



AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016



ECONOMÍA

Nobel Economía: ¿Cuál es el diseño óptimo de los contratos?

FEDERICO DI YENNO

El Premio Nobel de Economía de este año ha sido otorgado a los economistas Hart y Holmstrom por sus aportes acerca de cómo diseñar de manera óptima los contratos que rigen en nuestra vida cotidiana. Los últimos Premios de la Academia se están enfocando en aportes más realistas y prácticos en base a estudios de caso.

Página 2



COMMODITIES

En la 2015/2016 Argentina cada vez mejor como líder en el mercado mundial de granos y subproductos

JULIO CALZADA Y FEDERICO DI YENNO

Analizamos el posicionamiento de la República Argentina en el mercado mundial de granos, harinas, aceites y biodiesel para la campaña que se viene cerrando: la 2015/2016. Las cosas para Argentina parecen ir cada vez mejor, al menos en los indicadores. Seguiríamos siendo el principal exportador mundial de Harina y Aceite de soja, pero estaríamos mejorando en el ranking mundial de exportaciones de maíz, trigo, semilla de girasol y aceite de girasol y en la producción internacional de harina y aceite de soja.

Página 3

La exportación mantiene al trote el mercado de cereales

EMILCE TERRÉ

Si no fuera por la presión que vienen sufriendo los cereales en el mercado externo, las condiciones del mercado local salen a pedir de boca. Precios sostenidos, aumento de la superficie sembrada, fuertes inversiones y activa comercialización se combinan para dar un renovado aire al sector cerealero.

Página 6

Volvieron los \$ 4.000/ton y se calentó el mercado

SOFÍA CORINA

El USDA ratifica mes a mes la producción récord y, pese a ello, los precios no parecen sentir la presión. El mercado externo se sostuvo en la suba del aceite de soja y la robusta demanda, arrastrando consigo al mercado local donde se volvieron a gritar los \$4.000/ton dando lugar a un vendaval de ventas.

Página 10



FINANZAS

Examinando la dinámica reciente de las SGR (II)

NICOLÁS FERRER

La semana anterior presentamos un informe resumiendo la expansión mostrada en el último lustro por las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). En esta edición dejamos atrás el análisis del crecimiento de estas entidades, para enfocarnos en la distribución de los créditos otorgados y la inversión de sus fondos de riesgo.

Página 12

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016



ECONOMÍA

Nobel Economía: ¿Cuál es el diseño óptimo de los contratos?

FEDERICO DI YENNO

El Premio Nobel de Economía de este año ha sido otorgado a los economistas Hart y Holmstrom por sus aportes acerca de cómo diseñar de manera óptima los contratos que rigen en nuestra vida cotidiana. Los últimos Premios de la Academia se están enfocando en aportes más realistas y prácticos en base a estudios de caso.

El lunes 10 de octubre la Real Academia de Ciencias de Suecia, otorgó "el Premio 2016 del Sveriges Riksbank en Ciencias Económicas en honor a Alfred Nobel", -llamado coloquialmente Nobel de Economía- a las contribuciones de Oliver Hart y Bengt Holmstrom acerca de la teoría de los contratos. Este enfoque teórico trata de explicar el porqué del diseño de los diversos contratos y sus formas. Los aportes de ambos autores se encuentran dentro del área de la **Nueva Economía Institucional**, término introducido por Oliver Williamson, la cual abarca temas como los costos de transacción en los mercados, los límites de expansión de las empresas, los problemas del tipo principal-agente y asignación de derechos de propiedad. A diferencia de la teoría económica "tradicional", la nueva economía institucional trabaja con supuestos que se pueden considerar mucho más realistas. En general son cinco los supuestos adoptados y estos son:

- a) Racionalidad limitada (el conocimiento es costoso y no se conocen todas las alternativas);
- b) Objetivos satisficentes;
- c) Oportunismo (posibilidad de que un agente aproveche oportunidades en su beneficio incluso con dolo);
- d) Contratación incompleta (por cuestiones de economía y racionalidad limitada);
- e) Especificidad de los activos.

El estudio de la "contratación" es un tema relativamente nuevo comparado con la antigüedad de la ciencia económica. Ha sido estudiado por muchos excelentes economistas y en este caso el reconocimiento ha sido para estos dos grandes

profesores y economistas donde su literatura sobre la estructuración óptima de los contratos y conflicto de intereses es muy basta. Aportan a diversos temas como lo es el tipo de remuneración que debe tener un gerente en una empresa, en base a qué variables se debería remunerar a una persona para obtener la mejor motivación, sobre cómo diseñar los contratos de seguros automotores o seguros médicos, cómo diseñar contratos para la conformación de una empresa con aporte de capitales de inversores externos, quién debe poseer los derechos de propiedad en industrias de alto riesgo e innovativas y brindan respuestas sobre la privatización o administración pública de diversos servicios considerados públicos, entre otras cosas. **En términos de la obtención del mejor contrato normalmente se dependerá de la situación y el contexto específico en que se trate.** Por eso son tan importantes las instituciones en donde se asienta una economía determinada. Estos contratos estarán influidos por el ambiente institucional y el comportamiento individual de los diferentes agentes que toman participación en los efectos directos e indirectos del contrato.

Hay que entender que toda nuestra vida se rige por contratos. Desde que contratamos un seguro para nuestro auto, una prepaga, accedemos a un nuevo trabajo, tomamos un colectivo, nos casamos o compramos algo por internet. Los contratos nos ayudan a ser cooperativos y poder tejer lazos de confianza cuando se podría dar la situación totalmente contraria de desconfianza y aprovechamiento de las circunstancias. Lo relevante aquí pasa por la propiedad de la información que está repartida en forma asimétrica entre los participantes que muchas veces conlleva al "oportunismo" (autointerés con malicia según Williamson) que complica notablemente el problema contractual. En términos coloquiales lo llamamos nosotros "viveza criolla". Este mismo oportunismo no se daría en un ambiente de perfecta previsibilidad del futuro y un contrato que pueda abordar todas las circunstancias y alternativas posibles. Pero justamente no tenemos ambas cosas, ni podemos avizorar todo el futuro cercano y sus diferentes escenarios ni tampoco podemos incurrir en costos enormes para elaborar un contrato súper-extenso y preciso de cientos de páginas.





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

Según la Real Academia, la teoría del contrato ha influido enormemente en muchos campos que van desde el "Gobierno Corporativo" al derecho constitucional. Gracias al trabajo de Oliver Hart y Bengt Holmström ahora tenemos herramientas para analizar, no sólo los contratos en términos financieros, sino también la asignación contractual de los derechos de propiedad, derechos de control y los derechos de decisión entre las partes involucradas. Las contribuciones de los galardonados han ayudado a entender muchos de los contratos que se observan en la vida real. También nos han dado nuevas formas de pensar acerca cómo los contratos deben ser diseñados, tanto en los mercados privados como en el ámbito de la política pública.



COMMODITIES

En la 2015/2016 Argentina cada vez mejor como líder en el mercado mundial de granos y subproductos

JULIO CALZADA Y FEDERICO DI YENNO

Analizamos el posicionamiento de la República Argentina en el mercado mundial de granos, harinas, aceites y biodiesel para la campaña que se viene cerrando: la 2015/2016. Las cosas para Argentina parecen ir cada vez mejor, al menos en los indicadores. Seguiríamos siendo el principal exportador mundial de Harina y Aceite de soja, pero estaríamos mejorando en el ranking mundial de exportaciones de maíz, trigo, semilla de girasol y aceite de girasol y en la producción internacional de harina y aceite de soja.

Como habitualmente hacemos todos los años, analizamos en la presente nota el posicionamiento de la República Argentina en el mercado mundial de granos, harinas, aceites y biodiesel para la campaña que se viene cerrando: la 2015/2016. Para ellos utilizamos información y estimaciones del USDA (Departamento de Agricultura de los Estados Unidos) y de Oil World Statistic. Nuestro país tiene una ubicación de relevancia en el ranking mundial de los principales países que lideran la producción mundial y comercio exterior de estos productos.

En la campaña 2015/2016 Argentina seguiría siendo el principal exportador mundial de Harina y Aceite de soja, pero estaría mejorando respecto de la campaña anterior en los siguientes productos:

- Argentina estaría pasando en esta campaña de ser el 4° exportador mundial de maíz a segundo exportador mundial.
- Nuestro país del ser el séptimo exportador mundial de semilla de girasol, se ubicaría en el segundo lugar.
- De ser el cuarto exportador mundial de aceite de girasol en la campaña 2014/2015 pasaría a ser el tercer exportador mundial en la campaña que finaliza (2015/2016).
- De cuarto productor mundial de harina de soja (en la 2014/2015) a tercer productor mundial, superando a Brasil en la 2015/2016.
- Lo mismo estaría sucediendo en aceite de soja. De cuarto productor mundial (en la 2014/2015) a tercer productor mundial, desplazando también a Brasil.
- De octavo exportador mundial de trigo a séptimo exportador.

A continuación analizaremos la posible evolución de la campaña 2015/2016 por cada producto:

Argentina. Primer exportador mundial de Harina de soja: Nuestro país, en la campaña 2015/2016 y como sucedió en las anteriores, sigue firme como principal exportador mundial de este producto con 30,6 millones de toneladas vendidas. Estaría superando a Brasil quien despacharía cerca de 15,4 millones de toneladas y a los Estados Unidos de América, país que ocuparía el tercer lugar con 10,75 millones de tn. Cuando los demás países casi no han modificado sus exportaciones, Argentina incrementó sus despachos al exterior en al menos 2 millones de toneladas más.

Argentina. Primer exportador mundial de aceite de soja: Sin cambios en el posicionamiento en esta campaña comercial. Argentina, en el ciclo 2015/2016, mantiene el primer puesto en ventas al exterior de este aceite. Colocaría cerca de 5,9 millones de toneladas, superando a Brasil quien remitiría a otros países aproximadamente 1,55 millones de toneladas. La Unión Europea y Estados Unidos compartirían prácticamente el tercer lugar en despachos al exterior de aceite de soja con aproximadamente 1 millón de toneladas cada uno.





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

Argentina. Segundo exportador mundial de maíz:

Argentina recupera el segundo lugar como exportador de maíz principalmente debido a una caída en la producción en Brasil. Los resultados para la campaña 2015/2016 muestran en el primer lugar a Estados Unidos de América que llegaría a vender un total de 48,2 millones de toneladas, segundo quedaría Argentina con 19,5 millones de toneladas y el tercer puesto lo comparten Ucrania y Brasil con 16,5 millones de toneladas. En la 2014/2015 habíamos exportado 18,9 millones de toneladas, razón por cual la actual campaña 2015/2016 evidenciaría una leve suba. Las proyecciones para la campaña 2016/2017 muestran una importante suba en torno a las 25 millones de tn. Este gran incremento también está previsto que pueda darse en la cosecha actual de EE.UU. y posteriormente en la de Brasil

Argentina. Pasaría al 2do puesto de ser el séptimo exportador mundial de semilla de girasol:

Nuestro país destina la mayor parte de su producción de girasol, unas 3 millones de toneladas, a su procesamiento para obtener harina y aceite. Para la campaña 2015/2016 ascendería momentáneamente al segundo lugar como exportador de semilla, con despachos de 300 mil toneladas al exterior. Obviando este año, su participación en el mercado mundial de semilla de girasol es de escasa relevancia en valores absolutos.

Argentina. Tercer productor mundial de biodiesel en base a aceite de soja:

La Industria del Biodiesel en la República Argentina ocupó hasta el año 2012 el primer lugar como productor mundial de biodiesel en base a aceite de soja. Diversos factores tales como los altos derechos de exportación fijados por el Gobierno Nacional, un régimen impositivo local no conveniente, las medidas antidumping aplicadas por la Unión Europea y la posterior acción del gobierno español de excluir a las fábricas argentinas de biodiesel para vender a dicho país –entre otros- fueron generando una caída en el nivel de actividad de la industria del biodiesel argentino que la llevó en el año 2013 a perder ese sitio de privilegio en manos de los Estados Unidos de América. Según información de Oil World Statistic Update, en el año 2014 nuestro país recuperó la primera posición registrando una producción de 2.580.000 toneladas, superando a Brasil cuya industria

generó cerca de 2.240.000 toneladas. En tercer lugar se ubicó Estados Unidos con 2.180.000 toneladas.

En el año 2015 Argentina habría bajado al tercer lugar con una producción de 1,81 millones de toneladas, siendo superada por Brasil y USA.

La proyección para este año 2016 muestra que Argentina volvería a quedar en un tercer lugar en el ranking de producción con cerca de 2,05 millones de toneladas. Si bien se estaría dando este año un aumento en la producción, el mismo no alcanza para ubicar a Argentina en los primeros puestos que ostentó en su momento. Hay que esperar a ver los efectos del fallo de la Organización Mundial de Comercio que obliga a la Unión Europea a levantar medidas antidumping contra el biodiesel producido en el país, que se ha ratificado por el Órgano de Apelaciones de la OMC el pasado 7 de octubre.

Argentina. Tercer productor mundial de poroto de soja:

Sin cambios en su posición respecto de la campaña anterior. Estados Unidos en el ciclo 2015/2016 fue el principal productor de poroto de soja con 106,85 millones de toneladas. Le seguiría Brasil con 96,5 millones de toneladas y en tercer lugar, Argentina, con 56,8 millones de toneladas según estimaciones del USDA.

Argentina. Tercer exportador mundial de poroto de soja:

Sin cambios en su posición respecto del año anterior. Brasil en el ciclo 2015/2016 se consolida como principal exportador mundial de poroto de soja con ventas equivalentes a 54,38 millones de toneladas. Muy cerca le seguiría Estados Unidos con 52,68 millones de toneladas. Argentina quedaría ubicada en el tercer lugar, con 10,3 millones de toneladas según estimaciones del USDA. Un dato a destacar nuevamente este año son las exportaciones de Paraguay, quienes se quedarían en esta campaña con el cuarto lugar en el ranking mundial de ventas externas de poroto de soja con 5,3 millones de toneladas aproximadamente.

Argentina. Tercer exportador mundial de Harina de girasol:

Sin modificaciones. Argentina ocuparía este año el puesto N°3 a nivel mundial en ventas externas de este bien. Vuelve a ser superada por Ucrania (1°) quien estaría exportando en el año comercial 2015/2016 cerca de 4,1 millones de toneladas. Rusia nuevamente se





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

llevaría el segundo lugar con 1,3 millones de toneladas y Argentina quedaría relegada a la tercera posición con 700.000 toneladas. El año pasado nuestro país comercializó a terceros países aproximadamente 556.000 toneladas de harina de girasol. Y a su vez para la anterior campaña había exportado 250 mil tn, lo que muestra un notable avance.

Argentina. Tercer exportador mundial de Aceite de Girasol: Argentina se impondría en el tercer puesto del ranking superando a Turquía. Argentina se ubicaría en el 3er lugar, superada por Ucrania (1°) quien despacharía en la 2015/2016 unos 4,3 millones de toneladas, Rusia (2°) con 1.550.000 toneladas y Turquía pasaría a localizarse en la cuarta posición con 570.000 toneladas. Se puede observar una variación significativa en las exportaciones de Ucrania respecto del año anterior. Las exportaciones de Argentina vienen aumentando año a año evidenciando un buen desempeño.

Argentina. Tercer productor mundial de Harina de soja: Como viéramos anteriormente, nuestro país es el principal exportador mundial de harina de soja. A nivel de producción de este bien Argentina ascendió al tercer lugar superando a la producción del Brasil. Se estima que la producción argentina en la campaña 2015/2016 podría cerrar en 33,22 millones de toneladas. Superan a Argentina: China (1°) con 64,39 millones de toneladas y Estados Unidos (2°) con 40,5 millones de toneladas. Brasil generaría un total de 30,88 millones de tn. Es muy interesante resaltar el gran salto en el crushing de China produciendo 59, 64,3 y 68,5 millones de tn de harina de soja para las campañas 2014/2015, 2015/2016 y 2016/2017, respectivamente.

Argentina. Tercer productor mundial de aceite de soja: En los primeros párrafos de esta nota se expuso que nuestro país es el principal exportador mundial de aceite de soja. A nivel de producción mundial de este bien, Argentina ocupa el tercer lugar en el ranking mundial igual que con la Harina de soja. Se estima que la producción nacional de aceite de soja en la campaña 2015/2016 podría cerrar en 8,41 millones de toneladas. Están por encima de Argentina: China (1°) con 14,56 millones de toneladas y Estados Unidos (2°) con 9,96 millones de toneladas. Brasil se quedaría en el cuarto

puesto con 7,66 millones de tn.

Argentina. Cuarto productor mundial de semilla de girasol: Sin cambios en la posición argentina de este año. Nuestro país llegó a estar ubicado en el tercer lugar en la producción mundial de esta semilla para caer en el 2013/2014 al quinto lugar. En la presente campaña comercial logra ubicarse en el cuarto lugar. Se ubicaría primero Ucrania (1°) quien registraría en la 2015/2016 una cosecha de 11,28 millones de tn., segunda estaría Rusia con 9.173.000 toneladas y tercera la Unión Europea (3°) con 7.611.000 toneladas con una producción sensiblemente menor al año pasado. Argentina produciendo cerca de 2,7 millones de toneladas sobrepasa por muy poco a la producción de China quien estaría produciendo cerca de 2.500.000 toneladas.

Argentina. 5to productor de Biodiesel a nivel mundial computando todas las fuentes de materias primas: Argentina retrocede varios puestos con respecto a años anteriores. Nuestro país en el año 2012 fue el tercer productor mundial de biodiesel, computando todos los aceites utilizados como materia prima. En el año 2013, nuestro país descendió al 5to lugar con una producción de 2 millones de toneladas de biodiesel. En el 2014, con una producción de 2,58 millones de toneladas, siguió ocupando el quinto lugar, siendo superada por la Unión Europea con 11.750.000 toneladas de biodiesel (principalmente por procesamiento de aceite de colza), Estados Unidos con 4,25 millones de toneladas (insumo principal el aceite de soja), Brasil con 3 millones de toneladas (principalmente aceite de soja) e Indonesia con 2,9 millones de toneladas, producto del procesamiento de aceite de palma. Para el año 2015 seguiría en el puesto N° 5 con un guarismo muy bajo de 1,81 M de tn. Se espera para el 2016, según Oil World una producción de 2,05 millones de toneladas, que le permitiría ubicarse en el cuarto lugar, superando a Francia.

Argentina es el séptimo exportador mundial de trigo: Gana un lugar nuestro país respecto del año anterior. Argentina estaría exportando en el 2015/2016 cerca de 9,1 millones de toneladas de trigo. En el ranking mundial de exportadores el primer lugar lo ostenta la Unión Europea con 34,67 millones de





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

toneladas, segundo se ubicaría Rusia con 25,54 millones, tercero cayendo de posición Canadá con 22,13 millones de toneladas, cuarto Estados Unidos con una producción menor de 21,1 millones de toneladas comercializadas, quinto Ucrania con 17,43 millones, sexto Australia con 16 millones de Tn., séptima Argentina con 9,1 millones de toneladas y octavo Kazakhstan con 7,6 millones.

Argentina se encuentra en el puesto N°13 como productor mundial de trigo: Nuestro país mantiene retrocede una posición respecto al año anterior, con una producción anual del orden de las 11,3 millones de toneladas. El primer lugar lo ostentó la Unión Europea con 160 millones de toneladas, segundo China con 130 millones, tercero India con 86 millones de toneladas y cuarto Rusia con 61 millones de toneladas de trigo.

Por último resulta importante consignar que la producción mundial de granos (cereales y semillas oleaginosas) habría alcanzado –en la campaña 2015/2016– unos 2.975 millones de toneladas. Este total está compuesto por una producción de 2.455 millones de TN de cereales y 520 millones de toneladas de semillas oleaginosas. La producción argentina de granos con un total de casi 120 millones de toneladas equivale al 4% del total de la producción mundial de cereales y oleaginosas.

El comercio internacional de granos y subproductos, según datos del USDA, en la campaña 2015/2016 habría ascendido un volumen bruto de 690,62 millones de Toneladas. Esta cifra está compuesta por 375,17 millones de toneladas de granos exportadas, 153,4 millones de toneladas de semillas oleaginosas, 87,28 millones de toneladas de harinas oleaginosas y 74,77 millones de toneladas de aceites vegetales que se transaccionaron entre países.

Argentina exportaría cerca de 84 millones de toneladas de granos y productos derivados de su industrialización para la próxima campaña 2016/2017. Esto representa una participación relativa del 11,5% en el comercio mundial medido en volúmenes físicos (727,72 millones de tn). Como puede verse se mantiene la relevancia de la República Argentina en el comercio mundial de granos, aceites y subproductos.



COMMODITIES

La exportación mantiene al trote el mercado de cereales

EMILCE TERRÉ

Si no fuera por la presión que vienen sufriendo los cereales en el mercado externo, las condiciones del mercado local salen a pedir de boca. Precios sostenidos, aumento de la superficie sembrada, fuertes inversiones y activa comercialización se combinan para dar un renovado aire al sector cerealero.

2015/16, la campaña del maíz

El maíz ha sido, por lejos, la estrella de la semana en nuestro recinto físico de granos. Con la referencia del pico máximo en los últimos tres meses alcanzado en el mercado de Chicago y frente a la necesidad de la exportación de originar mercadería, los valores ofrecidos lograron sostén. Abiertamente se dieron los ansiados \$ 2.500/ton disparando las órdenes de ventas. A los compradores que ya venían operando en el mercado se le sumaron incluso nuevas empresas interesadas en hacerse del grano, y se calcula que se podrían haber negociado entre 40.000 y 50.000 toneladas por rueda, muy por encima de la actividad de las semanas previas.

Fuera de la entrega disponible, se sucedieron las ofertas de compra por entrega diferida. Para el mes de diciembre se daban u\$s 160/ton, que al tipo de cambio esperado de Rofex significaría hoy unos \$ 2.544/tonelada. También existían puntas abiertas por maíz nuevo, a u\$s 145/ton para el grano a descargar entre febrero y mayo, y u\$s 142/ton ya para el maíz de segunda o tardío a entregarse entre los meses de julio y agosto.

Este gran interés de los exportadores encuentra sustento en los márgenes positivos que muestra actualmente la actividad. Según nuestras estimaciones, el FAS Teórico o capacidad de pago del sector para embarques desde el Up River es de u\$s 165,4/tonelada, por lo que a u\$s 160/tonelada deja una ganancia teórica bruta de cinco dólares por tonelada exportada.





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

Maíz 2015/16: Indicadores de exportación

Al 05/10/2016	2015/16	Prom 5 años	2014/15
ROE Verde /DJVE Presentadas*	20,65	14,46	14,39
Embarques Estimados	15,68	12,67	12,46
Relación s/ROE Verde	76%	88%	87%
Compras exportación	17,55	16,49	16,75
Relación s/ROE Verde	85%	114%	116%
Precios por fijar	0,43 2%	1,61 10%	2,54 15%
Precios en firme	17,12 98%	14,88 90%	14,21 85%
Falta embarcar	4,97	1,79	1,93
Falta comprar	3,10	-2,03	-2,36

* DJVE presentadas al 12/10/2016

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: MINAGRI, UCESCI y estimaciones propias

suman 20,7 millones de toneladas las presentaciones para la campaña actual, un valor máximo para esta altura del año, seis millones más de lo que en promedio se registraba para esta altura del año en los últimos cinco ciclos comerciales. Además, hace cuatro años que no se adelantaban en octubre DJVE para la campaña siguiente.

De las 20,7 millones de toneladas comprometidas para exportar, se han embarcado 15,7 millones (el 75%), pero ya se han comprado en el mercado doméstico 17,6 millones de toneladas, que alcanzan a cubrir el 85% de los compromisos. En otras palabras, al sector exportador le restan comprar algo más de tres millones de toneladas para cubrir el volumen de negocios de exportación que cerraron a la fecha para la campaña actual.

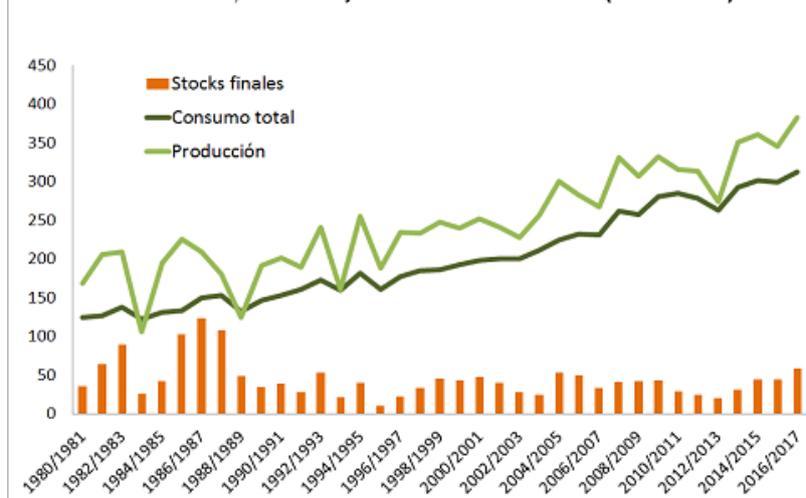
En este contexto, la actividad programada para las próximas semanas muestra gran dinamismo. Por un lado, según surge de SIO Granos, ya existen casi 1,4 millones de toneladas de maíz agendadas para descargarse en los puertos de nuestra región en el mes de octubre. No habiendo alcanzado la mitad del mes, ello ya supera el total registrado para el mes de septiembre y casi duplica el de octubre de 2015.

Mientras tanto, según información suministrada por la agencia marítima NABSA se están cargando o se cargarán en los próximos 15 días buques con maíz en los puertos del Up River Rosario un total de 900.000 toneladas de grano, de las 1,4 millones que están programadas para enviar al exterior desde todos los puertos del país.

Es probable que el despegue del maíz esta campaña quede en la memoria durante mucho tiempo. En lo que va de octubre, se anotaron DJVE (compromisos de exportación) por 101.671 toneladas de grano de la campaña 2015/16 y 380.000 por adelantado de la 2016/17. Con ello, ya

Este panorama consolida las intenciones de siembra para el nuevo ciclo. Según el informe mensual de estimaciones de GEA las coberturas con el cereal podrían sumar 5,7 millones de hectáreas, de las cuales ya se implantaron un cuarto del total, casi 1,5 millones. Tomando una pérdida de superficie promedio de las últimas cinco campañas y el rinde tendencial que arrojan los diez ciclos previos, la producción 2016/17 podría arrojar entre 34 y 35 millones de toneladas. Sin embargo, los stocks iniciales más ajustados y la robusta

Producción, consumo y stocks finales en EEUU (miles de tn)



7 / 18

VOLVER





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

demanda para exportar podrían ser los elementos que den sostén a los precios.

A nivel global, el USDA dio a conocer esta semana su informe mensual de estimaciones oferta y demanda (WASDE), ratificando la previsión de una oferta global récord para la campaña 2016/17 incluso a pesar de una revisión a la baja de los rindes en Estados Unidos. Sucede que si bien los stocks finales proyectados a nivel mundial cayeron 2,7 millones de toneladas respecto al reporte del mes de septiembre, la producción mundial superaría los mil millones de toneladas por primera vez en la historia.

Pese a ello, la demanda no amaina y, según prevé el organismo, sería capaz de digerir el salto de producción con lo que la relación stock/consumo se mantendría prácticamente sin variaciones respecto a las últimas tres campañas aunque sí aún en niveles muy altos en términos históricos. En Estados Unidos, particularmente, se prevé que el stock/final de la campaña 2016/17 acumule casi 14 millones de toneladas más que el ciclo precedente hasta casi 59 millones de toneladas.

En este contexto, si bien no quedan dudas que nos encontramos en una fase decreciente del ciclo que marcan en el largo plazo los commodities agrícolas en general y los cereales (maíz y trigo) en particular, los precios en Chicago encuentran sostén en la fuerte demanda externa y en la reticencia de los *farmers* americanos a desprenderse de su producción a los actuales valores y gracias a ello las cotizaciones tocaron su mayor valor en los últimos tres meses durante esta semana, una buena noticia tratándose del mes cúlmine para las labores de cosecha estadounidense.

El trigo en contango

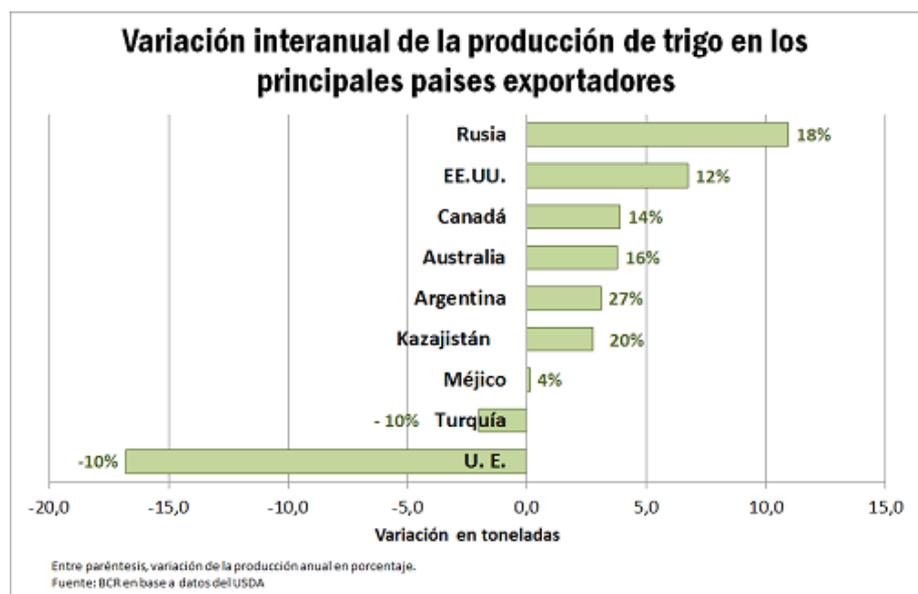
El título de película refiere a una situación muy poco frecuente en el mercado de granos: el valor

del cereal en cosecha es superior a su precio disponible, cuando normalmente las épocas asociadas a la trilla suelen presionar a la baja los valores que se pagan ante la llegada de la nueva oferta al mercado.

Sin embargo, en nuestro mercado local, se ofrecieron abiertamente entre \$ 2.100 y \$ 2.150 por tonelada para la entrega contractual, mientras que por el cereal a entregar entre los meses de diciembre y enero se alcanzó la barrera psicológica de u\$s 150/tonelada que, al tipo de cambio operado en Rofex para dicho momento, se convertirían en unos \$ 2.400 la tonelada.

En este contexto el grueso de la operatoria en la semana se centró en trigo nuevo, a descargar entre los meses de diciembre de 2016 y mediados de enero de 2017. El sector oferente hace tiempo tenía como objetivo los u\$s 150/tonelada para desprenderse de su grano, por lo que cuando en la rueda del jueves éstos se dieron abiertamente se calcula que podrían haberse negociado 60.000 y 70.000 toneladas, según indicaron algunas fuentes del mercado.

Sucede que con las exportadoras liquidando gran parte de sus stocks de mercadería en la campaña actual y ya habiendo asumido compromisos para la entrega de grano en los primeros meses de la campaña próxima, la necesidad de asegurarse la entrega de mercadería ha





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

motivado la mejora de sus ofrecimientos. Señal de ello ha sido semanas atrás los rumores de negocios que pactaban la posibilidad de entregar en cosecha pero con precios a fijarse hasta el mes de junio/julio de 2017, mientras que esta semana se cree que se podrían haber hecho negocios acordando el pago adelantado del cereal contra entrega futura en cosecha.

La liquidación de stocks del sector exportador surge de la comparación de las 6,59 millones de toneladas que se compraron de trigo 2015/16 con las 7,77 millones que se embarcaron, de acuerdo a información promulgada por el Ministerio de Agroindustria al 05 de octubre. El millón cien te toneladas restante por fuerza salió de mercadería comprada y no exportada con anterioridad, lo que da la pauta que muy probablemente la exportación deba salir a comprar la casi totalidad del grano que planea enviar al exterior en el nuevo ciclo comercial.

A la fecha, según datos de la UCESCI, se anotaron declaraciones juradas de ventas al exterior (DJVE) por un total de 7,85 millones de toneladas de trigo 2015/16, quedando muy cerca de las 7,77 millones que ya se embarcaron. Al mismo tiempo, se comprometieron 630.000 toneladas para embarcar de la campaña 2016/17, el mayor volumen en cuatro años, 100.000 de las cuales se anotaron en lo que va del mes de octubre.

Con un FAS Teórico para los embarques desde las terminales del Up River para la cosecha nueva de u\$s 157/ton, el margen para la exportación resulta positivo con una ganancia teórica bruta de 7 dólares por tonelada embarcada. Ello sustenta el volumen de negocios y permite adecuar los valores ofrecidos a las puntas vendedoras, facilitando el cierre de negocios.

Ampliando la mirada al mercado global, el USDA actualizó sus previsiones de oferta y demanda esta



semana ratificando la cosecha récord para la campaña 2016/17, pese a algunos problemas puntuales a raíz del clima en algunos países productores como Australia.

Según el organismo, la producción mundial de trigo alcanzará los 744,4 millones de toneladas, casi 10 millones de toneladas por encima de la campaña anterior. Sin embargo se espera que la demanda acompañe este aumento con lo que la relación stock/consumo global se mantiene prácticamente sin cambios en 33,8%. Los principales aumentos de producción, a la postre, se registran en algunos de los principales países exportadores, tal como muestra el gráfico adjunto. Para Argentina particularmente, el organismo prevé una producción 2016/17 de 14,4 millones de toneladas, casi tres millones por encima del ciclo previo.

A futuro que la demanda externa por trigo argentino se sostenga, en una campaña de oferta holgada a nivel internacional, dependerá en gran medida de que el país pueda posicionarse nuevamente como proveedor de trigo de calidad, tal como lo ha sido tradicionalmente.

Hasta la campaña 2015/16 el contenido proteico medio había caído por tercer año consecutivo, llegando a promediar por debajo del 10% y un peso hectolítrico que apenas araña los 80 kg/hl. según surge de los





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

resultados de las muestras analizadas en nuestro complejo de Laboratorios y se muestra en el cuadro a continuación.

En principio, el target debiera ser recuperar un PH 80 y un contenido proteico del 11,5%, segmento en el que logrará explotar su mejor nicho de mercado. De momento el desarrollo de la campaña luce promisorio, ya que el productor ha tomado todos los recaudos necesarios para maximizar el contenido proteico del grano que obtendrá.

La inversión en los campos se ha acercado al óptimo, cosa que no ocurrió en los últimos ciclos, y los monitoreos se encuentran a la orden del día. De cualquier modo, la palabra final la tendrá el clima, especialmente desde mediados del mes de octubre hasta mediados de noviembre, cuando según la zona – de norte a sur- el cultivo ingrese en la etapa crítica de llenado de granos.

podía dañar los cultivos en Estados Unidos. Sin embargo, por el contrario, el rinde de la oleaginosa explotó al contar con las lluvias más abundantes de los últimos 30 años en el periodo crítico del cultivo durante el mes de agosto. Si bien, esto hubiese podido generar enfermedades, las mismas no se visualizan en los resultados obtenidos. Con un avance de trilla reportado por el USDA el lunes pasado del 44%, se vislumbran rindes promedios de 34,6 qq/ha.

Frente a los niveles récord de rindes de la presente campaña, incluso hasta 3 qq/ha superiores a los anteriores máximos históricos, es esperable que los precios se hundan. Sin embargo, los valores promedio del mes de octubre en el mercado de Chicago se mantienen estables respecto a la campaña 2014/15 y están aún u\$s 25/tonelada por encima de la campaña pasada.

Es evidente que la demanda, especialmente de la exportación, está jugando un papel crucial en el sostenimiento de los precios en Chicago. Según el reporte mensual de oferta y demanda del USDA conocido el miércoles 12/10, la nueva campaña proyecta un uso total de 111,6 millones de toneladas en EE.UU, siendo que la campaña pasada a esta misma altura del año se proyectaban 4,3 millones de toneladas menos.



COMMODITIES

Volvieron los \$ 4.000/ton y se calentó el mercado

SOFÍA CORINA

El USDA ratifica mes a mes la producción récord y, pese a ello, los precios no parecen sentir la presión. El mercado externo se sostuvo en la suba del aceite de soja y la robusta demanda, arrastrando consigo al mercado local donde se volvieron a gritar los \$4.000/ton dando lugar a un vendaval de ventas.

En Chicago, la demanda dio sostén a los precios pese a la cosecha récord

Los precios de la soja en Chicago vienen en caída desde el mes de junio de este año, cuando todavía se creía que la Niña





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

Frente a ello, los stocks mundiales de soja, al contrario de lo que ocurre con la producción, no llegan a tocar su valor más alto ya que en la campaña 2014/15 los stocks se contaron 78,5 millones de toneladas, y hoy se prevén 77,36 millones para la campaña entrante. Si miramos la relación stock/consumo, en tanto, podemos observar en el gráfico que la misma se mantiene invariable respecto al año pasado.

Para el gigante brasileño se estimó una suba en su oferta que llegaría a los 102 millones de toneladas de soja, mientras que para nuestro país, el mismo organismo sostiene una producción de 57 millones de toneladas, basado en un rinde nacional de 29 qq/ha. Sin embargo, falta un largo trecho por recorrer siendo que el grueso del área no está aún sembrada y los pronósticos de La Niña, aunque leve, podrían recortar la producción en Sudamérica.

En este sentido, los organismos nacionales son más cautos con las estimaciones de la oleaginosa. Según la Guía Estratégica para el Agro de la BCR, la superficie se contraería un 3% respecto a la campaña pasada mientras que para la Bolsa de Cereales de Buenos Aires la producción de la oleaginosa sumaría a 53 millones de toneladas. Ambas bolsas coinciden que la superficie implantada sería de 19,6 millones de ha.

En tanto en el recinto del Mercado Físico rosarino, la actividad se desarrollaba con parsimonia hasta que el día viernes las ofertas por soja disponible llegaron a los \$ 4000/tn y activaron las negociaciones, principalmente para la oleaginosa con descarga inmediata. Según fuentes del mercado, los volúmenes negociados podrían haberse ubicado entre los 170 y 180 mil toneladas.

Sucede que la barrera psicológica de los \$ 4.000/ton

Soja 2015/16: Indicadores comerciales

Al 05/10/2016	2015/16	Prom.5	2014/15
Producción	55,3	50,4	60,1
Compras totales	37,8	38,3	43,7
	68%	76%	73%
Con precios por fijar	6,0	3,5	4,0
	16%	9%	9%
Con precios en firme	31,8	34,8	39,8
	84%	91%	91%
Disponible para vender*	13,6	9,3	12,8
Falta poner precio	19,6	12,8	16,7

BCR© sobre estimaciones propias y datos MinAgriSalvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt. * Excluye semilla y extrusado

está muy presente en la mentalidad del sector oferente. Frente a ello, los restantes cuatro días de la semana con ofertas abiertas en torno a los \$ 3.900/tn, la motivación para cerrar negocios era prácticamente nula. Prueba de ello, de acuerdo a los datos brindados por el Ministerio de Agroindustria, al 05 de octubre sólo se había comprado un 68% de las 55,3 millones de toneladas producidas, volumen muy por debajo del promedio de los últimos cinco años (76%) y de la campaña pasada (73%). Además, del total de compras realizadas, quedan 19,6 millones de toneladas sin precio firme.

Respecto a la nueva campaña, la semana no ha traído grandes novedades ya que sólo un exportador hizo ofrecimientos abiertos de u\$s 255/tonelada, mientras que los vendedores esperan cifras cercanas a los u\$s 260/tonelada para desprenderse de sus lotes. Sin embargo, con un FAS teórico para la exportación del grano en las terminales de nuestra región que pivotea en torno a los u\$s 250/tonelada, no hay de momento incentivo para mejorar los ofrecimientos.

Mirando hacia adelante, cabe destacar que las previsiones globales del USDA se basan en estimaciones muy preliminares para el Hemisferio Sur, donde las siembras recién están dando comienzo. Habida cuenta que la producción combinada de América del Sur suma casi 175 millones de toneladas,





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

más de la mitad de la producción mundial, queda claro que cualquier problemática productiva tendrá un fuerte impacto en los precios. Es de suponer por ello que el mercado climático sudamericano, a desarrollarse en los próximos meses pueda imprimir de una notable volatilidad a los precios.



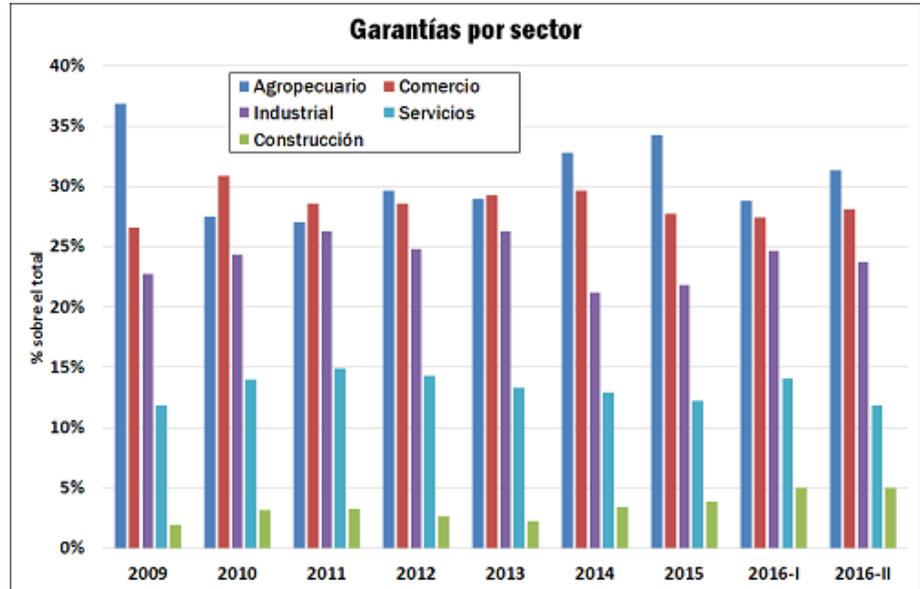
FINANZAS

Examinando la dinámica reciente de las SGR (II)

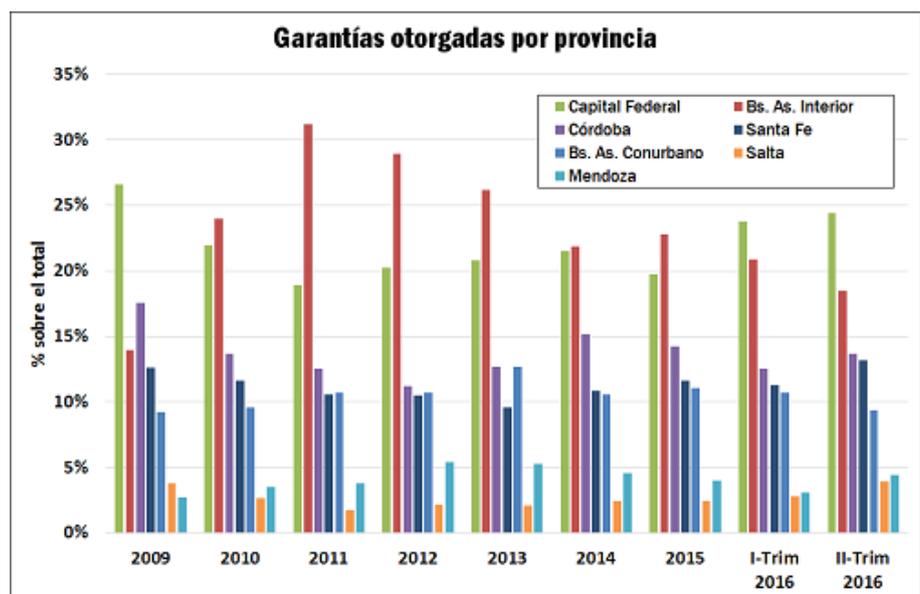
NICOLÁS FERRER

La semana anterior presentamos un informe resumiendo la expansión mostrada en el último lustro por las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR). En esta edición dejamos atrás el análisis del crecimiento de estas entidades, para enfocarnos en la distribución de los créditos otorgados y la inversión de sus fondos de riesgo.

El extensivo incremento de los avales concedidos por las SGR ha venido de la mano de ciertas transformaciones de carácter cualitativo, particularmente en la composición de la cartera constituida por el fondo de riesgo. No obstante, otros aspectos, como la distribución geográfica y sectorial de las garantías, no han registrado alteraciones considerables a lo largo de los últimos años, encontrándose concentradas en regiones y actividades particulares. El hecho de que estas no se hayan diversificado, sin embargo, no ha resultado en un incremento relativo de los montos destinados a cubrir garantías caídas con respecto al fondo de riesgo integrado.



Empecemos retomando el análisis sobre las garantías otorgadas. En el artículo previo habíamos señalado que el aumento del volumen de avales concedidos se había relacionado particularmente con un mayor número de garantías otorgadas, no sólo posible gracias a un crecimiento del aporte de socios protectores sino en base a un incremento del apalancamiento de estas entidades.





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

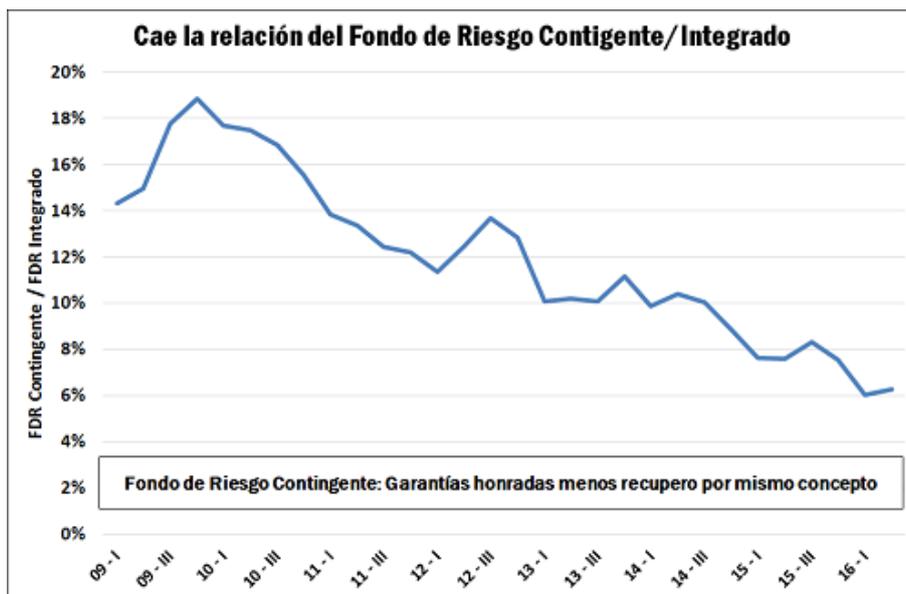
Si desglosamos el monto total de garantías otorgadas por año por sector, evidenciamos que, a excepción de algunos años donde la mayor parte de las mismas se destinó al **comercio**, el orden de relevancia se mantiene sin alteraciones, con el **sector agropecuario** siendo destinatario de casi un tercio de los avales. La caída de su participación con respecto al año 2009 se ha repartido de manera relativamente equitativa entre el resto de los sectores a excepción de la **construcción**, la cual ha pasado a recibir un 5% del total, más del doble que su ponderación en el año 2009.

Como habíamos indicado en la nota anterior, el hecho de que el sector agropecuario sea el principal beneficiario de las garantías podría explicar su comportamiento cíclico ante la necesidad de financiar el capital de trabajo de la campaña gruesa durante la segunda mitad del año.

La distribución geográfica de los avales proporcionados muestra una evolución similar, mostrando cambios a



principios de la década para luego volver a su situación original. El siguiente gráfico muestra las primeras siete jurisdicciones en términos de garantías otorgadas, las cuales al segundo trimestre de este año representaron en conjunto un 87% del total. En el mismo puede constatar que más de la mitad de los avales son otorgados se destinan a empresas de la Provincia de Buenos Aires y la Capital Federal, donde se aloja la mayoría de las SGR.



Mientras el conurbano bonaerense ha mantenido relativamente estable su participación, el interior de la provincia registró un marcado incremento en el período 2009-2011, para luego registrar una progresiva caída en su ponderación. Córdoba continúa encontrándose en el primer lugar entre las provincias del interior, apenas por delante de Santa Fe. Por detrás vienen Mendoza y Salta, alternándose con participaciones de entre 3% y 5%.

A pesar de mostrar un mayor





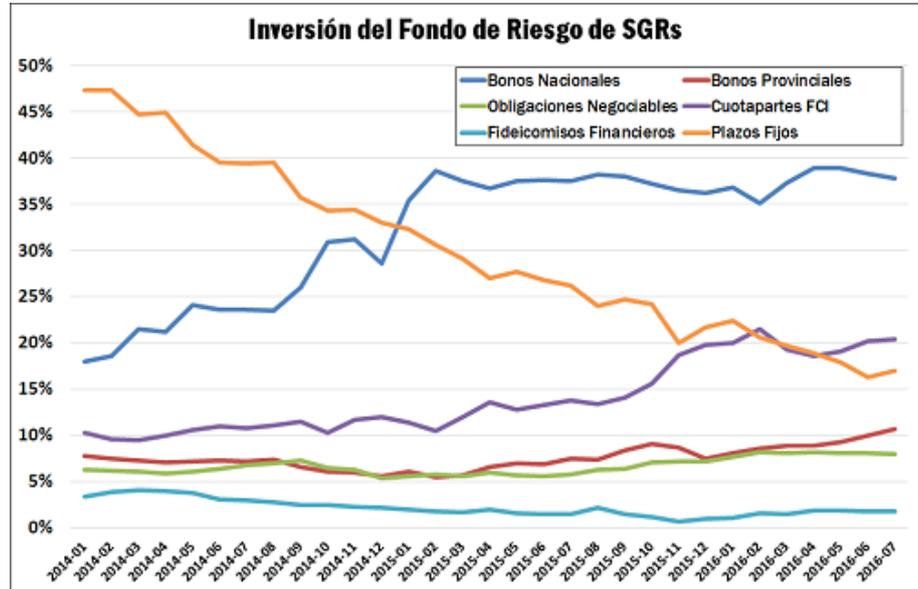
AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

apalancamiento y no haberse diversificado considerablemente el destino de las garantías, el sistema se muestra solvente. El Fondo de Riesgo Contingente (monto de garantías honradas menos el recupero de las mismas) representa una porción cada vez menor del total, presumiblemente a partir de un incremento de las contragarantías otorgadas por las PyMEs financiadas.

A su vez, la relación entre garantías afrontadas y vencidas se ha mantenido en un rango del 2% al 6% en lo que va de la década, señalando que las PyMEs no han encontrado mayores dificultades en cumplir los compromisos que pueden adquirir como socios partícipes de una SGR incluso en períodos de estrés macroeconómico.

Finalmente nos resta enfocarnos en la composición de la cartera en la cual se invierten los aportes que conforman el Fondo de Riesgo. El siguiente gráfico muestra la participación de distintos productos dentro del total invertido desde principios de 2014. Los **plazos fijos**, que a principio del período de referencia representaban casi la mitad del monto invertido han mostrado una marcada tendencia decreciente para colocarse apenas por encima del 15% a mediados del corriente año. Dicha caída se ve compensada con un incremento de unos 20 puntos porcentuales en la participación de **títulos públicos del gobierno nacional**. La razón por la cual esta se estabiliza por debajo del 40% se encuentra en artículo N° 25 de la resolución 212/2013 de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPyME), que establece un límite de dicho nivel a colocaciones en deuda pública emitida por el Tesoro o el BCRA.

Los **títulos de deuda provinciales** (con un techo del 20% del total invertido de acuerdo a la misma norma) también han mostrado un leve incremento, pero han sido los **fondos comunes de inversión** los cuales han



resultado ser el segundo componente más dinámico en los últimos dos años, duplicando su participación en la cartera.

Las observaciones realizadas a lo largo del informe son indicativas de que la industria de las Sociedades de Garantía Recíproca ha logrado establecerse como una solución viable y sostenible a la dificultad que las PyMEs encuentran para constituir el colateral necesario para acceder a condiciones favorables de financiamiento. No sólo ello, sino que lo logran permitiendo canalizar fondos al mercado de capitales local a través de los aportes de sus socios protectores, promoviendo el crédito a todo tipo de agentes.





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

INSTITUCIONAL

CONVOCATORIAS

COMICIOS PARA ELECCIÓN DE AUTORIDADES

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

Rosario, octubre de 2016

FERNANDO A. RIVERO
Secretario

ALBERTO A. PADOÁN
Presidente

ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

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

ORDEN DEL DIA

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

Rosario, octubre de 2016

FERNANDO A. RIVERO
Secretario

ALBERTO A. PADOÁN
Presidente

ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA

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

ORDEN DEL DIA

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

Rosario, octubre de 2016

FERNANDO A. RIVERO
Secretario

ALBERTO A. PADOÁN
Presidente





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 16/09	Semana 09/09	Semana 16/09	Semana 09/09	Semana 16/09	Semana 09/09
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	22,88	23,03				
31-60 días	21,30	22,90				
61-90 días	22,15	22,88				
91-120 días	22,15	23,19				
121-180 días	21,04	23,28				
181-365 días	21,43	23,25				
Total			28.498.200	15.994.801	275	246

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	24,68	24,88	308.263.416	211.681.425	1.903	1.355
Hasta 14 días	24,62	25,25	27.043.598	65.263.894	154	336
Hasta 21 días	27,00	26,69	40.710	540.248	1	23
Hasta 28 días		26,06		85.253		3
> 28 días	27,18		2.019.470		23	

Mercado de Capitales Argentino

14/10/16

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)		
		Semanal	Inter-anual		Emp. Sector	Emp. Sector			
MERVAL	17.414,89	1,51	56,58	48,99					
MERVAL ARG	15.975,55	0,58	54,48	27,36					
Petrobras Brasil	\$ 84,00	5,79	133,61	182,21	1,32	0,83	0,00	39,46	880.757
Grupo Galicia	\$ 48,00	0,21	67,73	30,81	0,93	1,02	12,03	11,86	341.430
Pampa Energia	\$ 19,60	1,82	109,18	68,97	1,13	0,42	13,76	2,80	771.964
Cresud	\$ 27,35	2,24	90,59	54,08	0,87	0,72	0,00	28,21	433.927
YPF	\$ 286,50	-3,05	17,36	31,26	1,10	0,83	276,38	39,46	109.126
Siderar	\$ 9,10	-1,09	62,14	12,95	1,07	0,98	19,47	15,09	1.231.643
Banco Macro	\$ 120,15	0,97	96,50	52,29	1,04	1,02	10,92	11,86	94.608
Mirgor	\$ 1.379,00	3,06	363,61	155,20	0,55	0,55	11,28	11,28	1.824
Banco Francés	\$ 101,80	-0,68	32,81	14,57	1,15	1,02	12,60	11,86	88.292
Com. del Plata	\$ 3,26	3,49	6,19	-8,94	0,83	0,42	5,60	2,80	2.398.778
Aluar	\$ 11,00	-2,23	34,19	-6,81	1,06	0,98	25,81	15,09	587.744
Tenaris	\$ 220,00	-0,59	15,23	38,60	0,82	0,98	0,00	15,09	30.927
Edenor	\$ 16,30	0,62	91,54	30,92	1,28	0,26	0,00	0,00	512.251
Transener	\$ 9,85	1,03	99,80	19,11	1,33	1,33	0,00	0,00	597.504
San Miguel	\$ 125,00	-0,79	194,46	158,03	1,05	0,99	21,25	17,68	23.768
Holcim	\$ 33,00	8,20	278,19	161,82	0,61	0,77	0,00	6,26	570.162
Consultatio	\$ 43,10	-3,36	117,62	29,34	0,53	0,29	10,98	7,22	30.956
Celulosa	\$ 23,20	1,98	188,20	134,58	0,88	0,44	0,00	0,00	145.482
Endesa Cost.	\$ 10,15	6,39	283,02	114,59	1,28	0,91	0,00	8,08	382.903
Central Puerto	\$ 188,00	2,47	195,37	98,40	0,97	0,91	16,16	8,08	28.128
Carboclor	\$ 3,79	1,07	122,94	45,77	0,63	0,83	0,00	39,46	188.037
Telecom Arg	\$ 56,00	-1,67	40,28	26,56	1,03	1,02	16,99	8,49	132.598
Agrometal	\$ 21,20	3,67	833,92	186,49	0,91	0,87	0,00	0,00	100.111

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

14/10/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1550,5	-3,50	2,97	0,49	7,00%	17/10/2016
Global 17 (G117)	1635,0	-0,12	2,31	0,58	8,75%	02/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1726,0	-0,52	4,23	3,44	8,00%	08/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1820,0	-0,33	5,09	4,00	8,75%	07/11/2016
Bonos AA26	1725,0	-1,43	5,96	6,49	7,50%	22/10/2016
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2441,0	-0,97	7,16	7,64	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2436,0	-0,98	6,91	8,14	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1042,0	-0,76	6,71	12,36	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1050,0	-1,69	6,75	11,97	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1712,0	-1,33	6,93	11,55	7,63%	22/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1520,0	-0,52	12,16	0,03	0,00%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1495,0	-0,07	5,32	0,34	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1460,0	#N/A	4,83	1,36	2,40%	18/03/2017
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	98,5	-5,38	3,91	0,70	2,00%	04/11/2016
Bocon 24 (PR13)	394,5	-1,87	2,76	3,59	2,00%	15/10/2016
Boncer 21 (TC21)	107,9	-0,28	2,59	4,37	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	697,5	-0,36	3,76	9,19	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	323,0	0,31	4,18	14,58	0,63%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	550,0	-1,79	4,21	15,98	3,31%	31/12/2016

Mercado Accionario Internacional

14/10/16

Variable	Valor al cierre	Retorno		Año a la fecha	Máximo
		Semanal	Interanual		
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	18.138,38	-0,56%	5,81%	4,09%	18.668,44
S&P 500	2.132,98	-0,88%	5,48%	4,44%	2.193,81
Nasdaq 100	4.808,49	-1,15%	8,83%	4,69%	4.904,72
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.013,55	-0,47%	10,62%	12,32%	7.129,83
DAX (Frankfurt)	10.580,38	0,85%	5,12%	-1,51%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.767,90	1,67%	-13,20%	-8,13%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.470,92	0,47%	-4,37%	-3,58%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	61.767,22	1,20%	31,13%	42,66%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.063,73	1,95%	-8,23%	-13,45%	6.124,04
Nikkei 225	16.856,37	-0,02%	-6,85%	-11,44%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

14/10/16

Plaza/Producto	Entrega	13/10/16	6/10/16	14/10/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.145	2.130	1.010	0,7% ↑	112,4%
Maíz	Disp.	2.450	2.440	1.040	0,4% ↑	135,6%
Girasol	Disp.	4.500	4.650	1.850	-3,2% ↓	143,2%
Soja	Disp.	3.920	3.950	2.205	-0,8% ↓	77,8%
Sorgo	Disp.	1.970	2.000	1.030	-1,5% ↓	91,3%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	150,0	151,5	149,8	-1,0% ↓	0,1%
Maíz	Mar/May	150,7	148,0	135,5	1,8% ↑	11,2%
Soja	Abr/May	256,0	254,0	220,0	0,8% ↑	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

14/10/16

Producto	Posición	14/10/16	7/10/16	16/10/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	154,7	145,0	180,9	6,6% ↓	-14,5%
Trigo HRW	Disp.	153,5	148,1	177,7	3,7% ↓	-13,6%
Maíz	Disp.	139,5	133,8	148,3	4,3% ↓	-6,0%
Soja	Disp.	353,7	351,6	330,1	0,6% ↑	7,2%
Harina de soja	Disp.	331,3	329,1	343,9	0,7% ↓	-3,7%
Aceite de soja	Disp.	757,9	729,9	630,5	3,8% ↑	20,2%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	170,3	161,9	186,8	5,2% ↓	-8,8%
Trigo HRW	Jul	167,6	161,9	190,5	3,5% ↓	-12,1%
Maíz	Dic	139,5	133,8	148,3	4,3% ↓	-6,0%
Soja	Nov	353,7	351,6	330,1	0,6% ↑	7,2%
Harina de soja	Dic	331,3	330,9	343,9	0,1% ↓	-3,7%
Aceite de soja	Dic	757,9	734,3	630,5	3,2% ↑	20,2%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,54	2,63	2,23	-3,5% ↓	14,0%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,54	2,63	2,23	-3,5% ↓	14,0%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,11	1,08	1,22	2,3% ↓	-9,0%
Harina soja/soja	Disp.	0,94	0,94	1,04	0,1% ↓	-10,1%
Harina soja/maíz	Disp.	2,38	2,46	2,32	-3,5% ↓	2,5%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,34	0,30	2,1% ↑	16,3%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

14/10/16

Origen / Producto	Entrega	13/10/16	7/10/16	16/10/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	169,0	165,0	225,0	2,4% ↓	-24,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	199,9	197,6	216,2	1,2% ↓	-7,5%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	187,7	179,9	212,1	4,3% ↓	-11,5%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	183,1	178,4	186,4	2,6% ↓	-1,8%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	170,0	169,0	0,0	0,6%	#iDIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	152,0	150,0	0,0	1,3%	#iDIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	160,5	158,5	183,5	1,3% ↓	-12,5%
MAÍZ						
ARG - Up River	Sep	176,6	170,4	164,1	3,6% ↑	7,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.					
EE.UU. - Golfo	Cerc.	163,2	163,3	176,3	-0,1% ↓	-7,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	166,0	163,5	169,0	1,5% ↓	-1,8%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	161,0	162,0	136,0	-0,6% ↓	18,4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	143,7	135,6	178,1	6,0% ↓	-19,3%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	388,0	443,7	343,5	-12,5% ↓	13,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	383,1	383,2	357,3	0,0% ↑	7,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	378,9	387,5	367,5	-2,2% ↓	3,1%





AÑO XXXIV – N° 1780 – VIERNES 14 DE OCTUBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

14/10/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,122	\$ 15,209	\$ 15,089	\$ 9,489	59,36%
USD comprador BNA	\$ 14,900	\$ 15,000	\$ 14,900	\$ 9,395	58,59%
USD Bolsa MEP	\$ 15,153	\$ 15,224	\$ 15,124	\$ 13,719	10,45%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,160				
USD Rofex 10 meses	\$ 17,860				
Real (BRL)	\$ 4,74	\$ 4,72	\$ 4,64	\$ 2,42	95,83%
EUR	\$ 16,63	\$ 17,00	\$ 16,86	\$ 10,78	54,25%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	32.533	29.902	31.330	27.691	17,49%
Base monetaria (ARS)	707.006	682.655	695.555	547.052	29,24%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	11.244	8.439	8.224	3.291	241,64%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.023.083	1.029.876	1.012.548	645.622	58,46%
Billetes y Mon. en poder del público (A1)	456.800	455.603	442.768	382.875	19,31%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.024.318	1.042.788	1.006.033	814.626	25,74%
Depósitos del Sector Privado en USD	13.569	13.467	12.929	9.200	47,49%
Préstamos al Sector Privado en ARS	822.324	822.140	808.049	697.682	17,87%
Préstamos al Sector Privado en USD	8.374	8.371	7.819	3.661	128,74%
M ₂ /2	1.048.772	1.056.823	1.033.364	912.694	14,91%
TASAS					
BADLAR bancos privados	21,56%	21,63%	22,63%	20,88%	0,69%
Call money en \$ (comprador)	26,00%	26,50%	27,25%	29,00%	-3,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	24,68%	24,88%	26,34%	23,78%	0,90%
LEBAC 3 meses	25,30%	25,19%	25,78%	25,83%	-0,53%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	35,09%	29,13%	29,60%	14,57%	20,51%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 50,32	\$ 49,81	\$ 43,03	\$ 47,26	6,47%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.251,75	\$ 1.258,75	\$ 1.308,35	\$ 1.180,85	6,00%
Plata	\$ 17,38	\$ 17,51	\$ 18,77	\$ 16,04	8,35%

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

/2 M₂ = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista

