



AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016



ECONOMÍA

Situación actual de la ganadería argentina

CARINA FRATTINI Y RAÚL MILANO

Argentina está finalizando el año con una recomposición del stock ganadero que lo encuentra más cerca de 53 millones de cabezas, recuperando casi 6 millones desde el peor momento de caída en la última década.

Página 2

La actitud del ahorrista frente a los plazos fijos

NICOLÁS FERRER

El paradigma económico instalado en 2016 ha tenido repercusiones en la asignación del ahorro en pesos. La participación de los plazos fijos de más de \$ 1 M en el total ha caído casi 20 puntos porcentuales desde 2014, mientras que las colocaciones de personas físicas han visto un marcado incremento.

Página 3



COMMODITIES

El extraordinario salto productivo de las harinas oleaginosas

JULIO CALZADA Y EMILCE TERRÉ

En los últimos tres años, la producción mundial de harinas proteicas creció en 30 Mt. Para nuestro país, las exportaciones de harina de soja representan el 17% de todas las ventas al exterior, por lo que se vuelve imprescindible analizar la situación actual y las perspectivas de este mercado global.

Página 5

El trigo, de furgón de cola a remolcador

EMILCE TERRÉ

El cereal que hasta hace poco tiempo se relegaba en los planteos productivos a un simple papel de rotación de cultivos, hoy no sólo suma un interesante ingreso a las cuentas del productor, sino que tracciona negocios, inversiones y producción a lo largo de toda la zona productiva del interior del país.

Página 10

Los granos al diván

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRÉ

La demanda exportadora continua siendo robusta para los cereales, convirtiéndose en el principal driver por detrás de la mejora en los precios en la semana. El clima, en tanto, está comenzando a poner nerviosos a los operadores que esperan con ansiedad las lluvias anunciadas para este domingo.

Página 12



FINANZAS

FED agita el avispero

NICOLÁS FERRER

La decisión de política monetaria de la Reserva Federal de incrementar su tasa de referencia no dejó de catalizar un incremento en la presión vendedora por más anunciada que esta haya sido. A continuación presentamos un breve resumen de su efecto en las plazas accionarias, de renta fija y monedas.

Página 14

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016



ECONOMÍA

Situación actual de la ganadería argentina

CARINA FRATTINI Y RAÚL MILANO

Argentina finaliza el año con una recomposición del stock ganadero que lo encuentra cerca de las 53 M de cabezas, recuperando casi 6 M desde el peor momento de la última década. La suba de precios y la relativa mejor competitividad respecto a los planteos agrícolas impulsaron la retención de vientres.

El deterioro de los últimos años fue de tal magnitud que una importante recuperación en los precios permitió comenzar un proceso de retención teniendo a la cría como uno de los grandes ganadores. La caída en el precio internacional de la soja ayudó a que en forma incipiente se recuperaran hectáreas de campos marginales para dar nuevamente cobijo a su producción histórica, la ganadería. En consecuencia, en cada ruta nacional, provincial o comunal, hoy es nuevamente posible ver la presencia de algunos lotes de vacas.

El engorde fue cambiando aceleradamente del formato tradicional de pasturas (o pasturas con suplementación) y se concentró fuertemente en los sistemas de confinamiento con una alta concentración territorial.

De esta forma, estamos finalizando el último bimestre del 2016 con una oferta abultada de hacienda para una demanda endeble, resultado de la ausencia de dinero en el bolsillo. Ni siquiera la cercanía de las fiestas motorizó incrementos importantes de precios. El gordo languidece en una caída casi estructural de la demanda ayudada por la aparición de los sustitutos, la carne aviar y cerdo.

La ganadería es un sector promisorio con un gran futuro pero que deberá pasar un año 2017 de

amesetamiento hasta que aparezca la exportación, único sector que puede darle nuevamente aire a los precios y recomponer rentabilidades en la cadena. Para ello debemos esperar que aparezcan los novillos pesados, la materia prima principal de los cortes al exterior. Recién en 2018 comenzará un flujo más tonificado resultado del ciclo biológico propio del animal.

En la presente nota analizaremos la evolución reciente de algunos indicadores clave de la ganadería vacuna en la Argentina.

Según datos estadísticos informados por el Ministerio de Agroindustria de la Nación, relevados por ABC Consorcio de Exportadores de Carnes Argentinas, en el mes de octubre de 2016, la producción de carne bovina a nivel nacional se ha incrementado 4,7%, respecto a lo producido en el mes anterior. Sin embargo el desempeño de la producción en términos interanuales ha sido negativo.

La cantidad de cabezas faenadas en el mes de octubre también muestra una recuperación del 4,2% frente al mes anterior, aunque se mantiene en el mismo porcentaje por debajo de la faena de octubre del año precedente.

Si se compara lo producido entre los meses de enero y octubre de 2016 con igual período del año 2015, se

Indicadores ganaderos a octubre de 2016 (datos provisorios)						
	Oct 2016	Variación %		Ene/Oct 2016		Var. %
		Mes ant.	Año ant.			
Oferta						
<i>Faena (Miles de cabezas)</i>	990	4,2	-4,3	9.627	↓	-7,7
<i>Producción (Miles ton peso res)</i>	223	4,7	-0,9	2.148	↓	-5,2
Precio Novillo						
<i>Liniers (\$/kg vivo)</i>	27,18	-3,9	44,2	26,48	↑	56,1
Precios consumidor						
<i>Promedio cortes bovinos (\$/kg)</i>	116,2	1,0	42,1	109,8	↑	45,6
Exportaciones						
<i>Miles ton peso res</i>	18,1	-5,0	-18,4	193	↑	9,6
<i>Millones dólares FOB</i>	89,1	-4,1	-17,5	864	↑	14,1
<i>Precio medio (US FOB/ton peso res)</i>	4.800	-1,6	-1,4	4.478	↑	4,2
Consumo						
<i>Kg per cápita</i>	57	3,6	-3,4	55	↓	-8,8
<i>Miles ton peso res</i>	205	5,7	-1,9	1.951	↓	-6,8

Fuente: Consorcio de Exportadores de Carnes Argentinas.





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

observa que la cantidad de cabezas que ingresaron en faena cayó cerca del 8% mientras que su producido registra un descenso del 5%, mostrando una recuperación en el kilaje de los animales faenados.

En octubre, el precio promedio pagado en el Mercado de Liniers por el kilo vivo de novillo fue un 4% más bajo que en el mes previo, cayendo a \$27,18. Sin embargo, ha mostrado una importante recuperación en los primeros 10 meses de este año, una recomposición de más del 56% del precio comparado con igual etapa del año previo.

El precio promedio al consumidor, conformado por el precio de los seis cortes bovinos más consumidos - a valores relevados en CABA y Gran Buenos Aires y publicados por INDEC e IPCVA - indica que hubo una variación positiva del 1% en \$/KG en góndola. Con respecto a los valores de octubre del año anterior, los precios promedio de la carne vacuna de octubre del corriente año se han incrementado un 42%, mientras que el aumento acumulado desde enero a octubre del corriente año supera en más del 45% al registrado en igual período previo.

En octubre de este año los habitantes han consumido 2 kg más de carne vacuna que en el mes de septiembre - llegando a 57 kg por habitante - aunque continúa siendo inferior a la ingesta registrada en octubre 2015. El consumo per cápita promedio enero - octubre, muestra una reducción de 5 kg, con relación al consumo promediado en igual período del año 2015.

Según datos registrados por ABC Consorcio de Exportadores de Carnes Argentinas, las exportaciones mostraron variaciones intermensuales negativas en octubre-septiembre, tanto en toneladas exportadas como en precios de exportación, reduciéndose en torno al 5 y 4% respectivamente. En términos anuales, estas variables se han recuperado, marcando al mes de octubre una

suba acumulada cercana al 10% en volúmenes y al 14% en valores exportados. La performance exportadora promedia un precio FOB que muestra una mejora acumulada del 4,2%.



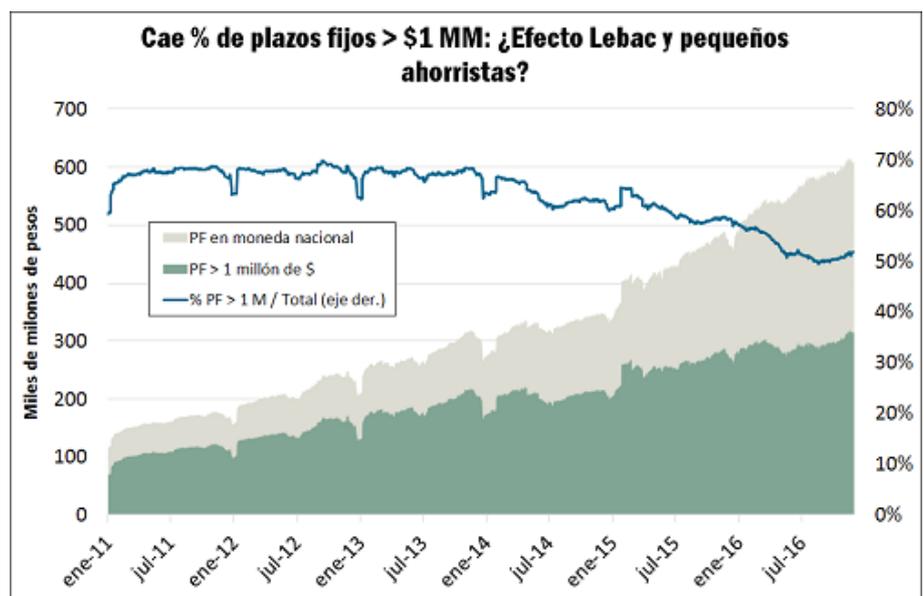
ECONOMÍA

La actitud del ahorrista frente a los plazos fijos

NICOLÁS FERRER

El paradigma económico instalado en 2016 ha tenido repercusiones en la asignación del ahorro en pesos. La participación de los plazos fijos de más de \$ 1 M en el total ha caído casi 20 puntos porcentuales desde 2014, mientras que las colocaciones de personas físicas han visto un marcado incremento.

Información correspondiente al balance consolidado del sistema financiero doméstico publicada por el Banco Central de la República Argentina nos permite apreciar un cambio de actitud con respecto a las colocaciones a plazo fijo en pesos entre los depositantes. A fines de noviembre de 2016, el total de depósitos a plazos fijos en moneda nacional era de unos \$ 607.500 millones,





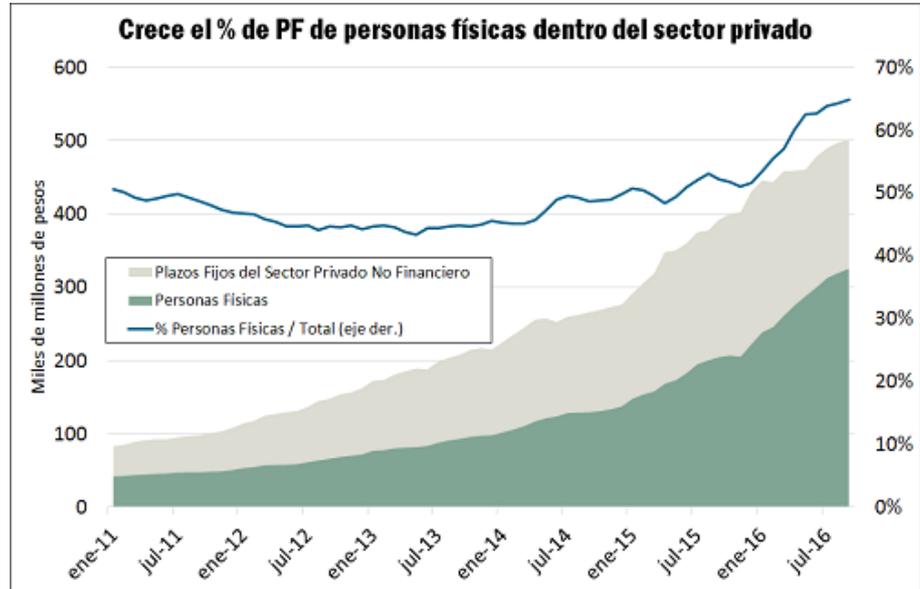
AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

con un crecimiento interanual de poco menos de un 28% y que ciertamente representa un retroceso en términos reales. Ello no debería sorprender a nadie considerando que las tasas pagadas por estas colocaciones se mantuvieron en niveles relativamente bajos o negativas cuando se tiene en cuenta la inflación, pero existen otras dinámicas subyacentes que vale la pena destacar.

En primera instancia, la participación de los plazos fijos de más de un millón de pesos sobre el total ha caído a lo largo de los últimos dos años hacia el orden del 50% tras haberse colocado casi invariablemente por encima del 60% desde principios de 2010, e incluso acercándose al 70% en ocasiones. Esta dinámica puede verse claramente en el primer gráfico.

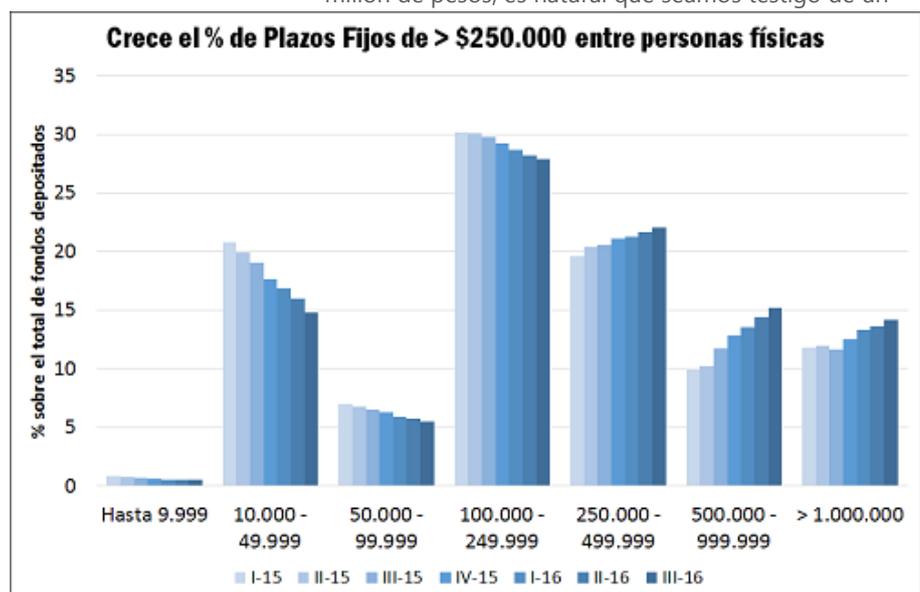
Este comportamiento llama la atención a primera vista considerando el crecimiento del dinero circulante y los precios a lo largo del mismo período, los cuales apuntarían a un mayor tamaño medio de depósitos. No obstante, un análisis más detallado nos permite acercarnos a las razones tras este fenómeno.

Dentro de los depósitos a plazo fijo realizados por el sector privado no financiero, que a septiembre de este año representaban aproximadamente un 85% del total, el crecimiento de las colocaciones cuya titularidad corresponde a personas físicas se presenta como uno de los factores explicativos de dicha tendencia. La participación de los mismos dentro del total de plazos fijos del sector privado creció de un 51% a un 65% entre fines del



año pasado y septiembre del 2016. Ha sido el aporte de este grupo (con \$ 102 mil millones en nuevos depósitos) el que ha motorizado el incremento de los plazos fijos, logrando compensar una caída de \$ 31 mil millones en las colocaciones realizadas por personas jurídicas.

Dado el perfil de las colocaciones correspondientes a personas físicas, con sólo poco más del 14% del capital impuesto correspondiendo a depósitos de más de un millón de pesos, es natural que seamos testigo de un





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

retroceso en la participación de estos últimos sobre el total. En contraste, los fondos depositados a plazo fijo en pesos por parte de personas jurídicas se componen en más de un 90% de colocaciones. En el caso de las prestadoras de servicios financieros, dicho guarismo se coloca en promedio por encima del 99% para los primeros tres trimestres del 2016.

No obstante, dentro del subgrupo correspondiente a personas físicas, la distribución de fondos según tamaño de depósito es más acorde al crecimiento nominal del circulante monetario. Entre el primer trimestre de 2015 y el tercer trimestre de 2016, los depósitos de más de \$ 250.000 pasaron de representar un 41,7% del total a alcanzar un 51,3% del total. El gráfico **“Crece el % de Plazos Fijos de > \$250.000 entre personas físicas”** presenta una imagen más detallada de la situación anteriormente descrita.

Esta dinámica podría, hipotéticamente, identificarse como un efecto secundario de la política monetaria y el incremento de las tasas pagadas por las Letras del Banco Central. Aquellas personas jurídicas con grandes cantidades de capital inmovilizado encontraron un alto costo de oportunidad de estacionar dinero en aquellas colocaciones, mientras que los particulares, con menos conocimiento de las alternativas vigentes dentro del sistema financiero, podrían haber decidido incrementar su exposición al peso en un período con un dólar más estable a través de los plazos fijos.



COMMODITIES

El extraordinario salto productivo de las harinas oleaginosas

JULIO CALZADA Y EMILCE TERRÉ

En los últimos tres años, la producción mundial de harinas proteicas creció en 30 Mt. Para nuestro país, las exportaciones de harina de soja representan el 17% de todas las ventas al exterior, por lo que se vuelve imprescindible analizar la situación actual y las perspectivas de este mercado global.

En esta nota analizaremos brevemente la situación al

diciembre de este año del mercado mundial de harinas oleaginosas. Siempre comentamos que se trata de un mercado estratégico para la República Argentina, porque el principal producto dentro de este grupo de las harinas oleaginosas es precisamente la harina de soja, rubro donde nuestro país es el principal exportador mundial.

En tal sentido, Argentina es un importante productor mundial de poroto de soja y semilla de girasol, contando además con uno de los complejos industriales oleaginosos más modernos y avanzados del planeta para moler estos productos. La harina de soja que surge de dicha industrialización es un producto clave para la Balanza Comercial Argentina, ya que es el principal producto de exportación de nuestra República. Las exportaciones nacionales en el año 2015 alcanzaron – por todo concepto- los 56.700 millones de dólares estadounidenses, en tanto que las ventas de harina de soja al exterior representaron aproximadamente 9.600 millones de dólares, un 17% del total. En los primeros 10 meses del corriente año, Argentina exportó cerca de 48.300 millones de U\$S, en tanto que las ventas al exterior de harina y pellets que surge de la extracción de aceite de soja representó aproximadamente 8.300 millones de U\$S (17% del total al igual que en todo el año 2015)

Empezaremos entonces con el análisis de este mercado mundial, donde vamos a sumar los datos de oferta y demanda de los siguientes productos: harina de soja, de colza, de girasol, de algodón, de almendra de palma, de maní, de pescado y otras de menor relevancia.

1) Este año el mundo contaría con 13 millones de toneladas más de harinas oleaginosas que el año pasado, y 30 millones más que hace tres años

De confirmarse las previsiones de la agencia alemana Oil World para la campaña 2016/2017, la producción mundial de harinas oleaginosas -medida en toneladas- podría registrar un importante aumento del 4,5% respecto de la campaña anterior. Como puede observarse en el cuadro N°1, en la campaña 2015/2016 la producción mundial habría alcanzado las 301 millones de toneladas. Para el ciclo comercial





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

2016/2017, en tanto, Oil World estima que un output global de 315 millones de toneladas, casi 14 millones más que en el ciclo anterior.

Como referencia, en la campaña 2013/2014 la producción mundial de todas las harinas oleaginosas era de aproximadamente 284 millones de toneladas. En consecuencia, en la presente campaña podríamos llegar a tener a nivel mundial casi 30 millones de toneladas anuales más de producción que hace apenas 3 años, e implica contar con casi un 11% más de toneladas de harinas oleaginosas. Este indicador de sobreoferta es importante para entender por qué se mantienen relativamente estables los precios de la harina y pellets de soja a nivel internacional en los últimos tiempos. Más producción mundial de poroto de soja, y por ende también de harina, implica un límite para la suba de precios.

2) Según muestra la Hoja de Balance global de harinas oleaginosas para la campaña 2016/17, el consumo mundial crecería más despacio que la producción mundial, dando lugar a una recomposición de stocks al finalizar el presente ciclo.

En el cuadro N°2 vemos la hoja de balance de las harinas oleaginosas en forma agregada a nivel mundial. Allí consignamos los datos de las últimas tres campañas más la proyección de lo que, según Oil World, podría llegar a suceder en el presente ciclo 2016/2017.

Comparando lo sucedido en la

Cuadro N° 1: Producción mundial de harinas oleaginosas por producto (mill.ton)

Producto	octubre/setiembre				Posible variación	
	2016/17 (P)	2015/16	2014/15	2013/14	16/17 vs 15/16	16/17 vs 13/14
1° Harina de soja	224,31	213,52	204,48	187,76	5,1%	19,5%
2° Harina de colza	33,90	35,13	37,01	38,00	-3,5%	-10,8%
3° Harina de girasol	18,68	16,94	16,65	17,52	10,3%	6,6%
4° Harina de algodón	17,85	17,57	20,80	20,97	1,6%	-14,9%
5° Harina de almendra de palma (palmiste)	8,41	7,81	8,20	7,88	7,7%	6,7%
6° Harina de maní	5,75	5,09	5,15	5,79	13,0%	-0,7%
7° Harina de pescado	4,60	4,10	4,44	4,74	12,2%	-3,0%
Otros	1,63	1,53	1,70	1,74	6,5%	-6,3%
Total Mundial	315,13	301,69	298,43	284,40	4,5%	10,8%
Part. en total mundial	71%	71%	69%	66%		

Fuente: OIL World Statistics Update. 11/11/2016. (P) Proyección

campaña 15/16 con los que podría pasar en la actual 16/17 vemos como elemento que de alguna manera contiene el alza de los precios que según la agencia alemana la producción mundial podría llegar a crecer más fuerte que los consumos: 4,5% versus 3,9%. De las 13,4 millones de toneladas de harinas oleaginosas que habría de más este año en materia de producción, se consumirían unas 11,8 millones de toneladas. Si bien son estimaciones preliminares y las diferencias no son cuantitativamente importantes, es un dato que merece ser tenido en cuenta.

El hecho de contar con más de 13 millones de toneladas más de mercadería este año –una oferta en aumento– ya es de por sí un indicador que no ayudaría al alza de

Cuadro N°2: Harinas Oleaginosas. Oferta y demanda mundial. (mill.ton.)

	octubre/setiembre				Var. 16/17 vs 15/16	Var. posible ultimas 3 campañas
	2016/17 (P)	2015/16	2014/15	2013/14		
Stock Inicial	9,49	10,34	8,66	8,03	-8,2%	18,2%
Producción	315,13	301,69	298,43	284,40	4,5%	10,8%
Importaciones	92,74	89,28	86,68	85,05	3,9%	9,0%
Exportaciones	92,94	89,14	86,91	85,22	4,3%	9,1%
Consumos	314,43	302,68	296,52	283,60	3,9%	10,9%
Stock Finales	9,99	9,49	10,34	8,66	5,3%	15,4%

Fuente: OIL World Statistics Update. 11/11/2016. (P) proyección





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

los precios de estos productos, especialmente en harina de soja. Los stocks finales para la campaña 2016/17, según las cifras presentadas, subirían así a 9,99 millones de toneladas, medio millón por encima de los inventarios con los que se cerró la campaña previa.

Recordemos algo muy importante: está creciendo la participación de la harina de soja en el total de las harinas oleaginosas. De las 301 millones de tn de harinas oleaginosas que se produjeron en la campaña 2015/2016, unas 213 millones de tn fueron harina de soja (ver cuadro N°1). El 71% de la producción mundial de harinas oleaginosas es harina de soja. De esta forma, es el producto más relevante de este conjunto de harinas. La sobreoferta mundial de harinas oleaginosas es generada –de manera casi excluyente- por la

creciente molienda de este grano oleaginoso. El resto de las harinas aportan muy poco a la oferta mundial: como referencia, el segundo puesto del ranking lo ocupa la harina de colza, con una producción global de 35 millones de tn, frente a los 213 millones de harina de soja en el ciclo 15/16.

El cuadro N°1 también vemos que hace cuatro campañas atrás, en la 2013/2014, la harina de soja tenía una participación del 66% en el total de harinas oleaginosas. Hoy ese porcentaje llegaría al 71%. Quien manda en este mercado, es la harina y pellets de soja.

3) ¿Qué sucede con los países que intervienen en este mercado, produciendo, exportando, importando y consumiendo?

Para responder a este interrogante, hemos abierto la hoja de balance consignando los

principales países productores, consumidores, exportadores e importadores de harinas oleaginosas. Esta información se encuentra en el cuadro N°3. En él podemos ver algunas cuestiones interesantes:

a) Una buena noticia para Argentina, Brasil y Estados Unidos es que China, principal consumidor mundial de harinas oleaginosas, viene aumentando sus consumos de manera paulatina a lo largo de los últimos cuatro años. Recordemos que en la campaña 2015/2016 China habría importado cerca de 83,2 millones de toneladas de poroto de soja para moler con sus fábricas y obtener harina de soja (Datos USDA). Esa mercadería provino principalmente de Estados Unidos, Brasil y Argentina. La producción china de harina de soja se habría ubicado- según Oil World- en las 75 millones de

Cuadro N° 3: Oferta y demanda mundial de harina oleaginosa, últimas campañas. Principales naciones (mill. de tn)

	octubre/setiembre				Var. posible 16/17 vs	Variación últimos 4 campañas
	2016/17 (P)	2015/16	2014/15	2013/14		
Stock Inicial	9,49	10,34	8,66	8,03	-8,2%	18,2%
Producción	315,13	301,69	298,43	284,40	4,5%	10,8%
<i>China</i>	79,45	75,92	72,93	70,91	4,6%	12,0%
<i>USA</i>	44,05	42,75	43,30	39,40	3,0%	11,8%
<i>Argentina</i>	35,71	34,52	32,33	29,08	3,4%	22,8%
<i>Brasil</i>	32,34	31,28	32,07	29,59	3,4%	9,3%
<i>EU-28</i>	29,69	29,64	29,78	28,91	0,2%	2,7%
Importaciones	92,74	89,28	86,68	85,05	3,9%	9,0%
<i>EU-28</i>	28,51	27,62	27,46	26,75	3,2%	6,6%
<i>Vietnam</i>	5,68	5,45	4,95	4,11	4,2%	38,2%
<i>Indonesia</i>	4,63	4,35	4,02	4,21	6,4%	10,0%
<i>USA</i>	4,01	4,09	3,93	3,76	-2,0%	6,6%
Exportaciones	92,94	89,14	86,91	85,22	4,3%	9,1%
<i>Argentina</i>	32,57	31,68	29,69	26,12	3%	24,7%
<i>Brasil</i>	15,51	15,42	14,30	13,95	1%	11,2%
<i>USA</i>	11,56	11,26	12,18	10,84	3%	6,6%
<i>Indonesia</i>	4,58	4,38	4,47	4,10	5%	11,7%
<i>Canadá</i>	4,58	4,66	3,84	3,78	-2%	21,2%
Consumos	314,43	302,68	296,52	283,60	3,9%	10,9%
<i>China</i>	79,24	75,67	72,75	70,94	4,7%	11,7%
<i>EU-28</i>	57,05	56,11	55,96	54,59	1,7%	4,5%
<i>USA</i>	36,42	35,60	34,94	32,40	2,3%	12,4%
<i>Brasil</i>	16,78	16,58	17,12	15,95	1,2%	5,2%
Stock Finales	9,99	9,49	10,34	8,66	5,3%	15,4%

Fuente: OIL World Statistics Update. 11/11/2016. (P) Proyecciones. EU-28: Unión Europea





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

toneladas en ese ciclo y viene creciendo paulatinamente en los últimos años.

El Gigante Asiático con casi 79 millones de tn de uso doméstico de harinas oleaginosas estimadas para el presente ciclo, estaría utilizando en el mercado interno cerca de 8 millones de toneladas más que en la campaña 2012/2013. Este indicador de mayor demanda permite alentar esperanzas de que seguirán firmes las compras de poroto de soja de China y el consumo interno de harina de este gran país, lo cual podría dar firmeza a los precios.

b) En las estimaciones de Oil World, este año el consumo de harinas oleaginosas de China podría crecer un 4,7%. El resto de los países o bloques consumidores registrarían tasas de crecimiento inferiores a China: La Unión Europea crecería un 1,7% en el ciclo 2016/2017, USA un 2,3% y Brasil un 1,2%. Parecería ser que el único gran consumidor que mostraría un fuerte crecimiento en la demanda sería China. Y en un mercado donde este año habría 13 millones de toneladas más de harinas oleaginosas que el año pasado, lo ideal sería que el resto de los principales países consumidores siguieran los pasos de la República Popular. Este dato no es bueno para sustentar una recuperación mayor en los precios.

c) A nivel productivo, se estima que los cuatro principales países industrializadores y productores de harinas oleaginosas crecerán este año a tasas superiores al 3%. Nos referimos a China (4,6%), Argentina y Brasil (3,4%) y USA (3%). Es lógico que esto se dé, ya que el último informe del USDA prevé una producción mundial de poroto de soja de casi 338 millones de toneladas, una cifra realmente notable e impactante. Veremos si la realidad confirma estas previsiones, máxime teniendo en cuenta que Sudamérica puede ver afectada por aspectos climáticos. Recordemos las conclusiones de José Luis Aiello en una reciente nota emitida por nuestro Departamento GEA-BCR: El enfriamiento que hoy tiene el Pacífico, que técnicamente no define a una Niña, es suficiente para inhibir los flujos de humedad en el verano (que vienen desde el norte hacia la pampa argentina) y eso puede producir pulsos secos que afecten el desarrollo de cultivos de verano en algunas subregiones argentinas. Si bien para Aiello no hay una Niña según la clasificación técnica, sí considera que van

a darse pulsos secos y estima que es muy probable que en la actual campaña no se alcancen las tendencias en rendimiento en ninguno de los dos cultivos más importantes de Argentina: soja y maíz.

d) En lo que respecta al comercio mundial, un actor clave es la Unión Europea, que representa el 30% del total de importaciones mundiales de harinas oleaginosas. En la 15/16 la UE-28 demandó a otras naciones casi 27,6 millones de tn sobre un total de 89 millones de importaciones. Para el actual ciclo se espera una importación europea de harinas oleaginosas de 28,5 millones. El crecimiento esperado para este año sería muy moderado: apenas el 3,2%. En los últimos cuatro años, la UE 28 vio crecer sus compras en el exterior en un 6,6%. Son cifras de crecimiento muy acotadas, moderadas y estables para un bloque que ostenta el 30% del comercio mundial. Esto no es bueno para los precios.

e) El problema para las harinas oleaginosas y sus importaciones es que la Unión Europea (UE) y la eurozona han mostrado un tibio crecimiento económico durante 2016, en un año en el que el conjunto de los 28 países ha recuperado los niveles de PBI anteriores a la crisis, pero que se encuentran con una desaceleración en el segundo semestre del corriente año. Fue un año difícil para Europa que arrancó con la ralentización de la economía China y caídas en las bolsas, la victoria del Brexit, la incertidumbre sobre la futura política económica norteamericana ante el cambio de gobierno en ese país y las tensiones políticas en Turquía, Italia y Holanda. Se vio favorecida por el bajo precio del petróleo y la depreciación del euro. Pero es una economía que no levanta vuelo. La Comisión Europea (CE) prevé que la economía de la Unión Europea terminará este año con un avance del 1,8 % de su PIB y un 1,7 % en el caso de la eurozona, niveles que están por debajo de las tasas registradas en 2015 (2,2 % y 2 %, respectivamente) y por encima de lo que se espera para 2017 (1,6 % y 1,5 %). Todas noticias que no permiten ser optimistas respecto de la posibilidad de que haya un notable aumento en la demanda de harinas oleaginosas por parte de Europa.

4) Siendo el principal producto la harina de

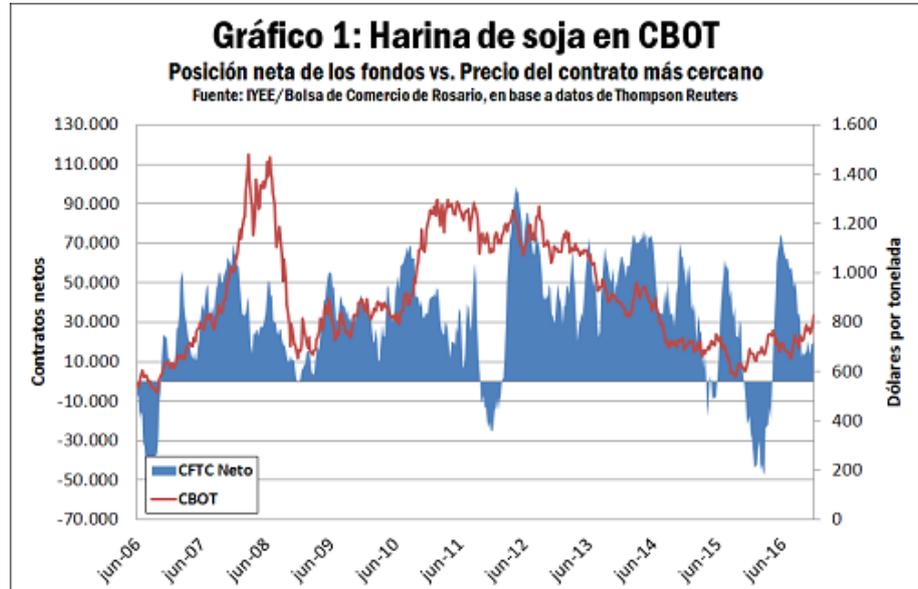




AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

soja: ¿Cómo están los precios hoy en relación a lo evidenciado en los últimos años?

A pesar de que el mercado mundial de harinas oleaginosas viene mostrando importantes aumentos en la oferta (recordar que en la presente campaña podríamos llegar a tener casi 30 millones de tn anuales más de producción que hace 3 campañas y 13 millones más que en la 15/16), los precios actuales no vienen tan mal. Veamos el cuadro N°4. Allí tenemos las cotizaciones del CME para las posiciones más cercanas de los futuros de harina de soja. El 13 de diciembre de este año, este producto ajustó en Chicago a 345 U\$S la tn. Ese precio es apenas un 2% más bajo que el registrado hace una semana atrás, similar al de hace un mes atrás pero un 13% más alto que el que existía hace un año atrás. El año pasado a esta fecha el futuro de harina



ajustaba a 306 U\$S la toneladas, por debajo de los actuales 345 U\$S/tn.

Pero si nos remontamos a diciembre de 2014, dos años atrás, el precio era casi similar al actual: 365 U\$S la tonelada. El máximo histórico se registró el 30 de Agosto de 2012 con 604 U\$S. El actual precio de 345 U\$S es un 43% más bajo que dicho registro.

Cuadro N°4: Evolución precios de harina de soja en Mercado a Término de Chicago al 13/12/2016

Comparativo con la cotización al 13/12/2016	Cotización Chicago Posición Mas Cercana (U\$S/tn)	Variación respecto del 13/12/2016
Día 13/12/2016	345,6	
Semana pasada	353,0	-2%
Mes pasado	341,6	1%
Año pasado (Dic 2015)	306,2	13%
Dos años atrás (Dic 2014)	365,4	-5%
Tres años atrás (Dic 2013)	483,9	-29%
Máximo histórico (30/08/2012)	604,2	-43%
Mínimo histórico (18/6/1974)	108,9	
Mínimo histórico en los últimos 11 años (12/9/2006)	172,1	101%

Como puede observarse, a pesar de la sobreoferta, los precios se mantienen en niveles razonables. Nos son los precios de 600 U\$S como en las mejores épocas, pero tampoco es el de 172 U\$S de setiembre del 2006. Por último, adjuntamos el Gráfico N°1 que compara la posición neta de los fondos de inversión en el mercado de Chicago con los precios del contrato más cercano de harina de soja. Puede observarse que en las últimas ruedas, las apuestas alcistas se acumulando entre los inversores actuando como sostén de la harina oleaginoso. Esto ha sido recibido con alivio por la





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

industria de crushing a nivel mundial al darle aire a los márgenes brutos de procesamiento.

5) Conclusiones finales

Resulta difícil predecir el futuro. Pero entendemos que no debería esperarse una recuperación fuerte en los precios de la harina de soja. Hay cuatro factores que no permiten ser optimistas. Ellos son: a) hay un importante crecimiento en la oferta mundial por las mayores producciones de soja en USA, Brasil y Argentina; b) hay un consumo mundial más lento que la producción, quizás con mayores stocks a la finalización del ciclo 2016/2017; c) se trata de un mercado que depende fuertemente de China y Europa en materia de consumos; d) con un actor relevante como la UE28 en el comercio internacional que demanda el 30% de las harinas oleaginosas y que viene con un lento crecimiento en sus economías nacionales. Estos aspectos imponen ser prudentes en materia de esperar fuertes subas de precios. Veremos qué dictamina el futuro.



COMMODITIES

El trigo, de furgón de cola a remolcador

EMILCE TERRÉ

El cereal que hasta hace poco tiempo se relegaba en los planteos productivos a un simple papel de rotación de cultivos, hoy no sólo suma un interesante ingreso a las cuentas del productor, sino que tracciona negocios, inversiones y producción a lo largo de toda la zona productiva del interior del país.

Hace un año atrás, el margen bruto para el productor que sembraba una hectárea de trigo daba en rojo. Sólo tenía sentido incluirlo en los planteos para preservar nutrientes en los suelos. Hoy, en nuestra zona núcleo,

Indicadores comerciales de trigo

	2016/17	2015/16	Prom 3 años	Prom 10 años
Compras Exportación	3.786,3	760,2	3.008,8	3.212,5
% Precio en firme	86%	84%	84%	92%
% A fijar	16%	17%	17%	10%
Compras Molinería	737,8	769,3	399,9	668,0
% Precio en firme	63%	75%	74%	59%
% A fijar	48%	35%	31%	48%
Total compras	4.524,1	1.529,5	3.408,7	3.880,5
Producción estimada	14,7	10,9	10,8	12,1
Compras como % de Prod	31%	14%	32%	32%

@BCRmercados, en base a datos de @BCRgea y Ministerio de Agroindustria.

para un rinde promedio estimado de 40 quintales y un valor en torno a los u\$s 145/t, el margen para el productor queda algo por encima de u\$s 100 por hectárea producida.

Ello no sólo ha motivado el mentado aumento en la superficie sembrada, que en la campaña actual habría alcanzado el 20% hasta los 4,8 millones de hectáreas y podría dejar como saldo una producción de entre 14,5 y 15,0 millones de toneladas, sino que también motivó un minucioso cuidado del cultivo durante su desarrollo, con un notable aumento de la inversión en el planteo por parte del productor.

En la zona núcleo, la trilla avanza a toda máquina y se escuchan rindes sorprendentes. El promedio de momento se ubica en 45 quintales, muy por encima de las expectativas principales. Las luces de alarma, sin embargo, se prenden en el enclave tradicional del trigo argentino al sudeste de Buenos Aires, donde el pulso seco tiene a maltraer al cultivo.

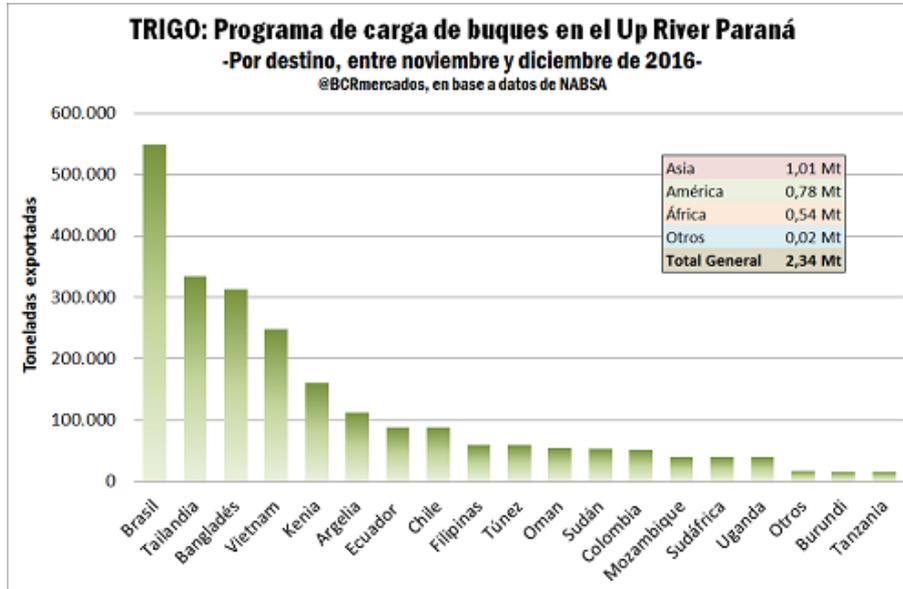
En tanto, el ritmo de negocios avanza a paso firme. Plausiblemente, las exportadoras agotaron los inventarios de trigo con el fuerte nivel de embarques del año pasado con lo que la actividad venidera se sostendrá mayormente en compras frescas. A la primera semana de diciembre, según informa el Ministerio de Agroindustria, la exportación ya llevaba compradas 3,79 millones de toneladas, un 122% más que el promedio de los últimos tres años a esta misma altura y un 23% más que el promedio de los últimos diez.

La industria, en tanto, ha adquirido un total de 0,74 millones de toneladas, algo menos que el año pasado





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016



programadas a las plantas ubicadas en Rosario Norte y Rosario Sur entre noviembre 2016 y febrero 2017 inclusive, según surge de SIO Granos, ya suman 2,7 millones de toneladas. Ese nivel se halla un millón de toneladas por encima del mismo período del año anterior.

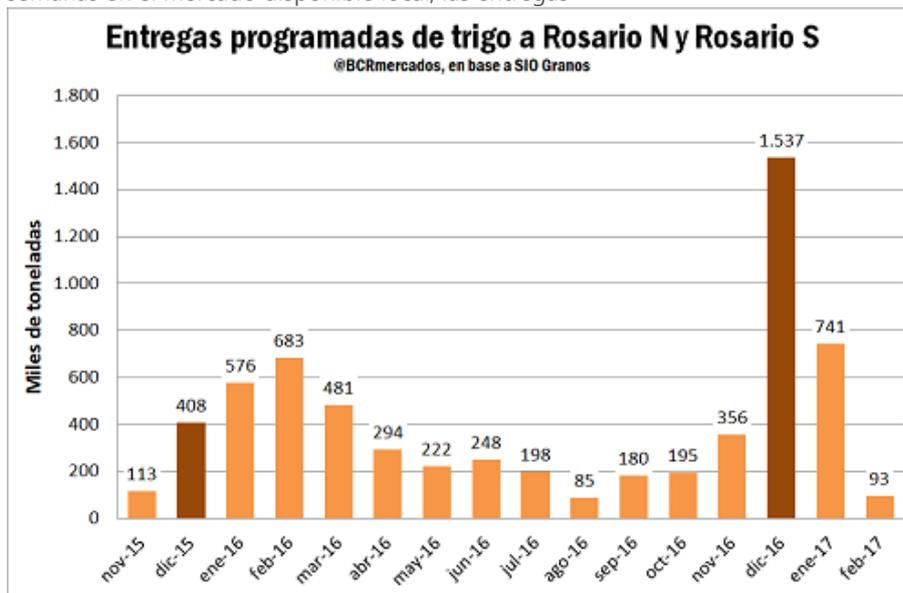
Este dato no debe ser subestimado, ya que si bien podría pensarse que en noviembre y diciembre del año 2015 el ritmo de venta y entrega de mercadería estaba detenido a la espera de las medidas que tomase la nueva administración nacional, incluso cuando

pero por encima del promedio de 0,67 millones de toneladas de los últimos 10 años. Con ello, las compras totales ya superan los 4,5 millones de trigo 2016/17 a nivel país, lo cual supone alrededor de una tercera parte de la producción que estima GEA/BCR. De este modo, el ratio compras/producción duplica al del año pasado para ubicarse en línea con el promedio de los últimos 10 años.

tomamos en cuenta la “explosión de negocios” con cereal de los primeros dos meses de 2016, nos encontramos con que el total para los cuatro meses considerados se encuentra hoy un 50% arriba del volumen del año anterior.

En base al acelerado ritmo de negocios de las últimas semanas en el mercado disponible local, las entregas

Como muestra del intenso ritmo de negocio, baste notar que según información que brinda la agencia marítima NABSA, la carga programada de trigo en buques en las terminales portuarias de la zona del Up



River Rosario suma ya 2,34 millones de toneladas entre los meses de noviembre y diciembre 2016. Como referencia, en el mismo bimestre del año anterior, apenas se contaban 122.250 toneladas de trigo.

Lo cierto es que el cereal originado en los elevadores de nuestra zona resulta en estos momentos muy competitivo en relación a otros de los principales puertos del mundo, tal como muestra el cuadro a continuación. Sumado a ello, a los valores actuales, el FAS teórico o capacidad de pago de la exportación para despachos





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

desde nuestra zona se encuentra en torno a los u\$s 155/t para en embarque en enero, por lo que la compra del trigo a u\$s 145/t deja un interesante margen de negocio para la actividad.

El buen desempeño que viene mostrando la actividad exportadora desde los puertos del Up River, finalmente, ha permitido una muy interesante apertura de nuevos destinos de exportación o, al menos, recuperación de mercados que hace tiempo no se atendían. De los 2,34 millones de toneladas programadas para embarque entre enero y febrero, el 43% tuvo como destino países de Asia, el 33% América y el 23% África, de acuerdo a lo que se detalla en el último gráfico.

A abrocharse los cinturones, porque esto no parece frenarse pronto: producción, precios y hasta depreciación de la moneda local se combinaron este año para que la zona de influencia de Rosario muestre lo mejor de sí en lo que a proveedor de trigo al mundo se refiere.

COMPARATIVO FOB TRIGO (emb. cercano)

(cifras en dólares por tonelada)

	jueves	miércoles	martes	lunes	domingo	jueves	Año pasado	Variaciones	
	15-dic	14-dic	13-dic	12-dic	11-dic	08-dic	17-dic	Semana	Año
SRW FOB Golfo	179,3	179,3	179,1	179,0	178,6	177,5	205,7	↑1,0%	↓12,8%
HRW FOB Golfo	194,7	194,7	193,0	192,8	192,3	189,1	217,7	↑3,0%	↓10,6%
SWh. FOB Rouen	178,3	176,2	177,2	176,5	176,1	176,5	176,2	↑1,0%	↑1,2%
W. FOB Black Sea	184,0	184,0	184,0	183,0	183,0	183,0	192,5	↑0,5%	↓-4,4%
Trigo Pan Up River	168,0	168,0	167,0	167,0	165,8	165,8	198,0	↑1,4%	↓-15,2%

lo que sucede en el mercado de granos y ayudar en la toma de decisiones: el recinto rosarino, Chicago, el clima, factores macro y de la economía global, en sólo cinco minutos de lectura:

- ✓ Continúa muy activo el segmento de **#trigo** en el Mercado Físico de Granos de Rosario (**#MFGR**). Con ofertas de compra abiertas por \$ 2.300/ton con descarga y \$ 2.500/ton para el trigo de calidad PH 78 y contenido proteico 10,5, en ambos casos con valores más atractivos para los vendedores respecto a los escuchados la semana pasada. Los negocios para entrega en diciembre y enero en las terminales del Up River ya suman 2,28 millones de toneladas según SIO Granos, un 131% más que en el mismo bimestre un año atrás.
- ✓ En el recinto del **#MFGR** se destacaron las ofertas a por **#maíz** disponible a \$ 2.650/ton con descarga, tanto por parte de las exportadoras, que buscaban



COMMODITIES

Los granos al diván

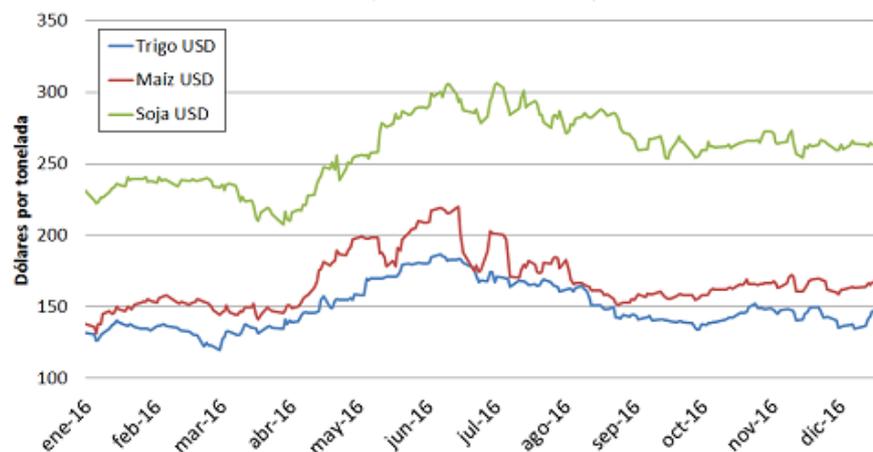
SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRÉ

La demanda exportadora continua siendo robusta para los cereales, convirtiéndose en el principal driver por detrás de la mejora en los precios en la semana. El clima, en tanto, está comenzando a poner nerviosos a los operadores que esperan con ansiedad las lluvias anunciadas para este domingo.

Un análisis sucinto de los imprescindibles de la semana desde el core del negocio. Lo más destacado para comprender

Evolución de los Precios FAS / Plaza Rosario

Precios convertidos a dólares según tipo de cambio comprador del Banco Nación
@BCRmercados, en base a datos de CAC Rosario y BNA



* Para ampliar la información de precios acceda al Monitor de Commodities en la Sección Estadística.





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

completar buques cargados con **#harina de soja** para despachar al exterior, como desde el sector de los consumos.

- ✓ La **#soja**, en tanto, se mantuvo más tranquila que otras semanas en el **#MFGR** con ofertas de compra estables entre los \$ 4.100 y \$ 4.200/t, nivel al cual no logran seducir al grueso de la venta que pretende alcanzar los \$ 4.300/t. En Chicago, en tanto, las miradas estuvieron puestas en el rally del **#aceite** de soja que, anclado en la suba del petróleo, muestra una posición comprada neta record por parte de los fondos de inversión.
- ✓ El mercado de **#Chicago** se movió al ritmo de clima en Argentina. Reservas de agua en rojo en los cuadros de soja ponen un freno a la siembra y le imprime volatilidad a los precios. Los pronósticos de **#lluvias** en Argentina para el próximo fin de semana produjeron pérdidas en Chicago, frente a una perspectiva de producción brasileña muy promisoría que se suma al sentimiento bajista. Sin embargo, los milimetrajados pronosticados para nuestro país no serían suficientes para suplir la demanda del suelo, por lo tanto, el mercado climático seguirían dinámico la próxima semana.
- ✓ El **#USDA** dio a conocer sus cifras de ventas semanales de la exportación, sumando 2 millones de toneladas para la soja y 1,5 millones en el caso del maíz. Ambos volúmenes se ubican por encima de lo que en promedio esperaban los operadores. En este escenario, pese a la gran competencia existente para la cosecha sudamericana por parte de EE.UU., la robusta demanda traccionará las subas de precios frente a cualquier inclemencia climática desde nuestros lares.
- ✓ El **#dólar** americano se encuentra embarcado en un rally alcista en relación a las principales monedas del mundo, arañando sus picos máximos de los últimos 14 años. Esto le resta competitividad al mercado agrícola al encarecer las materias primas para los importadores globales. La tendencia a la revaluación del dólar comenzó con el triunfo de Trump en las elecciones presidenciales en EE.UU. pero se acentuó esta semana luego que la Reserva Federal aumente

la tasa de interés de referencia 0,25 puntos porcentuales.

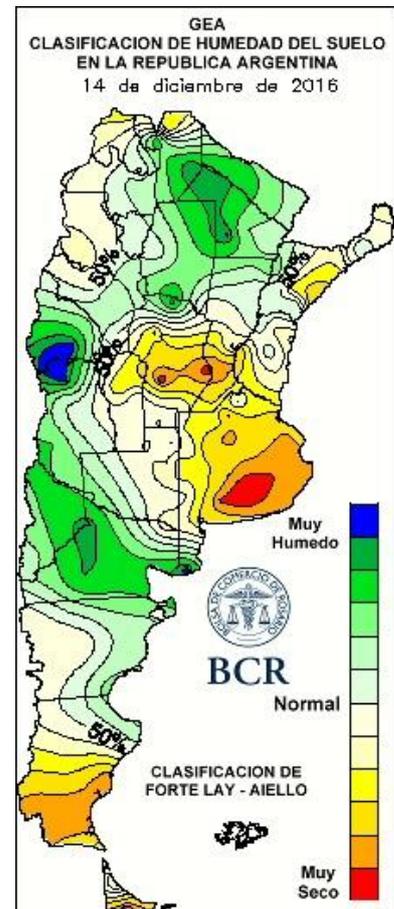
La imagen de la semana: Crítica humedad en los suelos

La tierra comienza a crujir en las zonas agrícolas del país tras días sin lluvias y altísimas temperaturas.

El cultivo de **#maíz** está pisando su periodo de definición de rendimientos bajo condiciones climáticas extremas. Con temperaturas máximas por encima de los 30 °C y escasas hídricas, asomaría un techo al rinde del cereal. Las zonas maiceras más afectadas son el centro este cordobés y centro sur santafesino.

El cultivo **#soja** sembrado tempranamente atraviesa etapas de crecimiento vegetativas donde el proceso de crecimiento es el más limitado por la falta de humedad. En tanto, la siembra de segunda quedó interrumpida en algunas zonas, o corre riesgo de pérdida de plántulas o crecimiento desperejo.

El **#trigo** no escapa a las inclemencias climáticas. El sur bonaerense, principal zona triguera del país, atravesó por excesos hídricos al inicio del ciclo, heladas tardías en floración y actualmente llena sus granos arrebatados por el calor y la sequía. En





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

contraste, la región núcleo exhibe una de las mejores campañas trigueras de los últimos años.

Es clave que el agua llegue en cantidad en los próximos días. Los pronósticos a corto plazo prometen lluvias para el domingo que, si bien no llegarían a suplir la demanda, darían un respiro a los cultivos. De lo contrario, ya se descontarán quintales en maíz.



FINANZAS

FED agita el avispero

NICOLÁS FERRER

La decisión de política monetaria de la Reserva Federal de incrementar su tasa de referencia no dejó de catalizar un incremento en la presión vendedora por más anunciada que esta haya sido. A continuación presentamos un breve resumen de su efecto en las plazas accionarias, de renta fija y monedas.

- ✓ En la jornada del miércoles, la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió, por apenas segunda vez en los últimos ocho años, elevar su tasa objetivo de política monetaria en medio punto porcentual para colocarla en el rango de 0,50% - 0,75%. La medida, que el mercado descontaba tendría lugar en forma prácticamente unánime¹, representa un primer paso al costado de la autoridad con respecto al otorgamiento de estímulos a la actividad económica, la cual se espera podría provenir del lado del aparato fiscal.
- ✓ La decisión dio impulso adicional al proceso de liquidación de posiciones en renta fija norteamericana iniciado con la elección presidencial de aquel país.



Los títulos a 10 años del tesoro norteamericano continúan marcando nuevos máximos en términos de rendimiento, habiendo llegado a superar el 2,6% en el transcurso de la semana, su nivel más alto en más de dos años.

- ✓ Naturalmente, el alza en las tasas de interés significa una redirección de fondos hacia al mercado norteamericano que presiona sobre el valor del dólar frente a otras monedas. El Índice Dólar, que mide el valor de dicha moneda frente a una canasta de divisas extranjeras, marcó un máximo de casi 13 años. El euro se encuentra lo más próximo a la





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

Títulos Públicos del Gobierno Nacional 15/12/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1654,2	0,19	0,48	0,33	7,00%	17/04/2017
Global 17 (GJ17)	1655,0	-0,18	1,62	0,45	8,75%	NULL
Bonar 18 (AM18)	1790,0	-0,56	2,63	1,80	9,00%	29/05/2017
Bonar 19 (AA19)	1615,0		6,36	2,10	6,25%	22/04/2017
Bonar 20 (AO20)	1840,0	0,66	4,39	3,27	8,00%	08/04/2017
Bonos AA21	1700,0		5,59	3,58	6,88%	22/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1833,5	0,74	5,60	3,97	8,75%	07/05/2017
Bonos AA26	1600,0	-3,32	7,48	6,30	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2351,7	-1,81	8,37	7,20	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2351,0	-1,71	8,19	7,95	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	920,0	-3,77	7,58	11,80	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	928,0	-3,33	8,51	11,17	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1495,0	-3,92	8,26	10,47	7,63%	22/04/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 17 (AF17)	1595,0	0,19	2,30	0,17	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1571,0	-0,57	3,61	1,21	2,40%	18/03/2017
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	94,9	-0,11	2,14	0,59	2,00%	04/01/2017
Bocon 24 (PR13)	403,0	-1,23	2,48	3,46	2,00%	15/12/2016
Boncer 20 (TC20)	105,3	1,99	1,93	3,19	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	113,5	1,07	2,06	4,22	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	712,0	0,28	3,96	8,83	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	323,5	-0,77	4,45	14,25	1,18%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	535,0	-2,73	4,57	15,38	3,31%	31/12/2016
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Marzo 2018 (TM18)	107,7		22,85	0,97	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	106,8	0,71	21,18	1,35	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	106,0		18,29	3,02	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	99,3	0,30	17,59	3,90	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	99,6	0,61	16,79	4,77	15,50%	17/04/2017

paridad con respecto al dólar que ha estado desde fines de 2002, cotizando cerca del nivel de USD 1,03/€.

Mercado de Capitales Argentino 15/12/16

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	
MERVAL	16.738,59	-2,67	39,06	43,36					
MERVAL ARG	15.037,24	-2,25	19,81	20,19					
Petrobras Brasil	\$ 82,60	-4,81	149,47	175,84	1,34	0,84	0,00	1,60	368.769
Grupo Galicia	\$ 40,00	-2,91	15,28	9,01	0,89	0,99	9,76	10,58	675.172
Pampa Energía	\$ 22,20	-2,85	88,51	90,95	1,10	0,45	26,17	1,58	955.976
Cresud	\$ 25,70	0,78	58,05	46,48	0,87	0,73	0,00	26,15	383.265
YPF	\$ 246,60	-4,82	6,65	12,98	1,13	0,84	0,00	1,60	87.150
Siderar	\$ 9,14	-1,08	2,78	13,45	1,05	0,97	14,18	10,88	922.637
Banco Macro	\$ 103,00	-5,07	33,90	30,55	1,03	0,99	8,98	10,58	115.221
Mirgor	\$ 319,80	-6,78	140,40	83,08	0,55	0,55	8,70	8,70	11.369
Banco Francés	\$ 88,90	-3,47	-3,15	0,05	1,11	0,99	11,60	10,58	72.785
Com. del Plata	\$ 2,94	-5,16	-12,76	-17,88	0,83	0,45	3,16	1,58	1.593.192
Aluar	\$ 9,87	-0,30	-20,27	-13,93	1,03	0,97	18,45	10,88	469.958
Tenaris	\$ 273,00	-1,21	67,86	71,99	0,85	0,97	0,00	10,88	68.129
Edenor	\$ 21,70	-1,59	79,34	74,30	1,23	0,25	0,00	3,94	239.250
Transener	\$ 13,80	6,98	79,22	66,87	1,31	1,31	0,00	0,00	892.563
San Miguel	\$ 96,45	0,57	93,13	99,10	1,02	0,99	13,76	14,37	25.611
Holcim	\$ 31,60	1,94	137,04	150,72	0,62	0,77	105,95	23,62	148.099
Consultatio	\$ 38,60	-1,53	26,15	15,84	0,53	0,29	10,64	3,15	39.162
Celulosa	\$ 17,15	-4,72	94,89	73,41	0,86	0,43	0,00	0,00	77.637
Endesa Cost.	\$ 10,45	-0,95	126,19	120,93	1,26	0,92	0,00	7,74	279.351
Central Puerto	\$ 176,00	3,23	97,60	95,50	0,97	0,92	15,48	7,74	20.423
Carbotour	\$ 3,31	-6,23	29,80	27,31	0,63	0,84	0,00	1,60	127.480
Telecom Arg	\$ 56,00	-4,27	30,24	26,56	1,02	1,02	17,88	8,94	124.363
Agrometal	\$ 20,70	-4,39	187,90	179,73	0,96	0,88	35,06	17,53	76.952

15 / 18

VOLVER





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 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				
Total			154.812.514	154.547.935	1.051	1.804

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	24,91	24,17	301.299.349	173.882.690	1.539	963
Hasta 14 días	23,80	23,09	32.603.113	15.869.808	91	24
Hasta 21 días	23,22	24,97	993.220	663.900	11	11
Hasta 28 días						
> 28 días	25,84	24,18	1.315.690	524.085	23	9

Mercado de Capitales Argentino

15/12/16

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		
MERVAL	16.738,59	-2,67	39,06	43,36					
MERVAL ARG	15.037,24	-2,25	19,81	20,19					
Petrobras Brasil	\$ 82,60	-4,81	149,47	175,84	1,34	0,84	0,00	1,60	368.769
Grupo Galicia	\$ 40,00	-2,91	15,28	9,01	0,89	0,99	9,76	10,58	675.172
Pampa Energia	\$ 22,20	-2,85	88,51	90,95	1,10	0,45	26,17	1,58	955.976
Cresud	\$ 25,70	0,78	58,05	46,48	0,87	0,73	0,00	26,15	383.265
YPF	\$ 246,60	-4,82	6,65	12,98	1,13	0,84	0,00	1,60	87.150
Siderar	\$ 9,14	-1,08	2,78	13,45	1,05	0,97	14,18	10,88	922.637
Banco Macro	\$ 103,00	-5,07	33,90	30,55	1,03	0,99	8,98	10,58	115.221
Mirgor	\$ 319,80	-6,78	140,40	83,08	0,55	0,55	8,70	8,70	11.369
Banco Francés	\$ 88,90	-3,47	-3,15	0,05	1,11	0,99	11,60	10,58	72.785
Com. del Plata	\$ 2,94	-5,16	-12,76	-17,88	0,83	0,45	3,16	1,58	1.593.192
Aluar	\$ 9,87	-0,30	-20,27	-13,93	1,03	0,97	18,45	10,88	469.958
Tenaris	\$ 273,00	-1,21	67,86	71,99	0,85	0,97	0,00	10,88	68.129
Edenor	\$ 21,70	-1,59	79,34	74,30	1,23	0,25	0,00	3,94	239.250
Transener	\$ 13,80	6,98	79,22	66,87	1,31	1,31	0,00	0,00	892.563
San Miguel	\$ 96,45	0,57	93,13	99,10	1,02	0,99	13,76	14,37	25.611
Holcim	\$ 31,60	1,94	137,04	150,72	0,62	0,77	105,95	23,62	148.099
Consultatio	\$ 38,60	-1,53	26,15	15,84	0,53	0,29	10,64	3,15	39.162
Celulosa	\$ 17,15	-4,72	94,89	73,41	0,86	0,43	0,00	0,00	77.637
Endesa Cost.	\$ 10,45	-0,95	126,19	120,93	1,26	0,92	0,00	7,74	279.351
Central Puerto	\$ 176,00	3,23	97,60	95,50	0,97	0,92	15,48	7,74	20.423
Carboclor	\$ 3,31	-6,23	29,80	27,31	0,63	0,84	0,00	1,60	127.480
Telecom Arg	\$ 56,00	-4,27	30,24	26,56	1,02	1,02	17,88	8,94	124.363
Agrometal	\$ 20,70	-4,39	187,90	179,73	0,96	0,88	35,06	17,53	76.952

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

15/12/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1654,2	0,19	0,48	0,33	7,00%	17/04/2017
Global 17 (GJ17)	1655,0	-0,18	1,62	0,45	8,75%	NULL
Bonar 18 (AN18)	1790,0	-0,56	2,63	1,80	9,00%	29/05/2017
Bonar 19 (AA19)	1615,0		6,36	2,10	6,25%	22/04/2017
Bonar 20 (AO20)	1840,0	0,66	4,39	3,27	8,00%	08/04/2017
Bonos AA21	1700,0		5,59	3,58	6,88%	22/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1833,5	0,74	5,60	3,97	8,75%	07/05/2017
Bonos AA26	1600,0	-3,32	7,48	6,30	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2351,7	-1,81	8,37	7,20	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2351,0	-1,71	8,19	7,95	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	920,0	-3,77	7,58	11,80	3,13%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	928,0	-3,33	8,51	11,17	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1495,0	-3,92	8,26	10,47	7,63%	22/04/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 17 (AF17)	1595,0	0,19	2,30	0,17	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1571,0	-0,57	3,61	1,21	2,40%	18/03/2017
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	94,9	-0,11	2,14	0,59	2,00%	04/01/2017
Bocon 24 (PR13)	403,0	-1,23	2,48	3,46	2,00%	15/12/2016
Boncer 20 (TC20)	105,3	1,99	1,93	3,19	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	113,5	1,07	2,06	4,22	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	712,0	0,28	3,96	8,83	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	323,5	-0,77	4,45	14,25	1,18%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	535,0	-2,73	4,57	15,38	3,31%	31/12/2016
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Marzo 2018 (TM18)	107,7		22,85	0,97	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	106,8	0,71	21,18	1,35	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	106,0		18,29	3,02	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	99,3	0,30	17,59	3,90	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	99,6	0,61	16,79	4,77	15,50%	17/04/2017

Mercado Accionario Internacional

15/12/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	19.852,24	1,21%	11,85%	13,93%	19.966,43
S&P 500	2.261,38	0,68%	9,08%	10,64%	2.277,53
Nasdaq 100	4.933,32	1,53%	5,76%	7,40%	4.960,49
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.999,01	0,96%	15,46%	12,11%	7.129,83
DAX (Frankfurt)	11.366,40	1,67%	8,57%	5,80%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.340,80	2,14%	-3,81%	-2,13%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.819,23	1,77%	4,21%	3,93%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	58.396,16	-3,49%	30,08%	35,08%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.118,32	-3,02%	-11,32%	-11,90%	6.124,04
Nikkei 225	19.273,79	2,71%	1,18%	1,26%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

15/12/16

Plaza/Producto	Entrega	15/12/16	7/12/16	16/12/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	2.330	2.140	1.550	8,9% ↑	50,3%
Maíz	Disp.	2.650	2.590	1.650	2,3% ↑	60,6%
Girasol	Disp.	4.380	4.300	2.550	1,9% ↑	71,8%
Soja	Disp.	4.175	4.200	2.950	-0,6% ↑	41,5%
Sorgo	Disp.	2.180	2.100	1.600	3,8% ↑	36,3%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Ene	141,0	139,3	146,5	-1,1% ↓	-11,7%
Maíz	Mar/May	148,5	148,5	150,0	-1,8% ↓	-1,2%
Soja	Abr/May	264,1	264,0	213,7	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

15/12/16

Producto	Posición	15/12/16	8/12/16	17/12/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	150,4	143,6	177,8	4,7% ↓	-15,4%
Trigo HRW	Disp.	151,7	142,2	176,6	6,7% ↓	-14,1%
Maíz	Disp.	140,3	136,4	147,3	2,9% ↓	-4,7%
Soja	Disp.	378,1	377,4	322,2	0,2% ↑	17,3%
Harina de soja	Disp.	346,1	344,4	304,1	0,5% ↑	13,8%
Aceite de soja	Disp.	810,0	816,8	662,9	-0,8% ↑	22,2%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Mar	150,4	158,1	182,7	-4,9% ↓	-17,7%
Trigo HRW	Mar	151,7	157,4	184,4	-3,7% ↓	-17,7%
Maíz	Mar	140,3	136,4	150,3	2,9% ↓	-6,6%
Soja	Ene	378,1	360,6	315,6	4,8% ↑	19,8%
Harina de soja	Ene	346,1	344,4	306,2	0,5% ↑	13,0%
Aceite de soja	Ene	810,0	816,8	690,0	-0,8% ↑	17,4%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,69	2,77	2,19	-2,6% ↑	23,2%
Soja/maíz	En/En	2,69	2,64	2,10	1,9% ↑	28,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,07	1,05	1,21	1,8% ↓	-11,2%
Harina soja/soja	Disp.	0,92	0,91	0,94	0,3% ↓	-3,0%
Harina soja/maíz	Disp.	2,47	2,52	2,06	-2,3% ↑	19,5%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,35	0,35	0,33	-0,9% ↑	4,8%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

15/12/16

Origen / Producto	Entrega	14/12/16	8/12/16	17/12/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	168,0	165,8	198,0	1,4% ↓	-15,2%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	194,7	189,1	217,7	3,0% ↓	-10,6%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	179,3	177,5	205,7	1,0% ↓	-12,8%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	176,1	173,0	169,4	1,8% ↑	4,0%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	182,0	184,0	193,0	-1,1% ↓	-5,7%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	152,0	155,0	165,0	-1,9% ↓	-7,9%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	174,0	172,5	182,5	0,9% ↓	-4,7%
MAIZ						
ARG - Up River	Sep	181,8	181,3	163,1	0,3% ↑	11,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.	147,2				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	163,8	160,0	170,6	2,4% ↓	-4,0%
UCR - Mar Negro	Cerc.	170,0	169,0	170,0	0,6% =	0,0%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	166,0	166,0	138,0	0,0% ↑	20,3%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	154,3	152,9	169,1	0,9% ↓	-8,7%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	387,2	396,1	327,8	-2,2% ↑	18,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	393,5	392,7	331,3	0,2% ↑	18,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	396,3	393,5	350,6	0,7% ↑	13,1%





AÑO XXXIV – N° 1788 – VIERNES 16 DE DICIEMBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

15/12/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,999	\$ 15,958	\$ 15,474	\$ 9,827	62,81%
USD comprador BNA	\$ 15,750	\$ 15,800	\$ 15,300	\$ 9,735	61,79%
USD Bolsa MEP	\$ 15,992	\$ 16,051	\$ 15,556	\$ 13,763	16,19%
USD Rofex 3 meses	\$ 17,045				
USD Rofex 10 meses	\$ 19,100				
Real (BRL)	\$ 4,74	\$ 4,73	\$ 4,54	\$ 2,53	87,44%
EUR	\$ 16,61	\$ 17,20	\$ 16,45	\$ 10,71	55,08%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	37.811	37.378	37.691	37.691	0,32%
Base monetaria (ARS)	772.365	716.689	723.317	723.317	6,78%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	12.154	12.123	9.599	9.599	26,62%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.059.224	1.047.506	1.004.351	1.004.351	5,46%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	486.320	479.202	457.177	402.234	20,90%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.076.811	1.104.719	1.046.441	861.383	25,01%
Depósitos del Sector Privado en USD	21.438	21.256	18.904	8.985	138,60%
Préstamos al Sector Privado en ARS	876.322	876.094	843.342	753.141	16,36%
Préstamos al Sector Privado en USD	9.165	9.067	8.903	2.773	230,51%
M ₂ /2	1.161.129	1.175.976	1.105.233	1.020.891	13,74%
TASAS					
BADLAR bancos privados	19,63%	19,75%	20,44%	26,81%	-7,19%
Call money en \$ (comprador)	23,00%	23,00%	23,00%	32,50%	-9,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	23,92%	22,69%	24,09%	31,07%	0,61%
LEBAC 3 meses	24,13%	24,05%		37,50%	-13,37%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	23,76%	31,53%	25,46%		
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 51,06	\$ 49,77	\$ 45,42	\$ 35,52	43,75%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.126,95	\$ 1.177,65	\$ 1.226,75	\$ 1.075,25	4,81%
Plata	\$ 16,00	\$ 17,10	\$ 16,67	\$ 14,17	12,90%

/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

