+) desde el comienzo del actual ciclo presidencial. Si bien Argentina claramente se encuentra en un cuantil superior en términos de reducción de la prima de riesgo inherente a su deuda, la tendencia subyacente es fácilmente perceptible:

Más allá del aspecto dinámico de este indicador, su nivel actual (ver gráfico siguiente) refuerza la sospecha con respecto a la posibilidad de obtener tasas menores en esta colocación, al igual que la fuerte demanda existente en el mercado secundario por estos títulos y otros valores de deuda soberana argentina en circulación. Los bonos a 10 años, los cuales concentran la mayor parte de la emisión, llegaron a negociarse a 103 y 104 u\$s durante la primera jornada, representando una caída de alrededor de 50 puntos básicos en su rendimiento. A pesar de ello, se puede discutir que existe una especie de efecto demostración en el hecho de materializar la colocación que explica la posterior baja en el rinde de estos activos.

Con la nueva emisión, la estructura de la deuda pública cambia moderadamente. Las nuevas

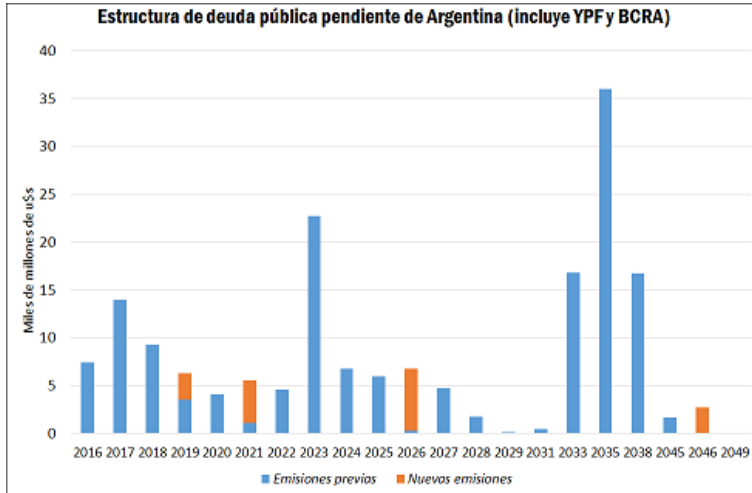
emisiones a 10 y 30 años añaden un volumen no menor de compromisos en años previamente libres de carga en términos de desembolsos de capital, mientras que los tramos más cortos incrementan las obligaciones para el próximo ciclo presidencial. No obstante, el grueso de los pagos continúa correspondiendo a la reestructuración a largo plazo de la deuda entrada en default hacia fines de 2001, con otro compromiso considerable en el año 2023 relacionado con títulos emitidos bajo el Plan Brady.

El dar por tierra a esta disputa no significa que otra más que obtener nuevos grados de libertad en términos de las fuentes de fondos de las cuales el erario se puede abastecer, las cuales se volverán menos onerosas y permitirán una mayor flexibilidad intertemporal en términos fiscales. De ninguna manera el haber alcanzado un compromiso con respecto a la cuestión significa que de ahora en más no deberemos afrontar sus costos. Al fin y al cabo, cualquier emisión de deuda posee el objetivo de afrontar erogaciones futuras o financiar gastos del pasado.





AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016



### Cambios en criterios para régimen PYME CNV

A través de la resolución 659/2016 publicada el pasado jueves, la CNV resolvió realizar ciertos cambios en los criterios aplicables a empresas que deseen participar del "Régimen PYME CNV". Una de las razones delineadas en el considerando de dicha resolución se relaciona con la actualización de valores máximos de ventas que una empresa puede registrar para ser considerada Micro, Pequeña o Mediana Empresa (MiPyME) de acuerdo a la Secretaría de Emprendedores de la Pequeña y Mediana Empresa.

En dicho sentido, los ingresos totales anuales máximos permitidos según sector serán los siguientes:

En caso de participar en actividades correspondientes a más de un sector, la pertenencia a los mismos se determinará de acuerdo a aquel que proporciona la mayor parte de los ingresos de la empresa.

Además, la norma determina la reformulación de la definición de PYMES CNV, particularizando que podrán considerarse como tales "al sólo efecto del acceso al mercado de capitales, a las empresas que desarrollen actividades productivas en el país."

Sector	Agropecuario	Industria y Minería	Comercio	Servicios	Construcción
Monto (M \$)	160	540	650	180	270
Clasificación CLANAE	A y B	C, D, K sólo actividad 72 O act. 92 códigos 921110 al 921990	G	E, H, I, J, resto de K, M, N, resto de O	F

CLANAE = Clasificador Nacional de Actividades Económicas





AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 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 15/04	Semana 08/04	Semana 15/04	Semana 08/04	Semana 15/04	Semana 08/04
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS</b>						
0-30 días	15,30	14,76				
31-60 días	15,88	14,78				
61-90 días	15,92	15,21				
91-120 días	16,55	15,32				
121-180 días	17,10	16,05				
181-365 días	17,82	17,18				
<b>Total</b>			<b>27.264.265</b>	<b>27.346.060</b>	<b>431</b>	<b>572</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	37,55	37,66	289.800.297	301.783.571	1.651	1.847
Hasta 14 días	36,80	36,43	23.677.645	28.106.632	166	140
Hasta 21 días						
Hasta 28 días						
> 28 días	37,72	38,16	3.556.253	3.474.398	27	50

**Mercado de Capitales Argentino**

22/04/16

**Acciones**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual		Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	13.915,48	4,98	13,86				
<b>MERVAL ARG</b>	13.495,36	3,78	20,48				
Aluar	\$ 10,35	8,60	14,20	-11,91	1,09	1,05	39,18
Petrobras Brasil	\$ 51,65	9,54	-7,77	73,32	1,24	0,79	0,00
Banco Macro	\$ 97,70	1,77	42,16	22,61	1,07	1,04	11,73
Com. del Plata	\$ 3,23	3,19	-3,58	-9,78	0,82	0,67	1,32
Consultatio	\$ 35,70	-0,56	53,36	6,09	0,55	0,67	7,65
Edenor	\$ 11,40	1,33	24,59	-8,43	1,34	0,27	9,19
Banco Francés	\$ 106,30	1,97	28,99	17,65	1,20	1,04	15,54
Grupo Galicia	\$ 43,30	3,47	56,02	17,53	0,99	1,04	13,28
Mirgor	\$ 1.336,50	11,98	537,11	147,04	0,71	1,04	15,39
Pampa Energia	\$ 12,40	-2,75	52,71	6,90	1,08	0,67	6,13
Siderar	\$ 7,16	1,56	6,52	-11,13	1,14	1,05	18,64
Telecom	\$ 55,80	10,50	8,09	21,30	1,00	1,05	15,95
Tenaris	\$ 195,60	7,06	4,48	20,37	0,92	1,05	0,00
Transener	\$ 7,09	2,75	23,95	-14,27	1,33	1,33	60,86
YPF	\$ 290,50	9,42	-19,11	32,08	1,00	0,79	25,02

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1466,8	2,30	4,91	0,94	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1620,0	2,92	6,86	4,20	8,75%	07/05/2016
Discount u\$s (DICA)	2256,1	4,69	8,17	7,73	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1540,0	0,98	6,46	3,72	8,00%	08/10/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1380,0	-0,86	8,89	0,48	1,75%	28/04/2016
Bonad 17 (AF17)	1358,0	2,96	8,23	0,79	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1300,0	1,96		1,78	2,40%	18/09/2016
<b>EN PESOS</b>						
Bogar 18 (NF18)	121,5			0,10	2,00%	04/05/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	258,0			15,49	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	516,5	1,47		0,03	5,83%	30/06/2016

**Mercado Accionario Internacional**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	18.003,75	0,59%	-0,30%	3,32%	18.351,36
S&P 500	2.091,58	0,52%	-1,01%	2,33%	2.134,72
Nasdaq 100	4.474,19	-1,52%	-0,06%	-2,59%	4.816,35
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	6.310,44	-0,66%	-10,66%	0,96%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.373,49	3,05%	-11,65%	-3,59%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.232,80	4,31%	-19,19%	-3,26%	16.040,40
CAC 40 (Paris)	4.569,66	1,66%	-11,76%	-1,45%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	52.907,88	-0,53%	-4,91%	22,14%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	2.959,68	-3,83%	-32,94%	-16,36%	6.124,04
Nikkei 225	17.572,49	4,30%	-12,95%	-7,68%	38.915,87





AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

22/04/16

Plaza/Producto	Entrega	21/4/16	15/4/16	24/4/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.200	2.200	950	0,0% ↑	131,6%
Maíz	Disp.	2.680	2.530	1.030	5,9% ↑	160,2%
Girasol	Disp.	4.100	4.045	1.830	1,4% ↑	124,0%
Soja	Disp.	3.625	3.460	1.890	4,8% ↑	91,8%
Sorgo	Disp.	2.000	1.900	1.100	5,3% ↑	81,8%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	151,5	150,5	148,0	0,7% ↑	2,4%
Maíz	Mar/May	161,3	152,8	115,0	5,6% ↑	40,3%
Soja	Abr/May	252,1	245,0	216,5	2,9% ↑	16,4%

\* 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**

22/04/16

Producto	Posición	22/4/16	15/4/16	24/4/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	171,6	168,9	178,6	1,6% ↓	-3,9%
Trigo HRW	Disp.	169,7	168,2	184,5	0,9% ↓	-8,1%
Maíz	Disp.	146,4	149,0	143,5	-1,8% ↑	2,0%
Soja	Disp.	362,7	351,3	356,3	3,2% ↑	1,8%
Harina de soja	Disp.	343,6	326,2	346,8	5,3% ↓	-0,9%
Aceite de soja	Disp.	749,3	735,9	698,2	1,8% ↑	7,3%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	174,2	171,8	179,5	1,4% ↓	-3,0%
Trigo HRW	Jul	174,0	172,1	186,5	1,1% ↓	-6,7%
Maíz	Dic	150,0	152,8	152,8	-1,9% ↓	-1,9%
Soja	Nov	361,2	355,1	350,0	1,7% ↑	3,2%
Harina de soja	Dic	344,1	334,0	340,9	3,0% ↑	0,9%
Aceite de soja	Dic	767,0	750,9	708,3	2,1% ↑	8,3%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,48	2,36	2,48	5,1% ↓	-0,2%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,41	2,32	2,29	3,6% ↑	5,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,17	1,13	1,24	3,4% ↓	-5,8%
Harina soja/soja	Disp.	0,95	0,93	0,97	2,0% ↓	-2,7%
Harina soja/maíz	Disp.	2,35	2,19	2,42	7,3% ↓	-2,9%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,33	0,34	0,32	-2,2% ↑	5,6%

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

22/04/16

Origen / Producto	Entrega	21/4/16	15/4/16	24/4/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	200,0	195,0	235,0	2,6% ↓	-14,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	210,7	199,4	232,6	5,7% ↓	-9,4%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	201,5	188,2	219,0	7,0% ↓	-8,0%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	160,0	159,1	197,6	0,5% ↓	-19,1%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	185,0	183,0	0,0	1,1%	#DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	165,0	165,0	0,0	0,0%	#DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	167,0	166,5	181,0	0,3% ↓	-7,7%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	177,1	169,5	166,3	4,5% ↑	6,5%
BRA - Paranaguá	Ago	162,2				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	172,2	170,9	176,0	0,7% ↓	-2,2%
UCR - Mar Negro	Cerc.	174,0	168,0	172,5	3,6% ↑	0,9%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	162,0	159,0	152,0	1,9% ↑	6,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	161,2	163,0	222,2	-1,1% ↓	-27,5%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	May	381,2	346,3	366,7	10,1% ↑	3,9%
BRA - Paranaguá	Abr	382,6	372,2	378,3	2,8% ↑	1,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	389,6	365,9	387,5	6,5% ↑	0,5%





AÑO XXXIII – N° 1755 – VIERNES 22 DE ABRIL DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

22/04/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,456	\$ 14,426	\$ 14,426	\$ 8,826	63,79%
USD comprador BNA	\$ 14,100	\$ 14,200	\$ 14,200	\$ 8,730	61,51%
USD Bolsa MEP	\$ 14,351	\$ 14,447	\$ 14,447	\$ 12,099	18,62%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,312				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,200				
Real (BRL)	\$ 4,02	\$ 3,94	\$ 3,94	\$ 2,79	44,17%
EUR	\$ 16,04	\$ 16,20	\$ 16,20	\$ 9,49	68,99%
<b>MONETARIOS (en millones)</b>					
Reservas internacionales (USD)	29.239	29.557	27.849	31.507	-7,20%
Base monetaria (ARS)	578.466	590.235	573.034	462.579	25,05%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	10.355	10.216	9.946	15.829	-34,58%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	813.453	824.220	830.439	505.798	60,83%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	395.575	398.669	399.628	315.710	25,30%
Depósitos del Sector Privado en ARS	902.565	904.737	892.527	694.777	29,91%
Depósitos del Sector Privado en USD	11.831	11.788	11.881	7.620	55,26%
Préstamos al Sector Privado en ARS	770.121	766.764	763.697	585.347	31,57%
Préstamos al Sector Privado en USD	4.538	4.373	3.867	3.943	15,09%
M <sub>2</sub> /2	910.803	917.707	934.673	743.657	22,48%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	30,88%	22,81%	22,81%	20,31%	10,56%
Call money en \$ (comprador)	38,25%	38,00%	38,00%	24,00%	14,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	37,66%	36,06%	36,24%	21,81%	15,85%
LEBAC 3 meses	34,00%	34,00%	34,00%	26,22%	7,78%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	-31,82%	1,65%	1,65%	23,63%	-55,45%
<b>COMMODITIES</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 43,75	\$ 39,79	\$ 39,79	\$ 50,09	-12,66%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.243,25	\$ 1.217,60	\$ 1.217,60	\$ 1.197,00	3,86%
Plata	\$ 16,94	\$ 15,22	\$ 15,22	\$ 16,89	0,27%

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

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

