



AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016



## ECONOMÍA

### Análisis Semanal del Banco Central de la República Argentina

NICOLÁS FERRER

El balance del BCRA registra al 23 de noviembre las reservas internacionales por u\$s 37.554 M, cayendo unos u\$s 2.500 M en el último mes. Los depósitos en dólares surgidos del blanqueo no logran movilizar el crédito, con el ratio de préstamos a depósitos privados cayendo 19 p.p. en los últimos dos meses.

Página 2



## COMMODITIES

### Proyecciones del USDA para el agro estadounidense al 2026

EMILCE TERRE

El USDA publicó esta semana un avance de su "Baseline Scenario" con proyecciones para el agro estadounidense de cara a la próxima década. De los principales cultivos analizados, se destaca la caída tendencial en la superficie sembrada con maíz y trigo de aquí al 2026, que será sólo parcialmente compensada con más área de soja, redundando en una caída de la superficie agrícola norteamericana. Para los tres cultivos se prevé un ajuste de la oferta en relación a la demanda, aunque sería el trigo el grano en el que ello más se manifieste, con una caída de la relación stock/consumo del 50,4% al 28,8% para el 2026.

Página 4

### Lo que noviembre nos dejó EMILCE TERRE

Aún falta un mes para cerrar el año y el ingreso de camiones a plantas del Up River acumula el anual más alto en un lustro. Con más maíz y trigo, el ritmo de entregas y embarques despegó. Cuando la actividad industrial ha registrado su 9° caída consecutiva, queda claro: el brote verde está en el campo.

Página 8

### Entra cereales, sale soja

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRE

Pese a la presión bajista de la caída de precios en el mercado externo de referencia, los valores locales logran cerrar la semana en alza anclados en la depreciación del signo monetario nacional y la demanda de la exportación. El acuerdo entre los países de la OPEC, además, impulsó un rally alcista del crudo.

Página 10



## FINANZAS

### El Merval petrolero no logra sobreponerse al sell-off global

NICOLÁS FERRER

A pesar de saldos positivos en papeles asociados al crudo como Petrobras, Tenaris e YPF, con una ponderación total superior al 29% en la cartera del índice Merval, las bajas fuera del sector energético lo dejan con un saldo negativo en tanto se profundiza la aversión al riesgo en mercados internacionales.

Página 12

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

## Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016



**ECONOMÍA**

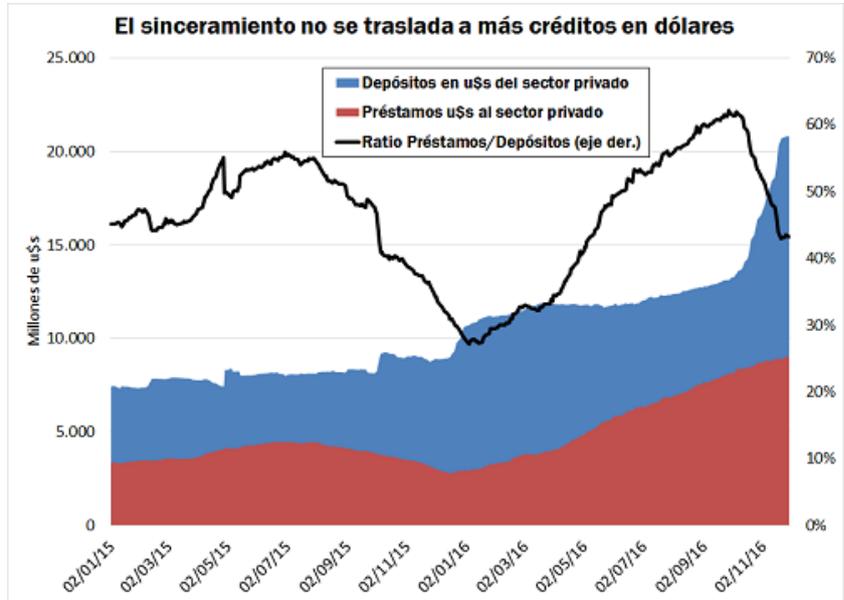
**Análisis Semanal del Banco Central de la República Argentina**

NICOLÁS FERRER

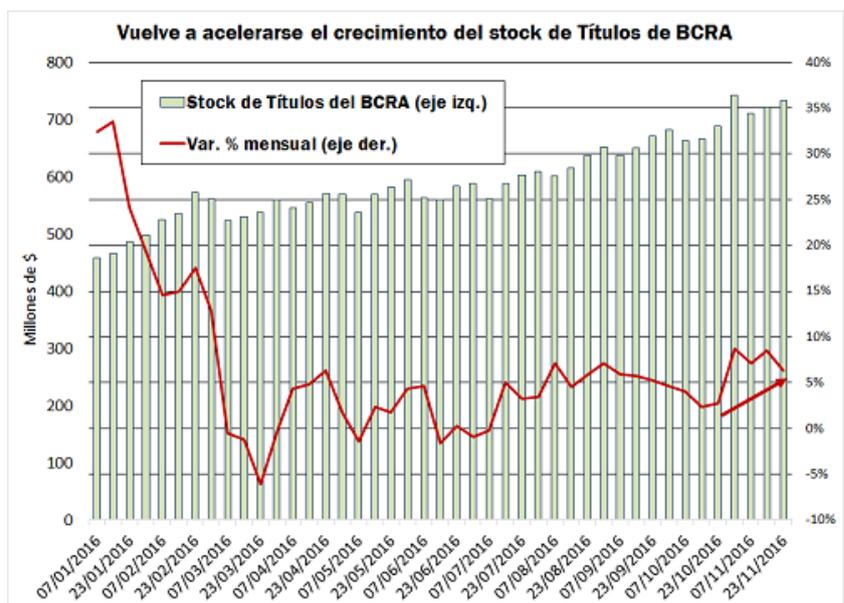
El balance del BCRA registra al 23 de noviembre las reservas internacionales por u\$s 37.554 M, cayendo unos u\$s 2.500 M en el último mes. Los depósitos en dólares surgidos del blanqueo no logran movilizar el crédito, con el ratio de préstamos a depósitos privados cayendo 19 p.p. en los últimos dos.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina refleja que las reservas internacionales de divisas al 23 de noviembre de 2016 totalizaban \$ 583.253 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 15,5310 = u\$s 1, dicho monto equivale a u\$s 37.554 millones. Con ello, las reservas medidas en dólares se incrementaron en un 46,9% respecto al cierre de diciembre de 2015, a pesar de haber caído un 6,7% en el transcurso del mes anterior. Dicha caída mensual se debe tanto a una reducción de las reservas medidas en pesos (-4,4%) como un aumento en el valor de referencia de la divisa norteamericana (+2,5%).

Para analizar las reservas internacionales netas es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 260.345 millones, y otros \$ 182.503 millones de otros pasivos, arrojando un total de \$ 140.406 millones o, en dólares, unos 9.040 millones. El crecimiento mensual del 44,2% de los encajes en dólares medidos en pesos a la vez que el retroceso de las reservas totales y el mayor tipo de cambio resulta en una caída mensual de las reservas netas medidas en dólares del 46,6%. A pesar de dicha baja, el mismo guarismo mantiene un alza de 66% para lo que va de 2016.

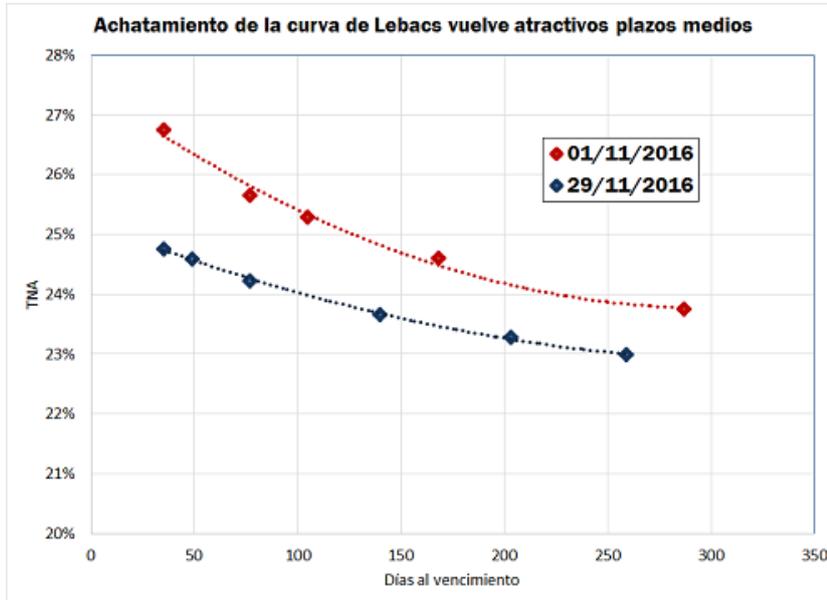


La dinámica al alza de los encajes en dólares se debe particularmente al fuerte crecimiento de los depósitos en dicha moneda producto del sinceramiento fiscal, los cuales se dispararon más de u\$s 7.000 millones desde principios de octubre. No obstante, como puede evidenciarse en el siguiente gráfico, los créditos en dólares no han logrado verse traccionados por los nuevos fondos, pese a venir incrementándose en forma sostenida a lo largo del año.





AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016



con nuevas colocaciones y operaciones en el mercado secundario. El considerable aplanamiento de la parte corta de la curva de rendimientos de LEBACs ha llevado a una leve disminución en la participación de los títulos a 35 días en las nuevas emisiones, la cual se colocó en un 71% del total, su nivel más bajo desde el pasado 4 de octubre.

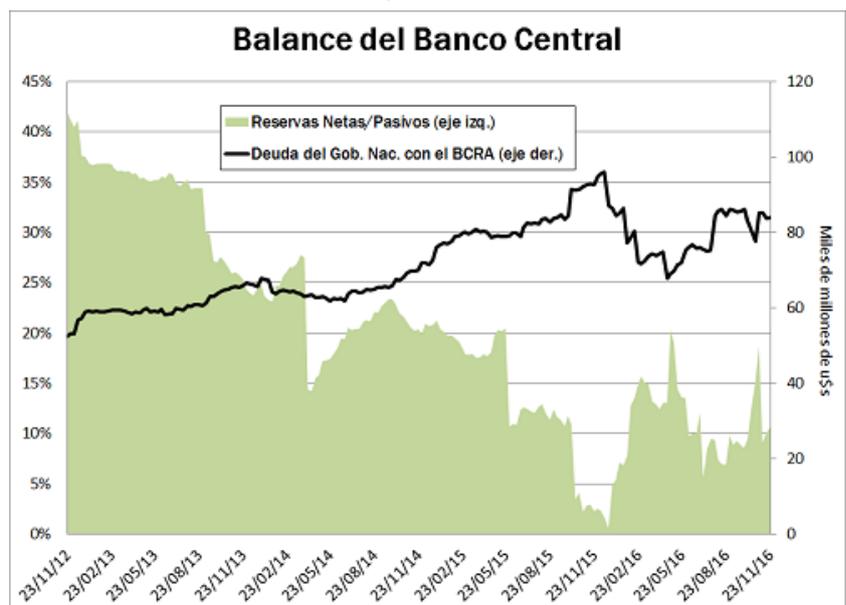
Consolidando los pasivos mencionados anteriormente (base monetaria y títulos BCRA), puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 40% del total de pasivos monetarios, con una mejora de 8 puntos porcentuales respecto al 31 de diciembre del año

En lo que hace a pasivos, vemos que la base monetaria continúa en su invariable senda alcista, alcanzando al 23 de noviembre un volumen de \$ 711.483 millones, con una expansión de dicho agregado de un 3,3% para el último mes y un 14% respecto al cierre de diciembre de 2015. Dicha aceleración no significa un decrecimiento del volumen de Letras y Bonos emitidos por el Banco Central, el cual acumula \$ 732.289 millones. Ello representa un alza mensual del 6,3% y un 75,6% acumulado al alza en lo que va del año. Como puede evidenciarse en el siguiente gráfico, la tasa de crecimiento mensual de dicho stock se ha encontrado al alza durante las últimas semanas tras evidenciar cierta desaceleración hacia mediados de octubre.

pasado. Las reservas internacionales netas, dada la reducción en las cuentas del pasivo del BCRA mencionada anteriormente, alcanzan a cubrir un 10% de los pasivos monetarios, volviendo a colocarse cerca de su media para 2016.

La tenencia de títulos públicos del gobierno nacional por parte del Banco Central asciende al 23 de noviembre a \$ 1.029.991 millones, incrementándose un 18,7% en lo que va del año. Si al resultado anterior se le

De acuerdo al último Informe Semanal de Subastas de LEBACs y NOBACs, la licitación realizada el pasado martes 29 de noviembre — con la cuarta baja consecutiva de 50 puntos básicos en los títulos a 35 días — resultó en una expansión de la base monetaria por unos \$ 7.247 millones, al no lograr compensar la totalidad de los vencimientos (por \$ 94.990 millones)





**AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016**

adicionan los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$376.130 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -35.771 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -11.126 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 10.294 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 43.889 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1,305 billones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 84.028 millones, sólo un 3% por debajo del nivel registrado al cierre de 2015.

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



**COMMODITIES**

**Proyecciones del USDA para el agro estadounidense al 2026**

EMILCE TERRE

El USDA publicó esta semana un avance de su “Baseline Scenario” con proyecciones para el agro estadounidense de cara a la próxima década. De los principales cultivos analizados, se destaca la caída tendencial en la superficie sembrada con maíz y trigo de aquí al 2026, que será sólo parcialmente compensada con más área de soja, redundando en una caída de la superficie agrícola norteamericana. Para los tres cultivos se prevé un ajuste de la oferta en relación a la demanda, aunque sería el trigo el grano en el que ello más se manifieste, con una caída de la relación stock/consumo del 50,4% al 28,8% para el 2026.

En la semana que pasó, el USDA difundió un avance de sus estimaciones a largo plazo para el agro estadounidense, cuya versión completa se dará a conocer en febrero próximo.

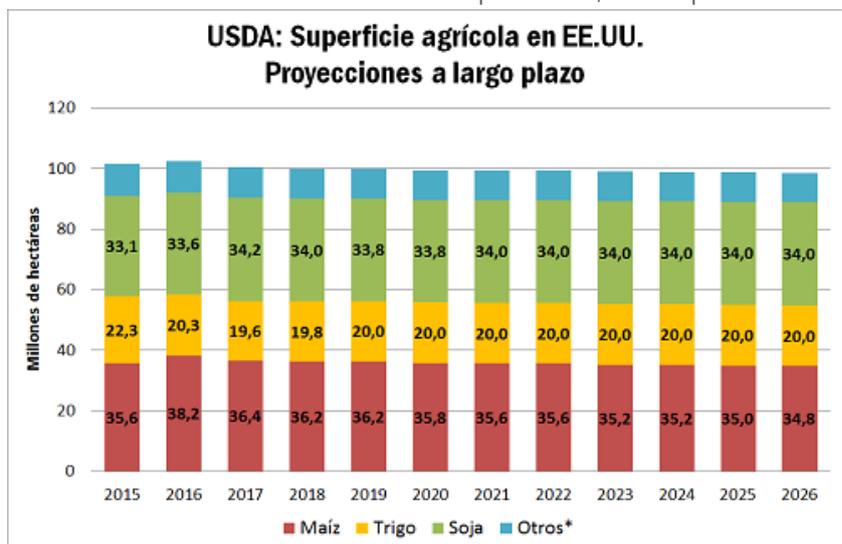
Analizaremos en el presente artículo algunas de las conclusiones más sobresalientes del reporte.

1- El **área agrícola** habría tocado un máximo en Estados Unidos este año 2016, y comenzaría a caer a partir de allí. Para el año 2026, los 8 principales cultivos (soja, maíz, trigo, sorgo, cebada, avena, arroz y algodón) ocuparán en total un 4% menos de superficie.

En el año 2016, se sembraron con maíz un total de 38,2 millones de hectáreas, 33,6 millones con soja y 20,3 millones con trigo. El “resto” de los cultivos sumaron 10,4 millones de hectáreas, respectivamente. Las proyecciones del USDA para el 2017 son 36,4 millones de hectáreas de maíz (con una caída del 5%), 34,2 millones de hectáreas de soja (por el contrario, ocuparía un 2% más de área) y 19,6 millones de hectáreas de trigo (-3% respecto al año que termina) y 10,1 millones del resto de los cultivos, que cederían el 3% de superficie.

Para el año 2026, en comparación con este 2016, los porcentajes respectivos de variación en el área sembrada serán -9% para maíz, +1% para soja, -1% para trigo, y -8% en el caso del resto de los cultivos. En este escenario, la superficie agrícola total en EE.UU. caerá un 2% el año próximo, pasando de 102,6 a 100,4 millones de hectáreas, y un 4% en los próximos 10 años, hasta los 98,5 millones de hectáreas.

De efectivizarse estas previsiones, el maíz perdería dos





**AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016**

puntos porcentuales de participación en la superficie agrícola estadounidense en la próxima década (pasará del 37% al 35%), en manos de la soja que subirá del 33% al 35%. El trigo se mantiene invariable con un 20%, al igual que el 10% del resto de los principales cultivos.

2- En el caso del **maíz**, las cifras difundidas por el USDA muestran que lo sucedido este año, cuando la oferta aumentó proporcionalmente más que la demanda, comenzará a revertirse a partir del año próximo, tendencia que continuaría en la próxima década. Para el 2026, la variación prevista en la oferta estadounidense es de -2%, mientras que el uso total crecería un 2%. Así, la relación stock/consumo caerá casi 4 puntos porcentuales, pasando de 16,5% a 12,7%.

La notable suba del 12% en el volumen producido de maíz en Estados Unidos la campaña 2016/17 actual, que alcanzaría los 414,4 millones de toneladas merced a una suba del 7% en el área sembrada y del 4% en el rinde ha redundado en un avance de la oferta total del orden del 10% respecto del ciclo anterior. La demanda, sin embargo, sólo habría aumentado un 5% sostenida especialmente en un mayor uso del grano para forraje.

Frente a este escenario, el USDA estima que los stocks finales de maíz en Estados Unidos terminarán el año comercial actual casi un 40% por encima de lo que cerraron el ciclo anterior, con más de 65 millones de toneladas. Con estos números, el ratio stock/consumo total subiría de un 12,7% en el año 2015/16 a un 16,5% en el 2016/17.

Para el año 2026, en cambio, las previsiones del organismo apuntan a una caída en la oferta total del orden del 2%. Sucede que el maíz perdería un 10% en superficie, que no lograría ser compensada con la mejora del 8% de rindes. Del lado de la demanda, el uso total aumentaría un 2% apoyado en el aumento de la demanda para forraje, que crecería un 8%. Sin embargo, tanto el uso para etanol como las exportaciones caerían

### Maíz en EE.UU. - Proyecciones a largo plazo

	2015/16	2016/17	2017/18 (...)	2026/27
<b>Superficie (Mill ha)</b>				
Area sembrada	35,61	38,24	36,42	34,80
Area cosechada	32,68	35,14	33,31	31,69
<b>Rinde (qq/ha)</b>				
Rinde	105,7	110,0	107,2	118,5
<b>Oferta y Demanda (Mill t)</b>				
Stock Inicial	47,11	47,29	65,41	51,61
Producción	370,16	414,36	382,64	402,35
Importaciones	1,84	1,36	1,36	1,36
<b>TOTAL OFERTA</b>	<b>419,11</b>	<b>463,02</b>	<b>449,41</b>	<b>455,32</b>
Forraje y residuo	139,61	153,76	149,68	165,33
Alimentación, semilla y uso industrial	180,56	183,29	184,11	179,48
Etanol y subproductos	141,68	144,24	144,92	139,48
<b>Uso Doméstico</b>	<b>320,17</b>	<b>337,06</b>	<b>333,79</b>	<b>344,81</b>
Exportaciones	51,64	60,55	53,07	59,19
<b>USO TOTAL</b>	<b>371,81</b>	<b>397,61</b>	<b>386,86</b>	<b>404,01</b>
Stock Final	47,29	65,41	62,55	51,31
<b>Ratio stock/consumo</b>	<b>12,7%</b>	<b>16,5%</b>	<b>16,2%</b>	<b>12,7%</b>

*El año comercial empieza el 1ro de Septiembre para el maíz en EE.UU.*

*Fuente: DiyEE/Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del United States Department of Agriculture*

en los próximos 10 años, un 3% y un 2% respectivamente.

En este escenario, los stocks finales proyectados pasarían de los 65,4 millones de toneladas en el ciclo actual a 51,3 millones en la campaña 2026/27, una caída del 22%. Con estos números, la relación stock/consumo caería menos de tres puntos porcentuales en 10 años, pasando de 16,5% a 12,7%, el mismo número que tenía la campaña anterior 2015/16.

3- Para la **soja** el USDA estima que luego del fuerte empujón de la oferta en la actual campaña 2016/17 el año próximo caería la producción ya que si bien el área sembrada crecerá un 2%, el rinde vuelve a niveles más cercanos al promedio histórico. De aquí a 10 años, en tanto, el área sojera podría sumar un 2% adicional de hectáreas, pese a lo cual la mayor demanda de poroto para su procesamiento (que crecería un 10%) ajustaría un 25% los inventarios finales, y la relación stock/consumo se ajustaría para 2026.

Partiendo de los 118,7 millones de toneladas de soja





AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016

**Complejo Sojero en EE.UU. - Proyecciones a largo plazo**

Poroto	2015/16	2016/17	2017/18 (...)	2026/27
<b>Superficie (Mill ha)</b>				
Area sembrada	33,45	33,87	34,60	34,40
Area cosechada	33,08	33,61	34,24	34,03
<b>Rinde (qq/ha)</b>				
Rinde	32,3	35,3	32,2	35,2
<b>Oferta y Demanda (Mill t)</b>				
Stock Inicial	5,19	5,36	13,07	9,19
Producción	106,86	118,69	110,22	119,88
Importaciones	0,64	0,82	0,82	0,82
<b>TOTAL OFERTA</b>	<b>112,68</b>	<b>124,86</b>	<b>124,11</b>	<b>129,89</b>
Procesamiento	51,33	52,52	52,66	57,97
Semilla y residuo	3,30	3,47	3,53	3,59
Exportaciones	52,69	55,79	57,15	58,51
<b>USO TOTAL</b>	<b>107,32</b>	<b>111,79</b>	<b>113,35</b>	<b>120,07</b>
Stock Final	5,36	13,07	10,76	9,81
<b>Ratio stock/consumo</b>	<b>5,0%</b>	<b>11,7%</b>	<b>9,5%</b>	<b>8,2%</b>

El año comercial empieza el 1ro de Septiembre para la soja en EE.UU.

Fuente: DlyEE/Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del United States Department of Agriculture

que Estados Unidos cosechó en la actual campaña 2016/17, el USDA estima que en 10 años el output estadounidense sólo estará en condiciones de sumar un millón de toneladas más. Si bien el crecimiento del área sembrada subirá porcentualmente por encima de ello, los rindes tendenciales no admitirían una suba más pronunciada de la producción.

Del lado de la demanda, todos sus componentes están llamados a crecer en la próxima década, liderados por el procesamiento interno que aumentaría un 10% hasta los 58 millones de toneladas. Las exportaciones sumarían otro 5% a 58,5 millones y semillas y uso residual otro 3% hasta los 3,6 millones de toneladas.

Con un incremento de la cantidad demandada que sobrepasaría al de la oferta, los stocks finales que proyecta el Departamento de Agricultura para el año 2026 se ubican un 25% por debajo de los que dejaría la campaña 2016/17, en apenas 9,8 millones de toneladas, y ajustando con ello la relación stock/consumo del 11,7% actual al 8,2% para el 2026.

Una nota final merecen los subproductos del complejo sojero. La suba del 10% en el volumen de crushing durante la próxima década permitiría aumentar un 11% la producción de aceite y un 10% la de harina. La mayor

parte del incremento del primero será destinada a abastecer el mercado externo (las exportaciones proyectadas aumentarían un 14%), mientras que el uso para la fabricación de biodiesel apenas aumentaría un 7%. Para la harina, en tanto, el principal componente del consumo que incrementa a 10 años vista es el uso doméstico, principalmente como alimento forrajero, que crecería un 14% ya que las exportaciones se mantendrían mayormente invariables.

4- El **trigo** es el cultivo cuya oferta más se ajustaría en Estados Unidos en la próxima década. Según el USDA, la provisión del cereal norteamericano podría perder un 14% de su volumen en 10 años. Ello, combinado con una leve suba del 1% del lado de la demanda, daría lugar a un inevitable y profundo recorte de los inventarios que están llamados a caer un 43% de su volumen, ajustando la relación stock/consumo del 50,4% actual al 28,8% para el 2026.

La combinación de una pérdida del 4% en el área sembrada con trigo en la próxima década y un rinde un 4% menor (más cercano a su nivel tendencial) daría como resultado una caída en la producción estadounidense de todo tipo de trigo del 8% hasta los 58 millones de toneladas. Así, pese a que las importaciones del cereal crecerían nada menos que un

**Trigo en EE.UU. - Proyecciones a largo plazo**

	2015/16	2016/17	2017/18 (...)	2026/27
<b>Superficie (Mill ha)</b>				
Area sembrada	22,26	20,30	19,63	20,03
Area cosechada	19,15	17,76	16,63	17,00
<b>Rinde (qq/ha)</b>				
Rinde	29,3	35,4	31,7	34,1
<b>Oferta y Demanda (Mill t)</b>				
Stock Inicial	20,48	26,55	31,12	17,81
Producción	56,12	62,86	52,69	57,94
Importaciones	3,07	3,40	3,27	4,22
<b>TOTAL OFERTA</b>	<b>79,66</b>	<b>92,81</b>	<b>87,07</b>	<b>79,97</b>
Alimentación	26,06	26,21	26,26	27,49
Semilla	1,83	1,88	1,80	1,82
Forraje y residuo	4,13	7,08	5,44	4,63
<b>Uso Doméstico</b>	<b>32,02</b>	<b>35,16</b>	<b>33,50</b>	<b>33,94</b>
Exportaciones	21,09	26,53	26,53	28,17
<b>USO TOTAL</b>	<b>53,11</b>	<b>61,70</b>	<b>60,04</b>	<b>62,10</b>
Stock Final	26,55	31,12	27,03	17,86
<b>Ratio stock/consumo</b>	<b>50,0%</b>	<b>50,4%</b>	<b>45,0%</b>	<b>28,8%</b>

El año comercial empieza el 1ro de Junio para el trigo en EE.UU.

Fuente: DlyEE/Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del United States Department of Agriculture





**AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016**

21%, la oferta no podrá escapar a una corrección del 14% hasta los 80 millones de toneladas.

Con la menor provisión, el uso que más sufrirá será el forrajero que caería un 35%, mientras que el uso como semilla caería un 3%. Sólo el consumo para alimento humano mostraría un recorrido alcista del orden del 5%, mientras que las exportaciones crecerían un 6%. Así las cosas, sopesando ganancias y pérdidas, el uso total crecería a lo largo de estos 10 años un 1%.

El ajuste en los stocks finales se vuelve inevitable. De los 31,1 millones de toneladas de la campaña actual se pasaría a 17,9 millones en la 2026/27, un 43% por debajo. Así, la relación stock/consumo que hoy alcanza un máximo histórico de 50,4% pasaría en 10 años a 28,8%.

5- **Otras tendencias** interesantes para la próxima década se refieren a indicadores macroeconómicos estadounidenses y mundiales, que detallaremos a continuación:

i- La **inflación en Estados Unidos** se duplicaría el año próximo, pasando del 1,3% del año actual (por encima del 0,1% del 2015) a 2,3% en el 2017, quedándose estática en dicho valor a partir de allí, siempre medido en términos de la variación del índice de precios al consumidor. Este salto en el nivel general precios resulta consistente con la política que abiertamente declara que va a implementar el próximo presidente de Estados Unidos, Donald Trump. Habrá que ver si, efectivamente, el salto en el IPC es de una sola vez en el próximo período, para estabilizarse luego durante 9 años.

ii- El **precio del petróleo** comenzaría a recuperarse a partir del año próximo, luego de tocar un mínimo relativo en este 2016. Para el USDA, en los próximos 10 años, el crudo podría subir un 126% desde los niveles actuales.

iii- Las tasas de interés para los bonos del Tesoro a tres meses, que hoy se ubicarían en torno al 0,29% (por encima ya de los 0,06% del año 2015),

profundizarían su tendencia alcista a lo largo de la próxima década, para alcanzar en el 2026 un valor de referencia del 3,0%.

La trayectoria alcista de las tasas de interés y de inflación podrían dar por resultado un fortalecimiento del dólar en el mundo, aunque ello dependerá de quien gane la carrera entre ambas variables: si el interés de referencia sube más que la inflación, el dólar se revalorará frente a las principales monedas del mundo, mientras que caso contrario éste tenderá a caer. Este punto deberá ser seguido muy de cerca para todos los que nos interesamos en el análisis de la política monetaria estadounidense a largo plazo por su gran efecto sobre los precios de los commodities agrícolas ya que un dólar más caro normalmente se asocia a presión bajista sobre los precios de nuestros principales productos de exportación.

iv- Finalmente, el USDA publica sus proyecciones para el **crecimiento económico mundial** con miras a los próximos 10 años. Según el organismo, a nivel mundial, la tasa de aumento del PBI pasaría del 2,3% del 2016 a un 2,9% promedio, entre 2017 y 2026 previendo un buen impulso de la economía estadounidense que del 1,8% de crecimiento previsto este año pasaría a un 2,1% promedio en la próxima década.

Para la economía argentina, en tanto, el USDA valúa la caída del 2016 en -1%, asumiendo una rápida recuperación del orden del 2,3% en el 2017 y 3% en

**Crecimiento anual del PBI real, en porcentajes**

Región/país	Variación del PBI anual						Promedios		
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	1991-2000	2001-2010	2017-2026
<b>Mundial</b>	2,4	2,3	2,7	2,9	2,9	3,0	2,8	2,8	2,9
Norteamérica	2,3	1,8	2,3	2,2	2,1	2,1	3,4	1,7	2,1
Estados Unidos	2,4	1,8	2,3	2,2	2,1	2,1	3,4	1,7	2,1
América Latina	-0,6	-1,0	1,3	2,0	2,9	3,3	3,1	3,3	2,7
Caribe y Centroamérica	3,0	2,4	2,8	2,9	3,0	3,1	3,8	2,7	3,1
Sudamérica	-1,9	-2,3	0,8	1,6	2,8	3,3	3,0	3,8	2,6
<b>Argentina</b>	<b>2,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2,8</b>
Brasil	-3,9	-3,3	0,4	1,2	2,8	3,6	2,6	3,7	2,5
Otros	0,0	-1,2	1,0	1,7	2,7	2,9	3,2	3,9	2,7
Europa	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,8	2,2	1,5	1,7
Ex-Unión Soviética	-3,0	-0,8	1,0	2,0	2,0	2,0	-4,0	5,4	2,0
Asia and Oceanía	4,3	4,2	4,3	4,4	4,4	4,3	3,8	4,8	4,2
China	6,9	6,5	6,2	5,9	5,8	5,5	10,5	10,5	5,4
África	2,8	2,3	3,2	3,6	3,7	3,8	2,3	5,4	3,7

Fuente: DiyEE/Bolsa de Comercio de Rosario en base a publicación del USDA, "Agricultural Projections to 2026"





**AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016**

2018, aumentando progresivamente hasta el 3,3% al cabo de un lustro. Brasil, en tanto, parte de niveles más acuciantes de deterioro de la actividad, con una caída del PBI del 3,3% este año que comenzaría a revertirse y pasar a terreno positivo ya a partir del año próximo, para acabar en el 2020 con un crecimiento del 2,6%.

Para cerrar, es interesante ver en detalle el caso de China que, según el USDA, afianzaría su tendencia actual hacia un *soft landing* pasando de un crecimiento anual promedio en la década del 2000' del 10,5% a uno del 5,4% entre los años 2017 a 2026. El crecimiento proyectado para el 2016 ha quedado en 6,5%, cayendo a partir de allí hasta el 5,5% en el 2020.

Entregas S.A., cuenta las unidades que entran a planta hasta las 6:00 am de cada día, por lo que debe considerarse que no cubre el 100% de los despachos. En promedio, pueden representar alrededor del 50% del total, algo menos en época de cosecha y algo más el resto del año. Además, cada rodado transporta en promedio unas 27 toneladas.

Los 18.113 camiones representan, por su parte, el número más alto de ingresos para un mes de noviembre en al menos 15 años. Con ello, desde que comenzó la campaña en diciembre 2015 el total de camiones despachando trigo en la zona de Rosario fue de casi 97.500 unidades, un 75% más que el ciclo anterior y el mayor volumen de los últimos cuatro años.

En el caso de la soja, en el mes de noviembre se registran ingresos por 46.018 camiones, un 25% más que el mes anterior y el doble que en noviembre último, incluso pese a estar lejos de la época de cosecha. Entre octubre y noviembre se observó mayor interés de las fábricas por hacerse del grano para procesar frente a la mejora en los márgenes de crushing, aunque hoy la situación es algo diferente. Las colocaciones de harina en el exterior no están teniendo la fluidez deseada, y el cuello de botella de existencias acumuladas les dificulta a las firmas seguir aceptando grano. Hacia el cierre de la semana, sólo un comprador estaba abierto en el segmento de entrega inmediata, el resto sólo realizó ofertas de compra para descarga contractual.



**COMMODITIES**

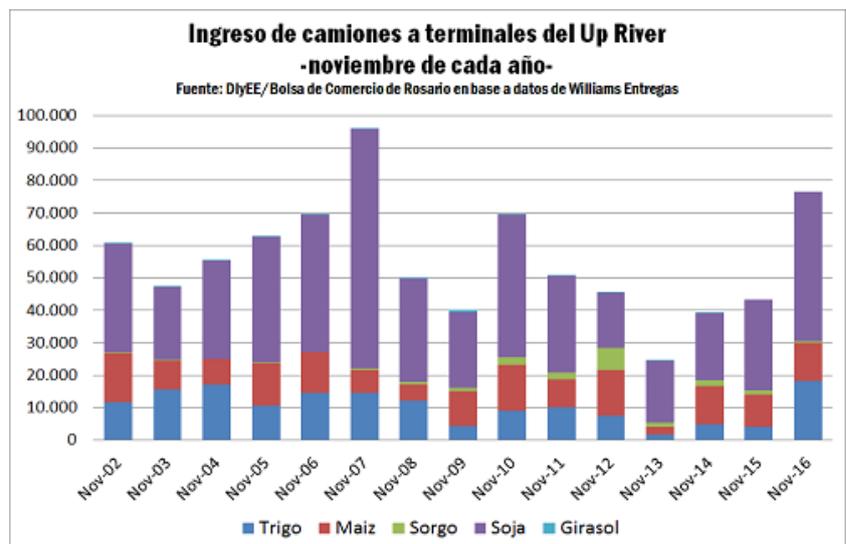
**Lo que noviembre nos dejó**

EMILCE TERRE

**Aún falta un mes para cerrar el año y el ingreso de camiones a plantas del Up River acumula el anual más alto en un lustro. Con más maíz y trigo, el ritmo de entregas y embarques despega. Cuando la actividad industrial ha registrado su 9° caída consecutiva, queda claro: el brote verde está en el campo.**

El despegue que se descontaba para la economía argentina en el segundo semestre del año ha quedado en espera hasta nuevo aviso. Como decíamos, en la semana el INDEC informó que el Estimador Mensual Industrial (EMI) había registrado en octubre su novena caída interanual consecutiva, y la más alta desde entonces con un (-8%) respecto al mismo mes del año anterior.

Sin embargo, escapando un poco a esta realidad, el grano se mueve -y mucho- en las rutas del interior del país. Sólo en noviembre ingresaron en las terminales del Up River de Rosario y su zona de influencia 18.113 camiones cargados con trigo. Esta información, que surge de los reportes diarios de Williams





**AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016**

Respecto del maíz, el ingreso de camiones del mes sumó casi 12.000 unidades, la cantidad mensual más baja de este año aunque aún el noviembre más movido desde el año 2012. Como contracara, este noviembre se observó menor ingreso de camiones con sorgo y ninguno de girasol, al igual que el rubro "otros granos" y que incluyen mayormente cebada.

En cuanto a precios, el mes de noviembre en el Mercado de Chicago resultó claramente negativo para maíz y trigo, mientras que la soja logró terminar el mes en terreno positivo. Tanto el trigo duro Kansas como el trigo blando Chicago cayeron un 6% hasta los u\$s 143,76/t y u\$s 139,81/t, respectivamente, mientras que el maíz cedió un 5% a u\$s 132,57/t. La soja desentonó con el resto con una suba del 3%, cerrando el mes a u\$s 379,29/t.

El principal elemento de presión bajista para los granos continúa siendo, por un lado, la oferta récord que salió al mercado este año y, por el otro, el fortalecimiento del dólar en el mundo, que se acentuó luego que Donald Trump ganase las elecciones para convertirse en el próximo Presidente de los Estados Unidos. La posibilidad de la soja de escapar a esta tendencia general se la debe agradecer a la robusta demanda de poroto, tanto por parte de las plantas en Estados Unidos como de los principales países importadores del mundo, liderados por China.

En el plano local, la presión bajista se hizo sentir en el mercado pese a lo cual una depreciación de nuestra moneda en relación a la divisa norteamericana dio algo de aire a las cotizaciones FAS en pesos, tal como surgen de la referencia de la Cámara Arbitral de Rosario. En el caso del trigo, la caída se limitó a un 3% en el mes para cerrar a \$ 2.135/t, mientras que maíz y soja aumentaron un 2% hasta \$ 2.550/t y \$ 4.145/t, respectivamente. Por su parte, el sorgo subió un 1% a \$ 2.100/t mientras que el girasol sufrió una caída del 9% hasta \$ 4.300/t.

Sin embargo, tomando las cotizaciones en dólares, el balance fue claramente negativo: todos los granos perdieron poder de compra:

**Precios de referencia Cámara Arbitral de Rosario**

**En ARS y en US\$ por tonelada, según tipo de cambio comprador del Banco Nación**

	ARS/t			US\$/t		
	31-oct	30-nov	Var %	31-oct	30-nov	Var %
US\$ Comprador BNA				15,050	15,768	5%
<b>Trigo</b>	2.210	2.140	-3%	146,8	135,7	-8%
<b>Maíz</b>	2.510	2.550	2%	166,8	161,7	-3%
<b>GrsI</b>	4.700	4.300	-9%	312,3	272,7	-13%
<b>Soja</b>	4.060	4.145	2%	269,8	262,9	-3%
<b>Sorgo</b>	2.080	2.100	1%	138,2	133,2	-4%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario

Este jueves, comenzó el mes de diciembre, y con ello arranca formalmente el nuevo ciclo comercial 2016/17 de trigo con buenos indicadores de actividad pero grandes preocupaciones de calidad. Pese a los grandes esfuerzos hechos y la fuerte inversión que se aplicó este año al cultivo, el clima no acompañó y los primeros lotes que comenzaron a llegar a los laboratorios de la Cámara no son todo lo promisorio que se preveía, aunque aún es algo prematuro para sacar conclusiones generales.

Debe tenerse en cuenta que la cosecha avanza desde el Norte del país hacia el Sur, por lo que estas primeras muestras no provienen, mayormente, de la zona núcleo. De cualquier modo, con un Peso Hectolítrico medio por debajo de 80 y un Contenido Proteico que no alcanza el 10% las luces de alerta comienzan a encenderse.

Esto último a su vez condiciona el desenvolvimiento del mercado local, donde se amplió la prima a pagar por grano de calidad. Para el trigo con PH 78 y proteína 10,5 las ofertas abiertas se ubicaban en \$ 2.400,00/t, mientras que para el cereal grado 2 se pagaban \$ 2.100/t, en ambos casos para la descarga inmediata en terminales de nuestra zona.

Con embarques comprometidos desde elevadores del Up River por más de medio millón de toneladas en los próximos 15 días, no caben dudas: el trigo arrancó la nueva campaña a todo vapor.





AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016



**COMMODITIES**

**Entra cereales, sale soja**

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRE

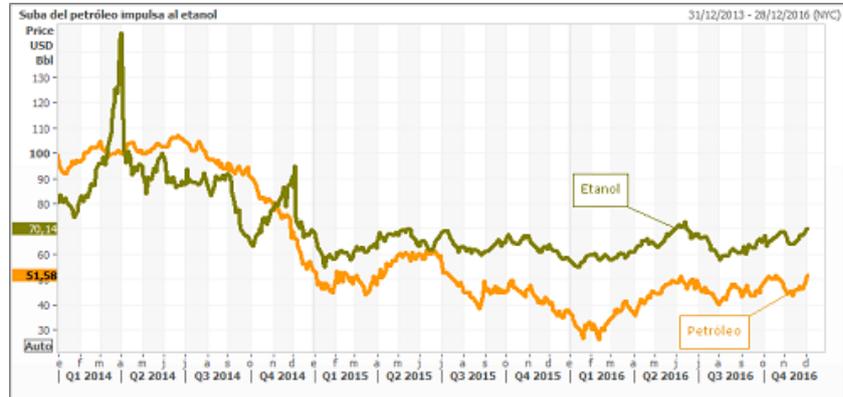
Pese a la presión bajista de la caída de precios en el mercado externo de referencia, los valores locales logran cerrar la semana en alza anclados en la depreciación del signo monetario nacional y la demanda de la exportación. El acuerdo entre los países de la OPEC, además, impulsó un rally alcista del crudo.

En la semana, la mira de los analistas internacionales se corrió un poco de los commodities agrícolas para pasar a otro de los bienes primarios clave de la economía global: el petróleo. Una reunión de los países de la OPEC en Viena, con participación de Rusia por primera vez en muchos años, logró finalmente acordar un recorte de la producción que permita impulsar una suba del crudo. Efectivamente, el petróleo subió un 13% en dos días devolviéndolo a terreno por encima de los u\$s 50/barril y con sólo subir unos centavos más ya estará en los valores más altos en un año y medio.

La suba del petróleo tiene un efecto primario sobre el etanol, que replicó el rally de las últimas sesiones llevando el margen de la industria productora del biocombustible en EEUU a sus mejores niveles en los últimos dos años.

Sin embargo, pese a que la suba del subproducto le dio fortaleza a la cotización del maíz en Chicago hacia el cierre de la semana, ésta no fue suficiente para compensar la presión bajista sufrida en las ruedas previas, con lo cual el contrato más cercano cierra el viernes cerca de los u\$s 133/t, con una caída del 3% respecto del viernes anterior.

En el mercado local, y en parte apoyado en que el valor de nuestra moneda continúa transitando un sendero bajista en relación al dólar, luego de una semana de plancharse en \$2.500/ton el precio del maíz en la Pizarra de Rosario



logró una suba del 3% para la semana, cerrando en \$ 2.570/t.

Primero fue el consumo que mostró disposición a mejorar los ofrecimientos y pronto se acopló la exportación convalidando los valores más altos. Aún se observa gran interés por parte de la exportación en despachar grano y, si bien la mayor parte de la mercadería ya la tienen comprada, esperan que se acelere el flujo de entrada a los puertos para cumplir con el ajetreado programa de embarques que trajo consigo el ciclo comercial actual. La carga en los buques se hace compartida con harina de soja, que está lista para ser despachada, por lo que la espera del cereal atasca la salida de los barcos.

**Se alinean los planetas con el trigo argentino**

El trigo ha sido, indiscutidamente, la estrella de la semana en el recinto. Algunos temores acerca que la proteína promedio de la nueva cosecha no alcance los

**Indicadores de exportación / Cereales**

Al 23/11/2016	MAÍZ			TRIGO		
	2016/17	2015/16	2014/15	2016/17	2015/16	2014/15
DJVE Presentadas al 01/Dic	0,51	21,25	19,57	0,95	8,70	4,73
Embarques Estimados		17,76	13,66		8,14	4,23
Relación s/DJVE		84%	70%		94%	90%
Compras exportación	4,87	18,48	17,53	3,16	7,26	8,20
Relación s/DJVE	955%	87%	90%	332%	83%	173%
Precios por fijar	1,52	0,28	2,30	0,46	0,17	1,03
	31%	1%	13%	15%	2%	13%
Precios en firme	3,35	18,21	15,23	2,70	7,09	7,17
	69%	99%	87%	85%	98%	87%
Falta embarcar		3,50	5,90		0,56	0,50
Falta comprar (s/ROE)	-4,36	2,77	2,04	-2,21	1,44	-3,47

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: DiyEE/Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del MINAGRO, UCESCI y estimaciones propias





**AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016**

niveles que se esperaba a priori llevó a los compradores a mejorar las ofertas de compra por el cereal de mayor calidad, dando diferenciales de precios de entre el 10% y el 15% por trigo PH 78 y proteína de 10,5%.

Se ha notado un amplísimo abanico de ofrecimientos a lo largo de la semana. Los precios se ajustaban a diversos momentos y puertos de entrega, calidad del grano, disponibilidad de cupos para la descarga, entre otros factores, e iban desde los \$ 2.150/t para el grado 2 con descarga inmediata hasta los \$ 2.400/ton para el trigo de calidad con descarga antes del 12 del corriente mes.

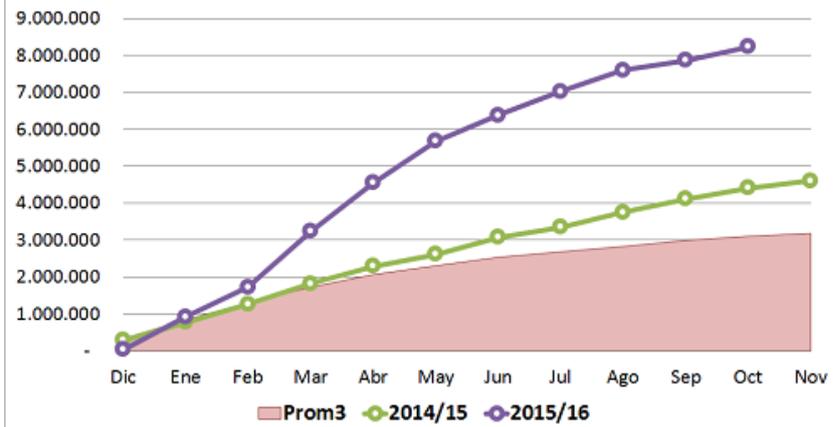
Como es evidente, la baja estacional no se está haciendo sentir todavía y frente a este panorama de precios el lado vendedor se vio más que dispuesto a volcar mercadería al mercado, calculándose un importante volumen de transacciones para toda la semana.

A pedir de boca, no sólo los precios acompañan sino que los rindes de los primeros lotes que se levantan están dando muy buenas marcas. Esta semana, según reporta GEA, comenzó la cosecha de trigo en la región núcleo alcanzando rápidamente más de un cuarto de la superficie implantada y con indicadores muy promisorios en lo que hace a rendimiento. De la expectativa previa de 35 quintales por hectárea, hoy se cree que podrían alcanzarse los 42 qq/ha con lo que el aporte de la región a la producción nacional pasaría de los 2,3 millones de toneladas del año pasado a un rango de entre 3 y 3,3 en el ciclo 2016/17.

Mientras tanto continuó siendo muy fuerte el flujo de ingreso de camiones con trigo a las terminales del Up River en la semana. Sólo las 1.986 que entraron el día de hoy constituyen el mayor registro diario en al menos seis años, dando muestras de la febril actividad del sector exportador. Efectivamente, sólo para los próximos 15 días, la agencia marítima NABSA informa embarques programados desde los elevadores de nuestra región por más de medio millón de toneladas. Éstas no sólo tienen como destino los países que

### Exportaciones de trigo argentino -Toneladas acumuladas en cada campaña comercial-

Fuente: DlyEE/Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del SENASA



tradicionalmente son nuestros principales clientes, como es el caso de Brasil, sino que también se registran envíos a puertos tan alejados como Argelia y otros países africanos, dando muestras de la competitividad del cereal argentino en el mundo.

El gráfico adjunto muestra las exportaciones acumuladas en cada uno de los últimos años comerciales, donde puede verse los robustos envíos al exterior que dejó consigo el ciclo que cerramos esta semana. De cara a la campaña 2016/17, en tanto, se llevan anotadas operaciones de exportación por casi un millón de toneladas, según data de la UCESCI. Si bien ello dista de los altos volúmenes que veíamos para esta altura del año hace tiempo atrás, aún se encuentra muy por encima de lo que se registró en los últimos cuatro años.

### El karma de la soja y su desplazamiento por los cereales

No caben dudas que el poroto, tanto por el volumen que produce Argentina como por lo que representa en nuestra balanza externa sigue en el podio del mercado de granos. Sin embargo, en términos relativos, no deja de llamar la atención como ha perdido parte de su brillo en favor de otros granos, principalmente cereales.

En la semana pocas plantas de la región daban cupo





**AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016**

para descarga de la oleaginosa. El principal problema es de índole logístico, ya que los márgenes de procesamiento se continúan firmes en terreno positivo. Sucede que al haber estado trabajado semanas previas a un 70 % de su capacidad, hoy las fábricas mantienen grandes inventarios de harina, con un cuello de botella que no logra destaparse. La sudestada de trigo golpea los puertos y exige su espacio para la descarga, dejando a la oleaginosa fuera de juego.

Las lluvias de abril es el karma de la oleaginosa esta campaña comercial. Fue un hecho inusual que difícilmente olvidaremos y todavía estamos padeciendo. El atraso de la cosecha, la venta de granos por parte de los productores, la logística, las dificultades para procesar el poroto húmedo y trabas en la colocación de la harina resultante son sólo algunas de las consecuencias que aún hoy resienten la fluidez de mercadería.

Ahora, las fichas están puestas sobre el nuevo ciclo. En nuestra zona núcleo, las sembradoras para la soja de segunda avanzan a toda máquina sobre el rastrojo de trigo allí donde las lluvias lo han permitido. En el este cordobés, según informa GEA, la falta de humedad deja un 20% del área de intención aún en suspenso, mientras que en el resto de la región lo implantado crece en muy buenas condiciones.

Sin embargo, las previsiones de pulsos secos en los próximos meses que se dieron a conocer esta semana comienzan a sembrar preocupación en el sector. Si efectivamente no se alcanzan los rindes tendenciales para el cultivo, las 53 millones de toneladas para la producción 2016/17 podrían incluso haberse quedado cortas. Con “el mundo” (a.k.a., el USDA) proyectando 57 millones, la volatilidad de los precios quedará a la orden del día cuando las expectativas se ajusten a la realidad.



**FINANZAS**

**El Merval petrolero no logra sobreponerse al sell-off global**

**NICOLÁS FERRER**

**A pesar de saldos positivos en papeles asociados al crudo como Petrobras, Tenaris e YPF, con una ponderación total superior al 29% en la cartera del índice Merval, las bajas fuera del sector energético lo dejan con un saldo negativo en tanto se profundiza la aversión al riesgo en mercados internacionales.**

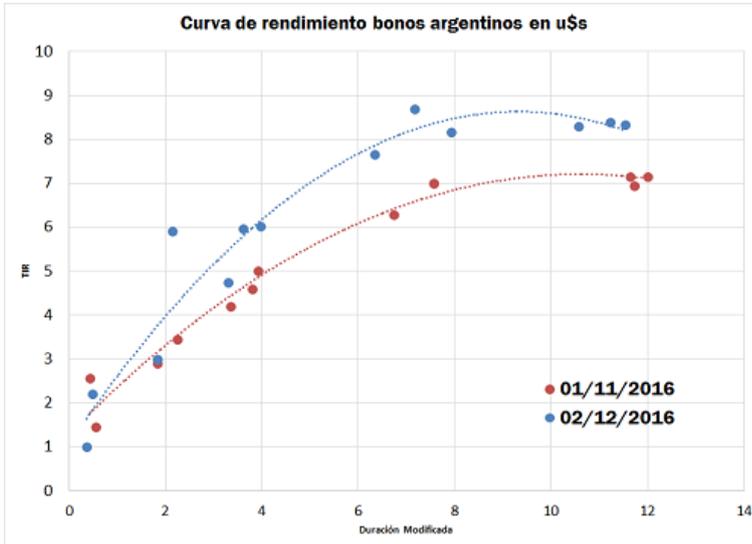
Durante la última semana la presión vendedora en los títulos del tesoro norteamericano ha llevado levemente al alza su rendimiento con las notas a 10 años amenazando buscar su máximo de 2015 (2,5%). No obstante, las mismas cerraron la jornada del viernes colocándose en el orden de 2,38%, nivel que se aproxima al retroceso del 61,8% del movimiento desde el máximo de 2014 al mínimo de 2016. Dicha baja coincide con la aparición de nuevos datos para el mercado de trabajo norteamericano que mostraron una tasa de desempleo del 4,6% para el mes de noviembre, su nivel más bajo en 9 años. No obstante, los salarios mostraron un leve retroceso durante el mes, añadiendo un pequeño elemento de ambigüedad a la publicación.

Durante la última semana la presión vendedora en los títulos del tesoro norteamericano ha llevado levemente al alza su rendimiento con las notas a 10 años





**AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016**



amenazando buscar su máximo de 2015 (2,5%). No obstante, las mismas cerraron la jornada del viernes colocándose en el orden de 2,38%, nivel que se aproxima al retroceso del 61,8% del movimiento desde el máximo de 2014 al mínimo de 2016. Dicha baja coincide con la aparición de nuevos datos para el mercado de trabajo norteamericano que mostraron una tasa de desempleo del 4,6% para el mes de noviembre, su nivel más bajo en 9 años. No obstante, los salarios mostraron un leve retroceso durante el mes, añadiendo un pequeño elemento de ambigüedad a la publicación.

El menor apetito de riesgo instalado a nivel global continúa golpeando a las valuaciones de la renta fija del gobierno local. Los títulos en dólares a largo plazo como el Par y AA46 sufrieron bajas superiores al 2% durante la semana, y sus tasas de rendimiento ya se colocan cómodamente por encima del 8,3%. La siguiente gráfica compara la curva de rendimientos al cierre actual de los títulos domésticos en dólares con la correspondiente al mes anterior. De la misma surge con claridad que los títulos de menor duración se han establecido como la preferencia de inversores que buscan un refugio de valor contra el riesgo de tasa de interés y una posible depreciación de la moneda.

La misma tónica se instaló en la última licitación de Letras del Tesoro en dólares a 105

días. La Secretaría de Finanzas reportó que se adjudicaron la totalidad de las ofertas realizadas, las cuales alcanzaron los u\$s 1.268 millones. Esta fue por lejos la mayor colocación de este tipo de títulos, los cuales ofrecían un rendimiento anualizado del 3%, por encima de lo que se puede conseguir en el mercado por bonos en dólares con vencimientos cercanos como el Bonar X (AA17), el cual rinde por debajo del 1% y vence 1 mes después.

Los principales índices accionarios a nivel internacional mostraron una performance negativa durante la semana, como puede evidenciarse en nuestro Panel de Capitales. El mercado local no fue la excepción, incluso a pesar de las alzas registradas en acciones asociadas al petróleo como Petrobras, Tenaris e

YPF.

En la jornada del miércoles, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) anunció su primer acuerdo para recortar niveles de producción desde 2008 (y el primero en 15 años en el cual también participa Rusia, que no pertenece a la organización). El recorte entre países miembros totalizaría unos 1,2 millones de barriles por día con respecto a los niveles actuales de alrededor de 33,6 millones. El grueso del sacrificio sería afrontado por Arabia Saudita, que extrae aproximadamente un tercio del total producido por la OPEP y reduciría su producción en medio millón de barriles diarios. Por su parte, países fuera de la





**AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016**

organización aportarían con rebajas de aproximadamente 600 mil barriles por día, de los cuales la mitad provendría de Rusia. La noticia llevó al crudo WTI cerca de los u\$s 52 para marcar nuevos máximos para el año.

El impulso del convenio fue insuficiente ante las bajas registradas por el resto del Panel Principal, y el Merval volvió a perder los 17.000 puntos. Mirgor y Endesa Costanera fueron las acciones que registraron las bajas más abruptas, pero ciertamente es el desliz de los bancos el principal responsable de la caída del indicador líder del mercado local. La siguiente sección del Panel de Capitales resume la situación de la semana para los principales títulos de renta variable locales:

**Mercado de Capitales Argentino**

02/12/16

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	16.947,76	-1,38	31,06	45,02					
<b>MERVAL ARG</b>	15.180,02	-3,76	16,76	21,11					
Petrobras Brasil	\$ 85,35	6,36	121,40	186,41	1,34	0,84	0,00	1,66	520.984
Grupo Galicia	\$ 42,25	-4,63	20,04	15,14	0,89	0,99	10,34	10,75	290.150
Pampa Energia	\$ 22,20	0,45	84,23	91,38	1,10	0,45	26,12	1,60	1.574.546
Cresud	\$ 24,55	-5,76	41,37	39,38	0,87	0,73	0,00	26,10	589.355
YPF	\$ 260,10	0,81	1,59	19,16	1,13	0,84	0,00	1,66	67.404
Siderar	\$ 9,24	-4,55	7,30	14,69	1,05	0,97	14,35	11,07	1.442.840
Banco Macro	\$ 109,00	-2,55	33,97	38,16	1,03	0,99	9,65	10,75	63.680
Mirgor	\$ 351,65	-11,76	147,26	95,09	0,55	0,55	9,49	9,49	9.366
Banco Francés	\$ 91,30	-5,04	-6,59	2,75	1,11	0,99	11,95	10,75	52.483
Com. del Plata	\$ 3,01	-4,75	-15,92	-15,92	0,83	0,45	3,20	1,60	1.626.846
Aluar	\$ 9,85	-6,19	-17,85	-14,11	1,03	0,97	18,86	11,07	370.283
Tenaris	\$ 268,00	11,02	47,43	68,52	0,85	0,97	0,00	11,07	69.883
Edenor	\$ 21,40	0,71	85,28	71,89	1,23	0,25	0,00	3,94	228.133
Transener	\$ 11,90	0,85	47,83	43,89	1,31	1,31	0,00	0,00	454.218
San Miguel	\$ 102,00	-0,97	122,00	110,56	1,02	0,99	14,49	14,89	18.269
Holcim	\$ 29,95	-5,97	139,47	137,63	0,62	0,77	103,75	23,29	96.597
Consultatio	\$ 38,80	-7,62	38,69	16,44	0,53	0,29	10,65	3,14	37.493
Celulosa	\$ 18,75	-10,78	78,43	84,02	0,86	0,43	0,00	0,00	56.609
Endesa Cost.	\$ 9,30	-11,85	97,87	96,62	1,26	0,92	0,00	7,27	156.223
Central Puerto	\$ 169,50	-2,02	98,86	88,28	0,97	0,92	14,54	7,27	11.157
Carbochlor	\$ 3,47	-4,93	30,94	33,46	0,63	0,84	0,00	1,66	238.078
Telecom Arg	\$ 59,40	5,59	24,44	34,58	1,02	1,02	18,33	9,16	25.008
Agrometal	\$ 20,90	-7,11	178,67	182,43	0,96	0,88	35,40	17,70	74.027





AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 18/11	Semana 11/11	Semana 18/11	Semana 11/11	Semana 18/11	Semana 11/11

**MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS**

0-30 días	26,01	25,92				
31-60 días	26,00	25,06				
61-90 días	26,02	25,88				
91-120 días	25,93	25,49				
121-180 días	25,56	25,99				
181-365 días	25,54	25,56				
<b>Total</b>			<b>154.812.514</b>	<b>154.547.935</b>	<b>1.051</b>	<b>1.804</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	23,92	22,69	201.114.093	296.585.405	945	1.660
Hasta 14 días	23,96	21,69	152.466.847	68.123.297	795	323
Hasta 21 días	23,00	22,90	2.490.600	20.208.417	2	84
Hasta 28 días		21,10		471.165		9
> 28 días	24,40	25,00	129.573	1.260.762	3	12

**Mercado de Capitales Argentino**

02/12/16

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector	Emp. Sector		
<b>MERVAL</b>	16.947,76	-1,38	31,06	45,02					
<b>MERVAL ARG</b>	15.180,02	-3,76	16,76	21,11					
Petrobras Brasil	\$ 85,35	6,36	121,40	186,41	1,34	0,84	0,00	1,66	520.984
Grupo Galicia	\$ 42,25	-4,63	20,04	15,14	0,89	0,99	10,34	10,75	290.150
Pampa Energia	\$ 22,20	0,45	84,23	91,38	1,10	0,45	26,12	1,60	1.574.546
Cresud	\$ 24,55	-5,76	41,37	39,38	0,87	0,73	0,00	26,10	589.355
YPF	\$ 260,10	0,81	1,59	19,16	1,13	0,84	0,00	1,66	67.404
Siderar	\$ 9,24	-4,55	7,30	14,69	1,05	0,97	14,35	11,07	1.442.840
Banco Macro	\$ 109,00	-2,55	33,97	38,16	1,03	0,99	9,65	10,75	63.680
Mirgor	\$ 351,65	-11,76	147,26	95,09	0,55	0,55	9,49	9,49	9.366
Banco Francés	\$ 91,30	-5,04	-6,59	2,75	1,11	0,99	11,95	10,75	52.483
Com. del Plata	\$ 3,01	-4,75	-15,92	-15,92	0,83	0,45	3,20	1,60	1.626.846
Aluar	\$ 9,85	-6,19	-17,85	-14,11	1,03	0,97	18,86	11,07	370.283
Tenaris	\$ 268,00	11,02	47,43	68,52	0,85	0,97	0,00	11,07	69.883
Edenor	\$ 21,40	0,71	85,28	71,89	1,23	0,25	0,00	3,94	228.133
Transener	\$ 11,90	0,85	47,83	43,89	1,31	1,31	0,00	0,00	454.218
San Miguel	\$ 102,00	-0,97	122,00	110,56	1,02	0,99	14,49	14,89	18.269
Holcim	\$ 29,95	-5,97	139,47	137,63	0,62	0,77	103,75	23,29	96.597
Consultatio	\$ 38,80	-7,62	38,69	16,44	0,53	0,29	10,65	3,14	37.493
Celulosa	\$ 18,75	-10,78	78,43	84,02	0,86	0,43	0,00	0,00	56.609
Endesa Cost.	\$ 9,30	-11,85	97,87	96,62	1,26	0,92	0,00	7,27	156.223
Central Puerto	\$ 169,50	-2,02	98,86	88,28	0,97	0,92	14,54	7,27	11.157
Carboclor	\$ 3,47	-4,93	30,94	33,46	0,63	0,84	0,00	1,66	238.078
Telecom Arg	\$ 59,40	5,59	24,44	34,58	1,02	1,02	18,33	9,16	25.008
Agrometal	\$ 20,90	-7,11	178,67	182,43	0,96	0,88	35,40	17,70	74.027

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

02/12/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1647,5	2,38	0,99	0,36	7,00%	17/04/2017
Global 17 (GJ17)	1653,0	1,60	2,20	0,48	8,75%	02/12/2016
Bonar 18 (AN18)	1773,0	2,19	2,99	1,83	9,00%	29/05/2017
Bonar 19 (AA19)	1615,0		5,90	2,14	6,25%	22/04/2017
Bonar 20 (AO20)	1818,0	2,25	4,74	3,29	8,00%	08/04/2017
Bonos AA21	1661,0		5,97	3,62	6,88%	22/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1790,0	0,56	6,02	3,98	8,75%	07/05/2017
Bonos AA26	1600,0	-1,30	7,65	6,34	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2351,0	0,11	8,70	7,16	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2351,5	-0,28	8,17	7,94	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	941,0	-1,98	8,33	11,53	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	937,0	-2,40	8,39	11,23	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1506,0	-2,08	8,30	10,57	7,63%	22/04/2017
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 17 (AF17)	1580,0	1,61	1,32	0,22	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1578,0	2,00	3,54	1,25	2,40%	18/03/2017
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 18 (NF18)	94,0	-6,00	4,84	0,63	2,00%	04/12/2016
Bocon 24 (PR13)	401,5	0,37	2,68	3,42	2,00%	15/12/2016
Boncer 20 (TC20)	102,4	0,20	4,34	3,22	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	111,6	-0,04	2,43	4,25	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	706,8	0,94	4,13	8,87	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	322,0	0,63	4,45	14,34	1,18%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	543,0	0,19	4,30	15,55	3,31%	31/12/2016
<b>EN PESOS A TASA FIJA</b>						
Bono Marzo 2018 (TM18)	104,0	-2,35	26,01	1,00	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	105,0	0,48	21,96	1,38	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	103,5	0,68	18,93	3,02	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	98,3	-0,76	17,73	3,94	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	98,5	-0,51	16,12	4,79	15,50%	17/04/2017

**Mercado Accionario Internacional**

02/12/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	19.174,19	0,11%	9,70%	10,03%	19.225,29
S&P 500	2.190,31	-1,05%	6,85%	7,15%	2.214,10
Nasdaq 100	4.733,08	-2,80%	2,76%	3,06%	4.911,76
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	6.730,72	-1,47%	7,41%	7,98%	7.129,83
DAX (Frankfurt)	10.513,35	-1,74%	-2,56%	-2,14%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.607,10	-0,78%	-14,72%	-9,82%	16.040,40
CAC 40 (Paris)	4.528,82	-0,31%	-4,10%	-2,18%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	60.316,13	-1,92%	30,15%	39,28%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.244,48	-0,53%	-9,49%	-8,32%	6.124,04
Nikkei 225	18.426,08	0,24%	-7,59%	-3,19%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario 02/12/16**

Plaza/Producto	Entrega	2/12/16	25/11/16	3/12/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
S/t						
Trigo	Disp.	2.160	2.210	1.350 ↓	-2,3% ↑	60,0%
Maíz	Disp.	2.570	2.500	1.350 ↓	2,8% ↑	90,4%
Girasol	Disp.	4.300	4.650	2.000 ↓	-7,5% ↑	115,0%
Soja	Disp.	4.125	4.080	2.570 ↑	1,1% ↑	60,5%
Sorgo	Disp.	2.100	2.100	1.400 =	0,0% ↑	50,0%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	140,0	141,5	158,5 ↓	-1,1% ↓	-11,7%
Maíz	Mar/May	145,8	148,5	147,5 ↓	-1,8% ↓	-1,2%
Soja	Abr/May	266,0	263,5	241,8 ↑	0,9% ↑	10,0%

\* Precios pizarra o estimados por Cámara Arbitral de Cereales de Rosario para mercadería con entrega enseguida, pago contado, puesto sobre camión y/o vagón en zona Rosario. \*\* Valores conocidos en la plaza para descarga diferida y pago contra entrega en condiciones Cámara.

**Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME 02/12/16**

Producto	Posición	2/12/16	25/11/16	4/12/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	142,4	145,4	173,2 ↓	-2,1% ↓	-17,8%
Trigo HRW	Disp.	143,3	151,1	170,3 ↓	-5,2% ↓	-15,9%
Maíz	Disp.	132,9	137,5	148,1 ↓	-3,4% ↓	-10,3%
Soja	Disp.	377,5	384,3	332,9 ↓	-1,8% ↑	13,4%
Harina de soja	Disp.	342,5	353,6	314,3 ↓	-3,1% ↑	9,0%
Aceite de soja	Disp.	826,9	808,2	701,1 ↑	2,3% ↑	18,0%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	158,4	165,3	182,8 ↓	-4,2% ↓	-13,4%
Trigo HRW	Jul	158,9	166,3	184,3 ↓	-4,4% ↓	-13,8%
Maíz	Dic	132,9	137,5	148,1 ↓	-3,4% ↓	-10,3%
Soja	Nov					
Harina de soja	Dic	342,5	353,6	314,3 ↓	-3,1% ↑	9,0%
Aceite de soja	Dic	826,9	808,2	701,1 ↑	2,3% ↑	18,0%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,84	2,80	2,25 ↑	1,7% ↑	26,4%
Soja/maíz	Nv/Dc					
Trigo blando/maíz	Disp.	1,07	1,06	1,17 ↑	1,3% ↓	-8,3%
Harina soja/soja	Disp.	0,91	0,92	0,94 ↓	-1,4% ↓	-3,9%
Harina soja/maíz	Disp.	2,58	2,57	2,12 ↑	0,2% ↑	21,5%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,36	0,34	0,34 ↑	3,6% ↑	5,3%

**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes 02/12/16**

Origen / Producto	Entrega	1/12/16	25/11/16	4/12/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	169,0	169,0	200,0 =	0,0% ↓	-15,5%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	177,8	195,2	215,1 ↓	-8,9% ↓	-17,3%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	164,0	180,3	205,6 ↓	-9,0% ↓	-20,2%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	177,2	176,2	181,0 ↑	0,6% ↓	-2,1%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	184,0	181,0	0,0 ↑	1,7%	
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	155,0	155,0	0,0 =	0,0%	
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	172,5	169,5	187,0 ↑	1,8% ↓	-7,8%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Sep	182,1	186,3	169,9 ↓	-2,3% ↑	7,2%
BRA - Paranaguá	Cerc.					
EE.UU. - Golfo	Cerc.	151,5	161,9	174,6 ↓	-6,4% ↓	-13,2%
UCR - Mar Negro	Cerc.	169,0	168,0	169,0 ↑	0,6% =	0,0%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	161,0	161,0	134,0 =	0,0% ↑	20,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	146,6	153,9	171,1 ↓	-4,7% ↓	-14,3%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	389,6	397,7	339,6 ↓	-2,0% ↑	14,7%
BRA - Paranaguá	Cerc.	394,8	401,4	346,4 ↓	-1,6% ↑	14,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	393,7	402,0	360,4 ↓	-2,1% ↑	9,2%





AÑO XXXIV – N° 1787 – VIERNES 02 DE DICIEMBRE DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

02/12/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,877	\$ 15,535	\$ 15,075	\$ 9,718	63,38%
USD comprador BNA	\$ 15,750	\$ 15,300	\$ 14,850	\$ 9,625	63,64%
USD Bolsa MEP	\$ 15,945	\$ 15,580	\$ 15,083	\$ 14,484	10,09%
USD Rofex 3 meses	\$ 17,070				
USD Rofex 10 meses	\$ 18,989				
Real (BRL)	\$ 4,59	\$ 4,55	\$ 4,67	\$ 2,58	77,76%
EUR	\$ 16,97	\$ 16,45	\$ 16,79	\$ 10,60	60,17%
<b>MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior</b>					
Reservas internacionales (USD)	37.554	37.901	40.264	25.812	45,49%
Base monetaria (ARS)	711.483	717.870	688.804	554.954	28,21%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	9.040	9.820	16.939	2.443	270,06%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.029.991	1.032.843	1.019.687	683.132	50,77%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	456.932	456.778	451.694	395.314	15,59%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.067.115	1.056.757	1.068.842	888.395	20,12%
Depósitos del Sector Privado en USD	20.807	20.785	16.879	8.913	133,45%
Préstamos al Sector Privado en ARS	868.465	860.200	844.764	748.746	15,99%
Préstamos al Sector Privado en USD	8.989	9.040	8.744	2.997	199,93%
M <sub>2</sub> /2	1.152.720	1.117.493	1.079.000	1.007.078	14,46%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	19,81%	20,31%	20,94%	24,00%	-4,19%
Call money en \$ (comprador)	23,00%	27,25%	25,00%	27,50%	-4,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	23,92%	22,69%	23,17%	23,31%	0,61%
LEBAC 3 meses	24,23%	24,36%	25,29%	29,04%	-4,81%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	32,13%	30,36%	26,61%		
<b>COMMODITIES (u\$s)</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 51,59	\$ 46,06	\$ 44,07	\$ 41,08	25,58%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.173,50	\$ 1.187,70	\$ 1.302,80	\$ 1.055,45	11,18%
Plata	\$ 16,69	\$ 16,50	\$ 18,39	\$ 14,11	18,33%

/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

