



AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016



COMMODITIES

Aumentó más del 150% la participación del productor en la renta de exportación de trigo

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

Por cada dólar exportado, la participación del productor pasó del 3,3% en diciembre de 2015 al 9,5% en diciembre de 2016. Eliminados los derechos de exportación y suprimidas las restricciones a las ventas externas que permitía el sistema de ROE verde, la capacidad de pago de la exportación para la compra de mercadería mejoró, achicando la brecha entre el precio FOB y el valor FAS. Aun así, el productor de trigo se queda hoy con u\$s 16 por cada tonelada que cosecha. Si explota un campo de 200 ha, esto le equivale a recibir un sueldo mensual de \$ 16.376, mientras que hace un año hubiese cobrado \$ 4.711 al mes.

Página 2

Los aceites miran la oferta de soja sudamericana

PATRICIA BERGERO

Con reservas para 35 días de uso al cierre de la campaña, el mercado mundial de aceites vegetales estaría exhibiendo el nivel de stocks más bajo desde el ciclo 1977/1978. Es fundamental que la producción sudamericana de soja no tenga inconvenientes para continuar el camino de recuperación de este ciclo.

Página 4

Los granos al diván: el análisis de la semana

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

Los ansiados pronósticos optimistas de lluvias para los próximos días en nuestro país pesan sobre las cotizaciones de Chicago. Por su parte, el trigo le quita protagonismo al cultivo estrella en el mercado local, mostrando un abultado

volumen negociado y ofertas de compras que colocan al cereal argentino con ventajas comparativas a nivel global.

Página 8



ECONOMÍA

Señales mixtas desde la Balanza de Pagos

NICOLÁS FERRER - EMILCE TERRÉ

Por un lado, la balanza de pagos correspondiente al tercer trimestre de 2016 muestra una mejora en la cuenta corriente, aunque persiste su déficit. Por el otro, la inversión extranjera en Argentina no exhibe aún el repunte esperado, y caen las reservas internacionales por primera vez desde fines de 2015.

Página 11



FINANZAS

El Merval ingresa a zona de definición

NICOLÁS FERRER

Tras iniciar la semana con dramáticas caídas, la renta variable local encontró soporte en la zona de 16.000 puntos del índice Merval, el cual no obstante acumula un saldo negativo respecto al jueves anterior. Que logre mantener dicho soporte durante al cierre del año sentará la tónica de cara al 2017.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016



COMMODITIES

Aumentó más del 150% la participación del productor en la renta de exportación de trigo

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

Por cada dólar exportado, la participación del productor pasó del 3,3% en diciembre de 2015 al 9,5% en diciembre de 2016. Eliminados los derechos de exportación y suprimidas las restricciones a las ventas externas que permitía el sistema de ROE verde, la capacidad de pago de la exportación para la compra de mercadería mejoró, achicando la brecha entre el precio FOB y el valor FAS. Aun así, el productor de trigo se queda hoy con u\$s 16 por cada tonelada que cosecha. Si explota un campo de 200 ha, esto le equivale a recibir un sueldo mensual de \$ 16.376, mientras que hace un año hubiese cobrado \$ 4.711 al mes.

Arrancando la campaña comercial de trigo en la región núcleo, dos factores se han combinado para mejorar los ingresos de los productores: más inversión en tecnología y ayuda de las condiciones climáticas dieron lugar a mayores rindes, por un lado, mientras que la renovada fluidez de las ventas al exterior conjuntamente con la supresión de retenciones acortaron la brecha entre el valor FAS doméstico y el FOB de exportación, facilitando una mejora en el precio que recibe el productor, por el otro.

En relación al primero, la mayor inversión realizada sobre el cultivo en esta campaña se focalizó en un incremento de las dosis de fertilizantes nitrogenados y fosforados, ayudados a su vez por una caída del precio de estos insumos y mejores ánimos por parte del productor en obtener un grano de calidad. A lo largo del ciclo, se tomaron los recaudos necesarios para cuidar al cereal de plagas fúngica e insectos, marcando una gran diferencia respecto a la peculiar campaña pasada. Sin lugar a dudas, las condiciones atmosféricas soplaron a favor, comenzando la campaña con los perfiles cargados de humedad sumado a lluvias y temperaturas adecuadas en los periodos claves de floración y llenado, que se tradujeron en 14% más de rinde respecto al ciclo anterior. Sin embargo, la buena productividad relegó el contenido proteico del grano.

Respecto al precio de venta del trigo, en estos últimos doce meses ha ocurrido algo extraordinario: mientras su valor se desplomó en el mundo e incluso cayó la cotización FOB de nuestras exportaciones, el precio en el mercado doméstico del cereal ha registrado una notable mejora.

En efecto, el contrato de futuro más cercano sobre trigo duro que se negocia en Kansas (y resulta más comparable con la calidad de trigo argentino) ha mostrado entre diciembre de 2015 y diciembre de 2016 una caída del 15%, mientras que el futuro de trigo blando de Chicago cayó un 18% en el mismo período. El precio FOB oficial en nuestro mercado de exportación para el embarque más cercano de trigo, en tanto, pasó de valer unos u\$s 190/t a u\$s 170/t doce meses más tarde, una caída del 11%.

Sin embargo, el precio de referencia de la Cámara Arbitral de Rosario por el trigo grado 2 para entrega en las terminales de nuestra región (valor FAS) pasó de \$ 1.800/t a mediados de diciembre de 2015 a alrededor de \$ 2.350/t en los últimos días, con una suba de nada menos que el 31%. Aquí hay varios factores que se han puesto en juego. Por un lado, la eliminación de retenciones y de cuotas de exportación más o menos explícitas se traducen de modo directo en una reducción del "costo de exportar" argentino, que permite mejorar el precio que las exportadoras están dispuestas a pagar por adquirir el cereal.

Por otro lado, inflación y depreciación han jugado en favor de incrementar los valores en pesos del trigo. Sin embargo, aún si valuamos los mismos en dólares en un intento simple de medir la variación en el poder adquisitivo del grano, vemos que al tipo de cambio comprador del Banco Nación el precio Cámara Rosario pasó en el último año de u\$s 137/t a u\$s 149/t, aún con una suba que en este caso alcanza el 9% (y, como corolario, el peso argentino en el ínterin se depreció un 20% en relación a la divisa norteamericana).

Mejor precio FAS y más quintales redundaron, lógicamente, en una mejora en el ingreso bruto del productor que por cada hectárea destinada al cultivo pasó de obtener u\$s 507 al levantar la cosecha 2015/16 a u\$s 627 con la trilla 2016/17, una mejora del 24%.





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016

Los costos de producción (considerando insumos, labores, cosecha, seguros, comercialización a 180 km de distancia de los puertos del Gran Rosario y gastos de estructura) si bien también subieron en el último año, lo hicieron en una menor proporción. De los u\$s 449/t que debían invertirse el ciclo productivo anterior, en la campaña 2016/17 pasó a u\$s 493/t, con un aumento del 10% anual.

Con estos números, el margen bruto de producción arrojaba u\$s 57,5 por cada hectárea de trigo en la campaña 2015/16, mientras que hoy el remanente para el productor alcanza los u\$s 134/t. Ello representa una mejora del 133% en doce meses. Ahora bien, si a este resultado le deducimos todo tipo de derechos, tasas e impuestos (impuesto a las ganancias, a los bienes personales, a los créditos y débitos bancarios, el costo financiero sobre saldo técnico del IVA, el impuesto inmobiliario provincial, la tasa vial para mejora de caminos rurales y el impuesto a los sellos con el registro del boleto de compraventa) se tiene que de un margen neto después de impuestos de u\$s 23,3/ha en diciembre de 2015, en diciembre de 2016 estamos hablando de u\$s 67,6 por cada hectárea producida con trigo, con una mejora del 190% en el transcurso de un año.

En este marco, pese a la caída del valor FOB de u\$s 190/t a u\$s 170/t, por cada tonelada exportada de trigo, el sector productor retiene u\$s 16,1 (9,5% del valor), cuando hace un año atrás recibía u\$s 6,3 (3,3%).

Para tener una dimensión del impacto de esta variación, lo ejemplificamos poniéndolo en términos del bolsillo de un asalariado. Tomamos el margen neto después de impuestos que recibe un productor de trigo de zona núcleo (en dólares por tonelada) y lo convertimos a pesos según el tipo de cambio Banco Nación. Ese margen neto en pesos lo multiplicamos por las 200 hectáreas que siembra la unidad productiva de acuerdo

Resultado financiero por la producción de trigo

Zona núcleo argentina (*)

Margen de producción en u\$s/ha	Dic 2015	Dic 2016	Var %
Precio CAC Ros. * TC comprador BNA (u\$s/qq)	13,7	14,9	9%
Rinde (qq/ha)	37,0	42,0	14%
Ingreso bruto	507	627	24%
Costos de Producción y Comercialización	-449	-493	
Margen Bruto	57,5	133,9	133%
Derechos, tasas e impuestos prov. y nac.	-24	-23	
Margen Neto antes de impuesto a gcias	33,5	110,5	230%
Impuesto a las Gcias. y Bs. Pers.	-10,2	-42,9	
Margen Neto después de impuesto gcias	23,3	67,6	190%
Participación del productor en la renta exportadora en u\$s/t			
Margen neto después de Imp Gcias en US\$/t	6,29	16,10	156%
Precio FOB Up River	190,0	170,0	-11%
Particip.del productor en el valor exportado	3,31%	9,47%	

(*) Cálculos basados en un modelo de explotación en

Fuente: @BCRmercados

con nuestro modelo y dividimos ese total por 13, para asimilarlo a la remuneración mensual (considerando doce meses del año más aguinaldo) de un empleado en relación de dependencia. Con estos cálculos vemos lo que el trigo significó en la ecuación de ingresos de nuestro productor para el modelo productivo que aquí exponemos. Es equivalente a que una persona pasara de recibir \$ 4.711 de remuneración mensual en diciembre de 2015 a percibir \$ 16.376 mensual en diciembre de 2016. Una clara mejora, pero casi la mitad del mínimo no imponible para impuestos a las ganancias que hoy se debate en el Congreso.

Aquí debe hacerse una nota para traer a consideración que a lo largo de todo el modelo aislamos al trigo de sus cultivos sucesores (soja o maíz de segunda), ponderando los impuestos y costos anuales exclusivos para el cereal. Si se incorporase un cultivo de segunda al planteo, al ingreso anual deberá sumársele el margen neto que este último otorgue al productor. Por otro lado, asumimos también que se trabaja en campo propio, ya que si al margen calculado aquí hubiese debido deducírsele el costo de un alquiler, estaríamos pasando de un quebranto en el 2015 a un margen apenas positivo en el 2016.





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016

La mejora en la ecuación de ingresos del año 2016 ha significado una redistribución de la renta en favor del eslabón más débil de la cadena, el productor agropecuario. Ello, a su vez, redundó casi inmediatamente en un cambio de expectativas que lo llevó a invertir más recursos (tanto naturales como de capital) en su actividad.

Incluso el panorama de mayor fluidez para los embarques de trigo argentino se refleja en algo simple pero imprescindible para el productor: sabe que va a encontrar mercado para colocar su cosecha a lo largo de todo el año. Al mismo tiempo, y no menos importante, estos cambios normativos no se tradujeron en una disparada del precio que paga el consumidor argentino por los principales productos derivados del trigo (según datos del INDEC, la variación acumulada de los precios de los productos de panificación, cereales y pastas entre mayo y octubre de 2016 ha quedado por debajo de la variación global de alimentos y bebidas, y prácticamente en línea con la del nivel general de precios).

Por otro lado, la mejora en la renta del productor ha impactado en una enorme variedad de actividades conexas, que van desde la mayor demanda de insumos hasta la compra de maquinaria y equipos agrícolas.

Finalmente, es menester mencionar los beneficios agroecológicos que trae la inclusión de cereales en las rotaciones de cultivo para la sustentabilidad de los suelos en Argentina, al incrementar el aporte de materia orgánica y disminuir los daños por erosión mejorando la estructura del suelo y contribuyendo a la mayor eficiencia en la dinámica hídrica, y al reducir la presión de plagas derivadas de años de monocultivo de soja. Para mejor, hoy el productor asegura estar dispuesto a redoblar la apuesta y seguir apostando al trigo la próxima campaña.



COMMODITIES

Los aceites miran la oferta de soja sudamericana

PATRICIA BERGERO

Con reservas para 35 días de uso al cierre de la campaña, el mercado mundial de aceites vegetales estaría exhibiendo el nivel de stocks más bajo desde el ciclo 1977/1978. Es fundamental que la producción sudamericana de soja no tenga inconvenientes para continuar el camino de recuperación de este ciclo.

A punto de terminar diciembre, los fundamentales del mercado de aceites vegetales señalan una situación de existencias globales ajustadas, situación que según los especialistas se vería particularmente pronunciada en el trimestre enero/marzo. Esto es así ya que para algunos analistas la demanda no habría terminado de reaccionar a la evidente falta de oferta, situación que podría corregirse en el próximo trimestre.

La temporada anterior, correspondiente al ciclo 2015/2016, fue una de las más pobres en términos de crecimiento de la oferta. Frente a una demanda firme, los stocks de aceites vegetales cayeron al punto de representar sólo 40 días de consumo (19,5 millones de toneladas).

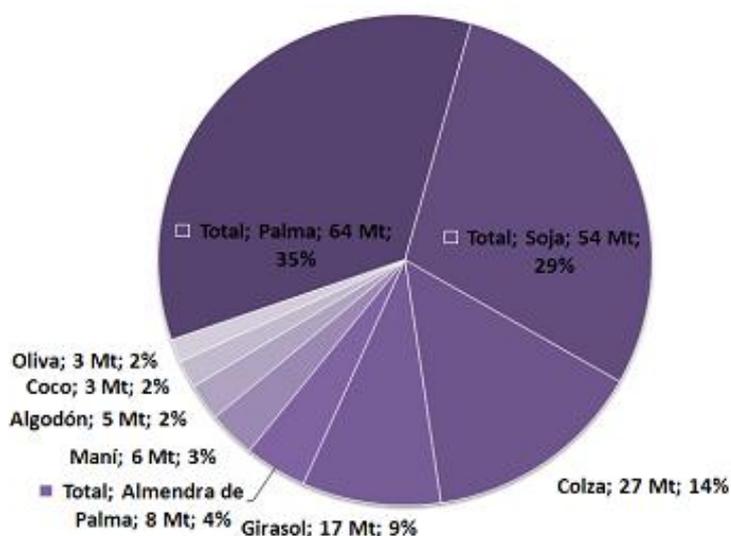
Si bien para la actual campaña (a fin de diciembre habrá terminado el primer trimestre del ciclo mundial que, por convención, inicia en octubre) se prevé una recuperación muy importante en la producción, la demanda sigue mostrándose firme. En la última estimación del USDA se volvieron a ajustar las existencias finales a la baja, esta vez a 35 días de consumo o 17,97 Mt.

Esta relación entre las existencias finales y el consumo resulta en un indicador clave porque permite ver la disponibilidad de mercadería para cubrir las necesidades de la demanda en términos porcentuales. Puesto de una manera más gráfica, para fines de septiembre habría reservas para 35 días, lo que muestra el deterioro de la hoja de balance mundial para los aceites vegetales y constituyéndose en el nivel más bajo de los últimos 40 años.



AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016

Cómo se distribuyen 186,5 Mt de producción de aceites vegetales en 2017/2017



Fuente: USDA.

palma continuaron durante la mitad del 2016 y se preveía un cambio favorable sobre el final del segundo semestre con el advenimiento de La Niña, la cuestión es que los rendimientos productivos alcanzan sus mínimos generalmente con un desfase de varios meses (6 a 9) de la ocurrencia de las condiciones de extrema sequedad. Con La Niña, aunque débil, las

El fuerte salto productivo de los aceites vegetales en 2016/17 se basa en la palma, la soja y el girasol. La producción del conjunto de los nueve aceites vegetales que el USDA estima crecería 9,25 Mt a 177,2 Mt, siendo el aceite de palma el que aportó un 61% de ese crecimiento, seguido por el 23% del aceite de soja y el 16% del aceite de girasol. Esto es de importancia crítica considerando que la palma aporta 39% de la oferta de aceites vegetales del mundo, tal como se puede ver en el gráfico adjunto

Como la oferta de aceites vegetales depende de la suerte de los cultivos de origen respectivos, independientemente de dónde se produzcan los aceites, el mercado observa con atención lo que pase con las principales regiones productoras de palma, soja, girasol y colza.

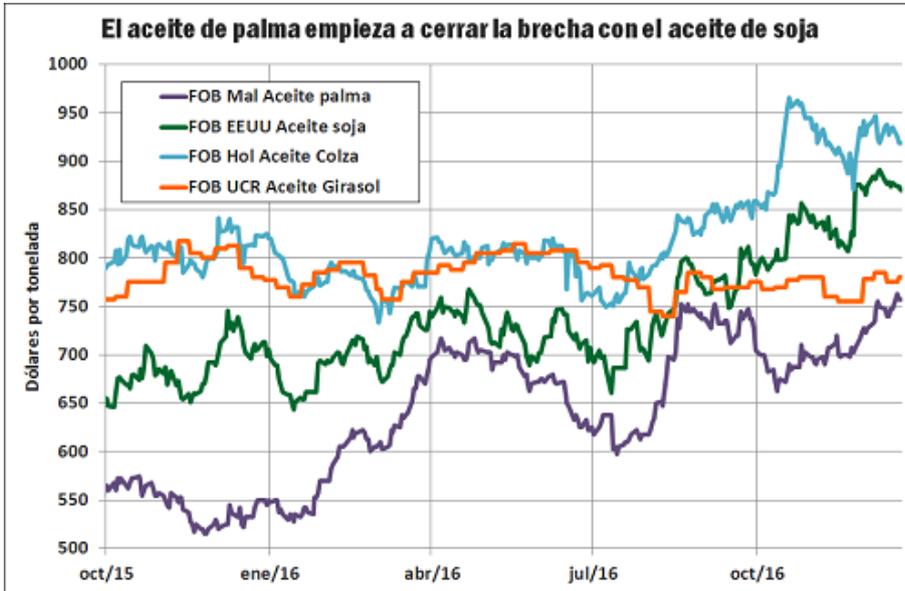
En 2015, el fenómeno El Niño dio lugar a la peor sequía sufrida en importantes zonas productivas de palma del Sudeste Asiático. La región aporta el 89% del aceite de palma, siendo Indonesia y Malasia las que concentran el 85% de este aceite a escala global. Aunque las condiciones desfavorables para las plantaciones de

estimaciones de recuperación de rendimientos en palma se solidificaron y el USDA calcula una suba del 9,3% a 72,1 Mt de producción mundial de aceites de palma y almendra de palma. El efecto residual de El Niño hará que los stocks globales de fin de temporada bajen otro escalón, todavía ostentando el peor nivel desde 1997/98. Por eso, los analistas dicen que recién en el 2018 los rindes se normalizarían y se recuperaría la producción de la palma en el Sudeste.

Volviendo al primer párrafo, los analistas consideran que el aceite de soja ya viene exhibiendo una firmeza en precios derivada de la demanda desplazada desde el aceite de palma, la renuente oferta sudamericana y las expectativas de aumento de los requerimientos de mercadería por la industria de biodiesel norteamericana. Eso puede advertirse fácilmente en el gráfico adjunto de distintos precios FOB de aceites vegetales, donde el aceite de soja muestra una clara tendencia ascendente a partir de julio de este 2016. Los mayores stocks volcados de aceite de palma y mejores condiciones para los cultivos presionaron los precios de este producto desde fines de septiembre, aunque está empezando a "ganar terreno" frente al de soja y posiblemente vuelva a estrechar la brecha con el de



AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016



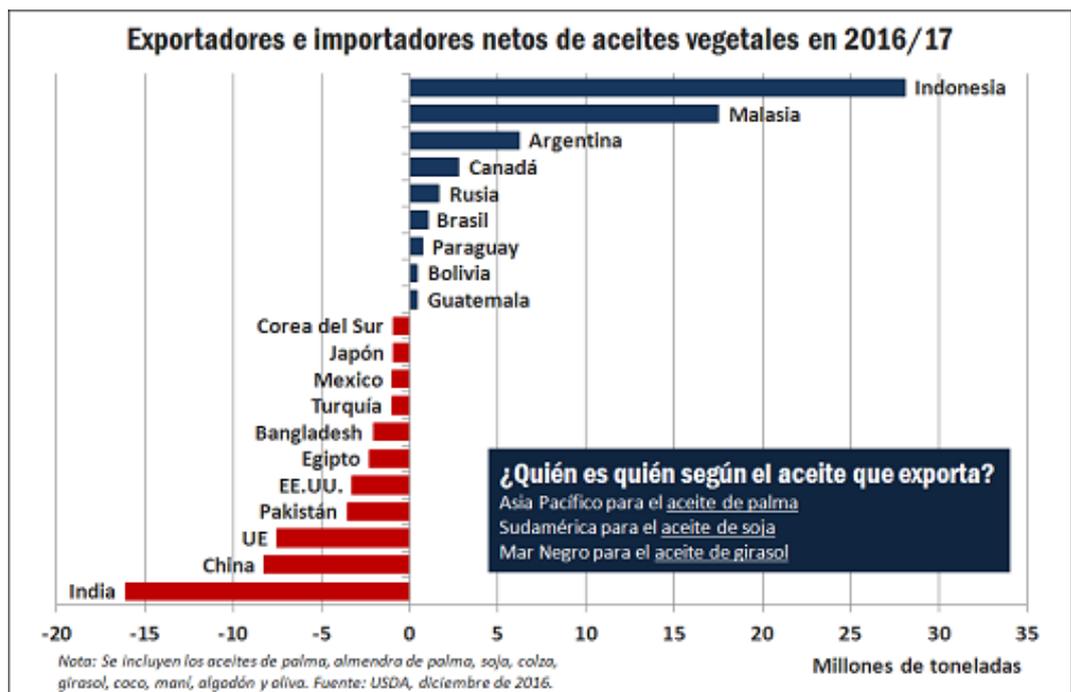
turno de afirmarse del precio de aceite de palma.

Respecto del aceite de soja, la actitud de renuencia de los productores sudamericanos – argentinos, más precisamente – a vender soja y la sobre oferta de harina de soja en las plantas de la industria aceitera exportadora actuaron sobre el margen del sector y redujeron la oferta de aceite desde Argentina. Ese es uno más de los factores que impactó sobre las cotizaciones de los futuros de aceite de soja en CME, que fueron trepando desde mediados de septiembre hasta acumular un alza del 15% a fines de noviembre. Allí se

soja como ocurrió en el período enero / marzo de 2016.

En términos de demanda, baste recordar que el aceite de palma domina el comercio mundial con un 63% del tonelaje global, seguido por el de soja con un 14% y el de girasol con un 10%. Por lo tanto, es el aceite de palma el que suele encontrarse en el piso de los precios de los aceites vegetales y su exceso o déficit de oferta marca los descuentos respecto del resto de los aceites. Habiendo capturado el aceite de soja parte del incentivo de precios generado por la escasez de oferta en el de palma, los especialistas consideran que este próximo trimestre será el

conoció una decisión norteamericana relacionada con la política de energías renovables, muy positiva para la producción de biodiesel; por eso el aceite trepó desde mediados de septiembre al 7 de diciembre un 20% a U\$S 831,6. Sobre el cierre de esta semana, el





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016

nombramiento de un colaborador del próximo presidente estadounidense Donald Trump, crítico a algunas de las políticas sobre biocombustibles borró parte de esa ganancia.

En el gráfico adjunto se puede apreciar que Argentina es el 3° exportador neto de aceites vegetales, de lo cual casi todo es aceite de soja. Si prestamos atención a los tonelajes, puesto en otros términos 5 de cada 10 buques que transportan aceite de soja en el mundo llevan carga argentina; de allí nuestra influencia sobre esta plaza.

De todas formas, los volúmenes de producción de soja sudamericana pronosticados para volcarse al mercado de febrero en adelante serán el esperado alivio para el déficit de aceites que se percibe. Todo dependerá del clima y de la voluntad de vender soja por parte de los productores.

El girasol fue uno de los cultivos que, además de pegar un salto de superficie de casi un 6% obtuvo muy buenos rendimientos a escala global. Esto se tradujo en una producción record de girasol de 44,3 Mt, 9,7% por sobre la temporada previa, quebrando la barrera de los 40 Mt. Rusia y Ucrania, que son las naciones que tienen el 54% de la producción mundial, fueron responsables de las tres cuartas partes del incremento interanual. Los productores respondieron a los incentivos del mercado de aceites aumentando el área sembrada debido a la atractiva rentabilidad del cultivo frente a otros y su alta "liquidez" ya que la demanda desde la industria aceitera del Mar Negro es muy competitiva, variada y firme. (De hecho, hay un constante incremento de la capacidad de procesamiento, calculada en 18,5 Mt anuales, y que está fuertemente orientada a la exportación.) Argentina y la UE participaron con un 30% entre ambos. De este número surge la estimación de un incremento del 9,3% en la producción de aceite de girasol, estimándose en 16,93 Mt para la campaña 2016/2017.

La colza fue un cultivo que siguió reduciendo su superficie sembrada, particularmente en la UE, en gran medida debido a que el precio del aceite fue perdiendo competitividad frente a los otros sustitutos en un mercado con una muy ajustada oferta y demanda. Por otra parte, los rendimientos también se vieron afectados por lo que la producción arrojaría un

Oferta y demanda mundial de aceite vegetales. Principales países

	octubre / septiembre (en Mt)					Var. Anual	Var. en 5 años
	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17		
PRODUCCIÓN							
Indonesia	32,7	35,0	37,8	36,7	40,0	8,9%	22,2%
China	23,1	24,3	25,0	26,3	26,6	1,1%	15,4%
Malasia	21,7	22,6	22,3	20,0	22,5	12,4%	3,7%
UE-28	16,2	18,3	18,0	18,4	17,8	-3,1%	10,4%
EE.UU.	10,2	10,4	10,9	11,2	11,6	3,4%	13,2%
Argentina	7,5	7,8	9,0	9,7	9,8	0,7%	31,5%
Brasil	7,6	8,0	8,6	8,4	8,5	1,3%	12,8%
Otros	42,6	45,2	45,4	46,4	49,6	6,9%	16,4%
Total	161,5	171,7	177,0	177,2	186,5	5,2%	15,5%
IMPORTACIÓN							
India	10,7	11,6	14,2	15,1	16,1	7,2%	50,4%
UE-28	10,0	10,0	9,8	9,9	9,9	-0,5%	-0,6%
China	10,8	9,1	8,6	7,8	8,4	7,3%	-22,7%
EE.UU.	3,8	4,0	4,2	4,5	4,5	-0,9%	18,4%
Pakistán	2,3	2,8	3,0	3,2	3,6	12,2%	55,7%
Egipto	1,9	2,1	2,3	2,4	2,4	-0,8%	22,4%
Bangladesh	1,4	1,7	1,8	2,1	2,1	-3,3%	43,8%
Turquía	1,4	1,5	1,5	1,4	1,6	18,1%	20,7%
Malasia	1,5	0,9	1,7	1,4	1,5	7,3%	-2,0%
Irán	1,5	1,6	1,1	1,1	1,2	10,9%	-15,9%
Otros	20,3	22,2	22,8	22,8	23,9	4,7%	17,5%
Total	65,6	67,4	71,0	71,7	75,1	4,7%	14,5%
EXPORTACIÓN							
Indonesia	22,6	23,9	28,5	25,7	28,1	9,6%	24,1%
Malasia	20,0	18,8	18,8	17,8	19,0	6,4%	-5,1%
Argentina	4,7	4,6	5,7	6,4	6,2	-3,1%	32,4%
Ucrania	3,3	4,4	4,1	4,8	5,3	9,6%	58,7%
Canadá	2,6	2,5	2,5	2,9	3,0	4,1%	15,6%
Rusia	1,4	2,5	2,2	2,2	2,6	17,0%	93,3%
UE-28	2,4	2,3	2,5	2,4	2,4	-2,9%	-3,3%
Otros	11,4	11,3	12,1	11,7	11,7	0,1%	2,9%
Total	68,4	70,1	76,5	74,0	78,3	5,8%	14,4%
CONSUMO DOMÉSTICO							
China	31,7	32,8	33,6	34,6	35,6	2,9%	12,6%
UE-28	24,6	25,2	25,8	26,0	25,9	-0,3%	5,5%
India	17,8	19,0	20,1	21,0	22,7	8,2%	27,9%
EE.UU.	13,1	13,5	13,7	14,5	14,9	2,8%	14,4%
Indonesia	10,1	11,1	9,9	11,7	12,1	3,3%	19,6%
Brasil	6,7	7,0	7,4	7,4	7,6	2,3%	12,0%
Malasia	4,0	4,4	4,6	4,7	4,9	4,0%	21,6%
Pakistán	3,4	3,7	4,1	4,5	4,8	8,3%	43,6%
Argentina	2,9	3,4	3,2	3,5	3,6	3,4%	23,5%
Rusia	3,1	3,2	3,2	3,4	3,5	3,9%	14,0%
Tailandia	2,2	2,4	2,6	2,7	2,9	6,7%	30,3%
México	2,4	2,4	2,6	2,7	2,8	3,0%	16,5%
Egipto	2,5	2,5	2,6	2,7	2,7	1,9%	9,6%
Bangladesh	1,7	1,9	2,1	2,3	2,5	8,7%	47,1%
Japón	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	0,4%	6,6%
Otros	30,9	32,6	33,9	34,8	35,9	3,2%	16,1%
Total	159,2	167,3	171,8	178,7	184,8	3,4%	16,1%
STOCKS FINALES							
China	4,8	5,3	5,3	4,6	3,8	-17,1%	-20,2%
Indonesia	3,5	3,6	3,0	2,5	2,3	-6,5%	-35,1%
Malasia	2,1	2,5	3,0	1,8	2,0	6,0%	-8,0%
India	1,8	1,5	1,4	1,2	1,5	18,7%	-20,7%
UE-28	1,4	2,2	1,8	1,8	1,2	-30,9%	-12,9%
Otros	8,3	8,6	8,9	7,7	7,2	-5,6%	-12,6%
Total	21,9	23,7	23,4	19,5	18,0	-8,0%	-18,1%

Fuente: USDA, diciembre de 2016.



AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016

retroceso de casi 2,5 Mt a 67,8 Mt. Las disminuciones de cosechas en la UE, de 2,2 Mt, y de China, de 1,4 Mt, sólo se verían compensadas parcialmente por el 15% de incremento en la India. Ergo, el aceite de colza estaría aportando menos que el año pasado a la oferta de todos los aceites vegetales (16% versus 14%).

Hay dos países que concentran el 32% del consumo de aceites vegetales (184,8 Mt), China e India. China, con 35,64 Mt de demanda estaría creciendo un 3% anualizado, mientras que India pegaría un salto del 8% para demandar 22,7 Mt. En el caso de China, la nación tiende a demandar grano oleaginoso para procesar domésticamente y reduce sustancialmente sus importaciones de aceite, lo que se aprecia por su reducción en la participación de las importaciones mundiales de aceites desde casi 17% hace 5 años atrás al 11% actual. Con un ritmo de crecimiento similar al de su crecimiento económico y población, India importa cada vez más un elevado volumen de aceites y se aleja del resto de los jugadores. De hecho, sus importaciones netas casi duplican a las de China y de participar en un 16% en el comercio mundial de aceites hoy representa prácticamente la quinta parte del mismo. Con un incremento del 7% en sus adquisiciones en el exterior, India pasaría a importar 16,1 Mt en este ciclo 2016/2017.

En definitiva, si bien todos los aceites cumplen un rol, sin complicaciones climáticas que se avizoren sobre la palma que aparecen en franca recuperación y con el resultado de la producción de oleaginosas del Hemisferio Norte "cerrada" en los libros, queda la suerte de la soja de Sudamérica. Sacando de la ecuación a la palma, la soja sudamericana representa casi un 33% de la cosecha global del resto de las oleaginosas por lo que su suerte es crucial para el mercado de los aceites vegetales



COMMODITIES

Los granos al diván: el análisis de la semana

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

Los ansiados pronósticos optimistas de lluvias para los próximos días en nuestro país pesan sobre las cotizaciones de Chicago. Por su parte, el trigo le quita protagonismo al cultivo estrella en el mercado local, mostrando un abultado volumen negociado y ofertas de compras que colocan al cereal argentino con ventajas comparativas a nivel global.

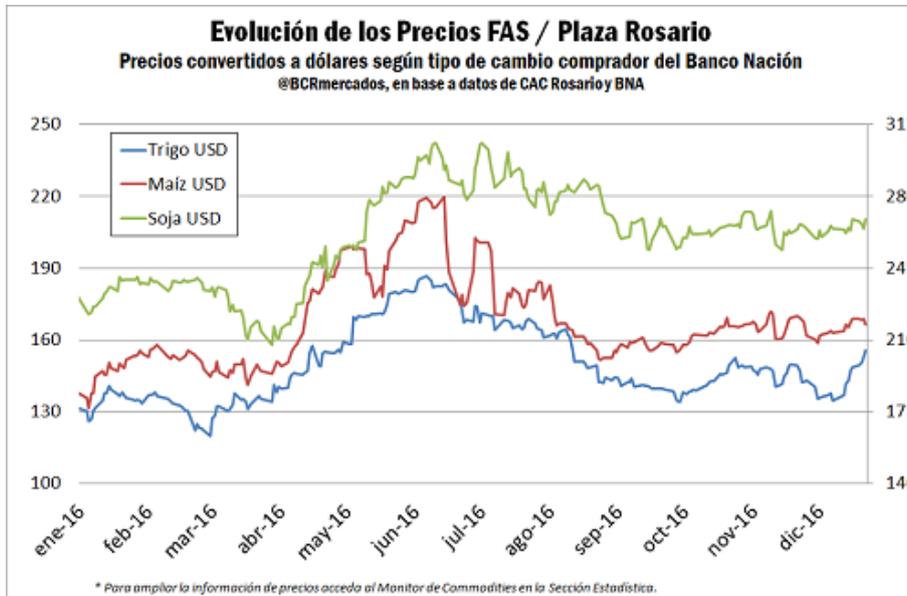
Los imprescindibles de la semana. Un resumen de la actividad en el mercado de granos durante las últimas sesiones, desde el core del negocio: entérate de los factores más relevantes que movieron el Mercado Físico de Granos de Rosario y el mercado de referencia, Chicago, en sólo 5 minutos de lectura:

- ✓ Las negociaciones con **#trigo** no dan tregua en el **#MFGR** (Mercado Físico de Granos de Rosario). La demanda del sector exportador impulsó el precio del trigo Cámara hasta los \$ 2.500/t (u\$s 153/t), mientras que por calidad se pagó un premio de \$ 150/t. La campaña 2016/17 está llamada a ser recordada como la del boom triguero después de algunos años de letargo. Al respecto, el Ministerio de Agroindustria levantó nuevamente su estimación de producción hasta los 15,7 millones de toneladas, aunque ahora la mayor incógnita es la calidad: algo más del 20% de las muestras analizadas en Rosario corresponden de momento a trigo Grado 63 o fuera de estándar.
- ✓ Dándose por cerrada la campaña comercial 2015/16 de **#trigo**, estamos en condiciones de apuntar que las declaraciones juradas de ventas al exterior para todo el ciclo cerraron con un total de 8,7 millones de toneladas, prácticamente el doble que las 4,3 millones de la campaña anterior. Para la campaña 2016/17, en tanto, se llevan comprometidos 2,2 millones de toneladas, según consta en los registros de la UCESCI, y viene compitiendo en las grandes ligas: recientemente **#Egipto**, principal importador mundial del cereal, compró 120.000 toneladas de trigo argentino a través de una licitación





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016



internacional, resultando la oferta local la más competitiva del mundo.

- ✓ A contramano de la tendencia de la semana en Chicago, donde la **#soja** al día jueves había perdido un 3% de su valor en 7 días (unos u\$s 12/t), el valor de referencia de la Cámara rosarina para la oleaginosa subió un 1% a \$ 4.200/t, aunque aun así no logra atraer a una masa crítica de oferentes. De este modo, mientras que a esta altura de la campaña pasada (2014/15) se llevaban compradas 48,2 millones de toneladas de poroto de soja, hoy las compras totalizan 43,2 millones, aunque entre abril y octubre se importaron desde países vecinos otras 5,4 millones de toneladas.
- ✓ El consumo de **#maíz** inició la semana liderando las ofertas para la compra de grano en el **#MFRG**, aunque la menor competencia desde el sector exportador, sin urgencias de mercadería, junto con la caída en el mercado externo de referencia acabó por dejarse sentir en la Pizarra local. El precio referencia de la Cámara Arbitral rosarina cayó en la semana al día jueves \$ 50/t hasta los \$ 2.600/t.
- ✓ En **#Brasil** la campaña nueva de **#maíz** avanza con muy buenas perspectivas, dando un tinte bajista a las proyecciones de precio. Una reciente publicación

de Rabobank estimó la cosecha total de maíz de la nación paulista para la nueva campaña en 84 Mt, en línea con las estimaciones oficiales y más de 20 millones de toneladas por encima del año anterior.

✓ **#LookingAhead:** Para estar atentos la próxima semana, el lunes **#CBOT** permanecerá cerrado por el feriado de Navidad en EE.UU. El resto de la semana, los precios de los granos gruesos seguirán bailando al compás que le dicte el clima en Sudamérica, mientras que los fondos buscarán balancear carteras de cara al cierre del año. Por su parte, el

#INDEC argentino tiene programada la publicación de los estimadores mensuales de actividad económica e industrial (EMA y EMI).

AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016

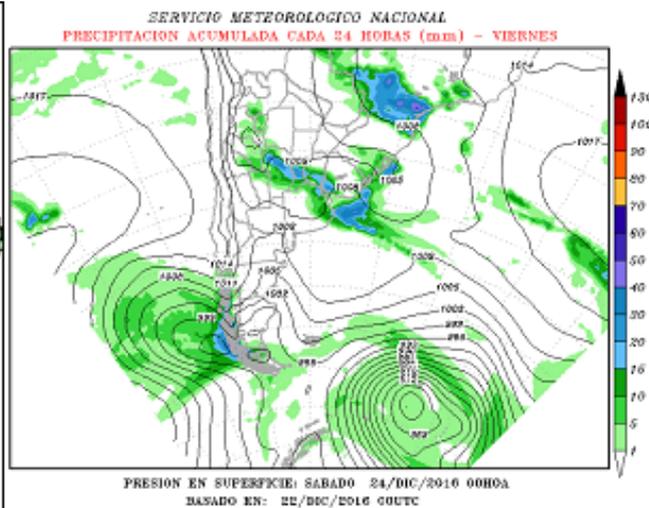
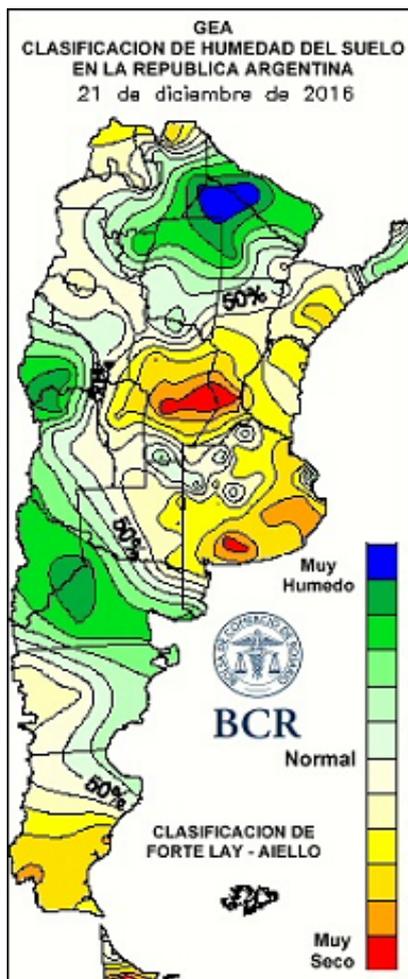
La imagen de la semana

El ojo del mercado no se despegaba del pronóstico nacional. Si bien la provincia de la Pampa y Buenos Aires han sido beneficiadas con las lluvias del fin de semana pasado, aún falta humedad en zonas claves de Argentina. Según la imagen del Servicio Meteorológico Nacional se espera que precipitaciones generalizadas se desplieguen a partir del viernes, alcanzando las zonas más secas del país.

El cultivo de maíz, que se encuentra en la sensible etapa de floración femenina-cuajado de granos, está requiriendo lluvias del orden de los 50-100 mm en la región de central de Córdoba centro de Santa Fe. Sumado a esta falta de humedad, se registran temperaturas muy extremas que dañan los procesos

fisiológicos de los cultivos. Se está transitando un período caluroso con temperaturas máximas superiores a los parámetros normales para la época del año, marcando entre 36°C y 39°C.

Cómo se observa en el mapa, las lluvias están llamadas a ocurrir justamente en las zonas más necesitadas de agua del país. Las condiciones de inestabilidad, además, permanecerían hasta el lunes próximo. Según el pronóstico, se podrían esperar acumulados de lluvias promedios entre 30 y 90 mm. Este cambio de aire beneficia el escenario en soja que reanuda su proceso de crecimiento vegetativo, mientras que para el maíz, si hubo fallas en el cuajado de granos eso ya no tiene vuelta atrás aunque sí permitiría frenar una caída más pronunciada del rinde.



El Servicio Meteorológico Nacional de la República Argentina estima que a partir del viernes 23 de diciembre las condiciones inestables podrían dar lugar a precipitaciones en el centro y sur de las provincias de Córdoba y Santa Fe (arriba), coincidente con el área clasificado como seco y muy seco de acuerdo a GEA /Bolsa de Comercio (derecha)



AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016



ECONOMÍA

Señales mixtas desde la Balanza de Pagos

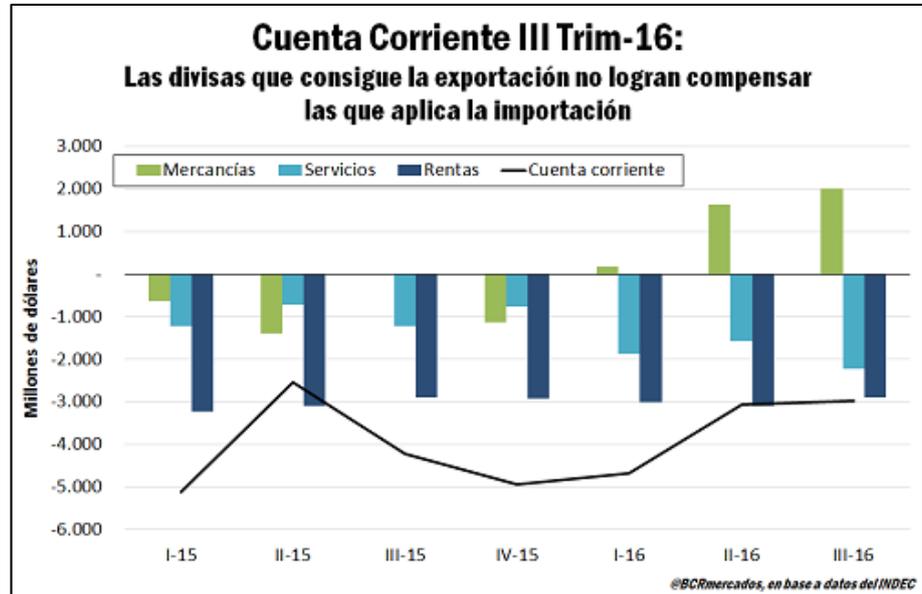
NICOLÁS FERRER Y EMILCE TERRÉ

Por un lado, la balanza de pagos correspondiente al tercer trimestre de 2016 muestra una mejora en la cuenta corriente, aunque persiste su déficit. Por el otro, la inversión extranjera en Argentina no exhibe aún el repunte esperado, y caen las reservas internacionales por primera vez desde fines de 2015.

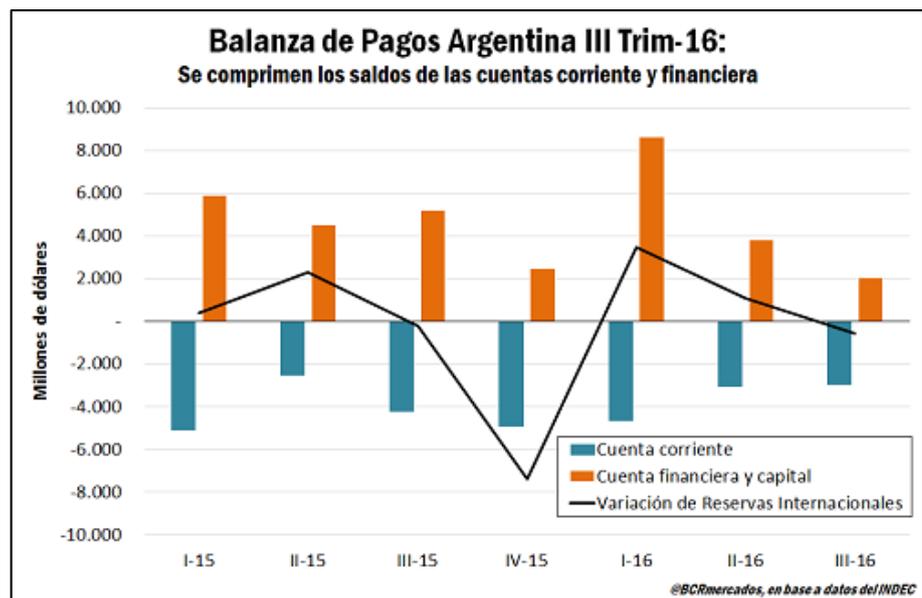
En la semana que cerró el INDEC dio a conocer la Balanza de Pagos argentina para el tercer trimestre del año. Como es sabido, ésta resume la totalidad de transacciones entre los residentes de un país y el resto del mundo durante un determinado periodo de tiempo, y su análisis es de gran relevancia para saber cómo evoluciona la posición externa de la economía argentina.

La Balanza de Pagos, a grandes rasgos, se compone de una cuenta corriente, que refleja el resultado del movimiento de bienes, servicios y rentas entre el país y el mundo, y una cuenta capital y financiera, donde se asienta todo movimiento de capitales (inversiones, colocaciones de deuda, etc.) durante el período bajo análisis. Si como resultado neto de ambas cuentas entran más dólares de los que salen, el Banco Central estará acumulando reservas internacionales. De lo contrario, se registrará una pérdida de las mismas.

Para el tercer trimestre del 2016

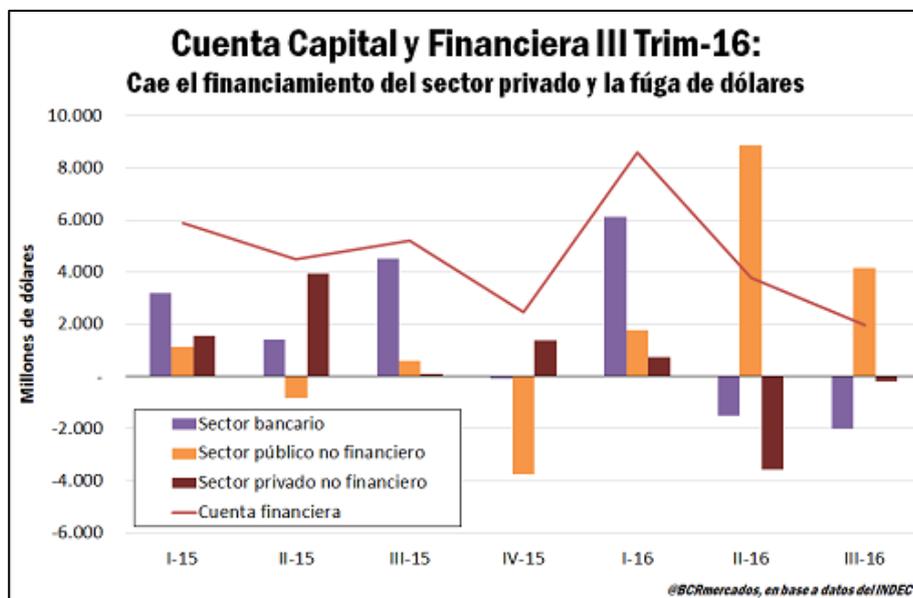


específicamente, como resultado neto de un déficit por cuenta corriente que no llega a ser completamente compensado con un superávit de la cuenta capital y financiera de la balanza de pagos, el movimiento de divisas de nuestro país registra una caída neta por u\$s 563 millones. Éste es el primer trimestre en el que el país pierde reservas internacionales desde finales del año pasado.





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016



De cualquier modo, debe destacarse que la variación acumulada de las reservas internacionales para lo que va del año aún resulta positiva en u\$s 3.986 millones, por encima de los u\$s 2.447 registrados entre enero y septiembre del año anterior, aunque insuficiente para paliar el derrumbe de u\$s 7.380 millones sufrido a lo largo del último trimestre de 2015.

Respecto de la cuenta corriente, podemos ver que con un déficit por casi 3 millones de dólares, si bien ésta aún no logra generar más divisas de las que gasta, la dicha brecha negativa ha tendido a achicarse siendo el déficit más bajo en más de un año.

Desglosando sus principales componentes, se puede evidenciar que la mejora proviene de un sustancial fortalecimiento de la balanza de mercancías que no obstante no llega a compensar el saldo negativo de la cuenta servicios. Sin embargo, este resultado ha ido de la mano de una caída del valor de nuestras importaciones, con un nivel relativamente estable de exportaciones.

En efecto, mientras que en el tercer trimestre del 2015 se exportaron bienes por u\$s 15.895 millones y se exportaron u\$s 15.866 millones, entre julio y septiembre de 2016 las importaciones sumaron u\$s 13.741 millones (un 14% menos) y las exportaciones u\$s 15.757 millones (con una caída del 1%).

Como anticipásemos anteriormente, hasta este trimestre el balance negativo de la cuenta corriente fue compensado con flujos suficientes de la cuenta capital y financiera, pero ese ya no es el caso. El sector público recortó el uso de fuentes de endeudamiento externo con respecto al segundo semestre, hecho que sólo fue compensado parcialmente por una menor formación de activos externos por parte del sector privado no financiero, al tiempo que las inversiones extranjeras en Argentina no muestran aún el impulso que se esperaba ver

para esta altura del año.

Específicamente, durante el tercer trimestre de 2016 el sector público no financiero ingresó al país u\$s 4.158 millones por encima de lo que erogó en el exterior. Si bien ello es la mitad del saldo de la subcuenta en el segundo trimestre del 2016, aún resulta un 600% superior al del neto para el mismo trimestre del año 2015.

Una nota especial merece la evolución de la inversión extranjera directa en Argentina, rubro que se venía siguiendo con gran atención todo este año, entre julio y septiembre de este año la misma suma alrededor de u\$s 1.230 millones. Ello resulta un 10% menos que en el segundo trimestre del año y un 44% menos que el primero, a la vez que acumula casi la mitad de los dólares que a tal efecto ingresaron a la economía argentina en el tercer trimestre de 2015.





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016



FINANZAS

El Merval ingresa a zona de definición

NICOLÁS FERRER

Tras iniciar la semana con dramáticas caídas, la renta variable local encontró soporte en la zona de 16.000 puntos del índice Merval, el cual no obstante acumula un saldo negativo respecto al jueves anterior. Que logre mantener dicho soporte durante al cierre del año sentará la tónica de cara al 2017.

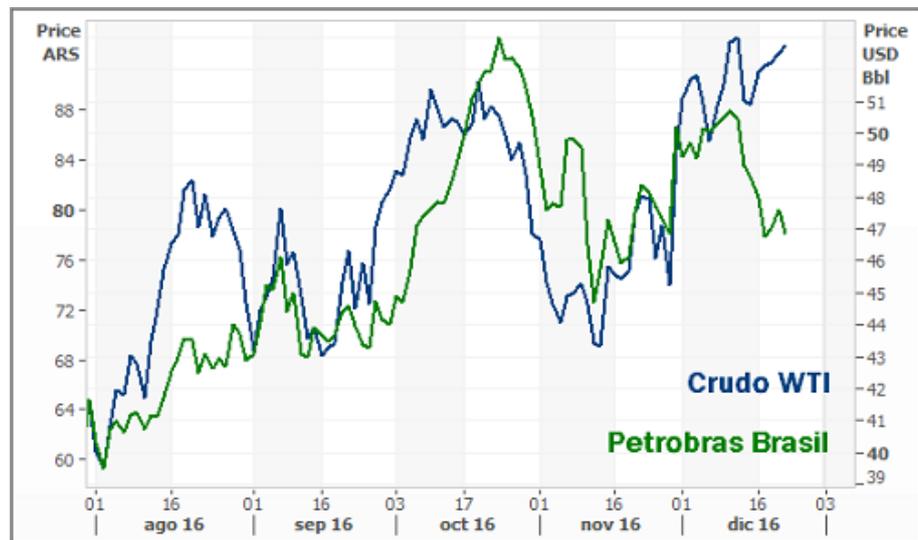


* La simple afirmación de que al cierre de la jornada del jueves el Índice Merval mostraba un retroceso semanal del 2,2% no hace justicia a la dinámica registrada por el mercado durante dicho período. Tras cinco ruedas consecutivas a la baja que llevaron al indicador líder del mercado local a registrar una caída superior al 7% con respecto al cierre del jueves anterior, el mismo registró una notable recuperación en la jornada del miércoles.

* Como puede evidenciarse en nuestro Panel de Capitales, por lejos el papel más ganador de la semana fue San Miguel (+21,3%). Las acciones de la limonera acumulaban una baja de casi 30% desde su máximo histórico alcanzado a fines de septiembre, viéndose afectada particularmente por la victoria en las elecciones presidenciales norteamericanas de un candidato que hacía del proteccionismo comercial uno de sus estandartes de campaña. Si bien dicho riesgo sigue presente, se ha dado un paso adelante a nivel sanitario tras la aprobación por parte del Servicio de Inspección de Sanidad de Plantas y Animales (APHIS por sus siglas en inglés) del Departamento de Agricultura norteamericano de la reglamentación del ingreso de

limones del noroeste argentino a los Estados Unidos. La segunda empresa con la variación más positiva de la semana fue Agrometal (+11,1%), también asociada al sector agrícola.

* Del otro lado del espectro, Petrobras Brasil desafió la lógica registrando una caída de casi 5,5% mientras el petróleo se mostró al alza, con los futuros de crudo WTI registrando una suba del 3,5% que los deja cerca del nivel de u\$s 53 por barril. Una vez más esta divergencia coincide con un nuevo suceso en el marco del escándalo de corrupción en el que se ve envuelta la empresa brasilera, con la firma constructora Odebrecht llegando a un acuerdo para pagar unos u\$s 2.600



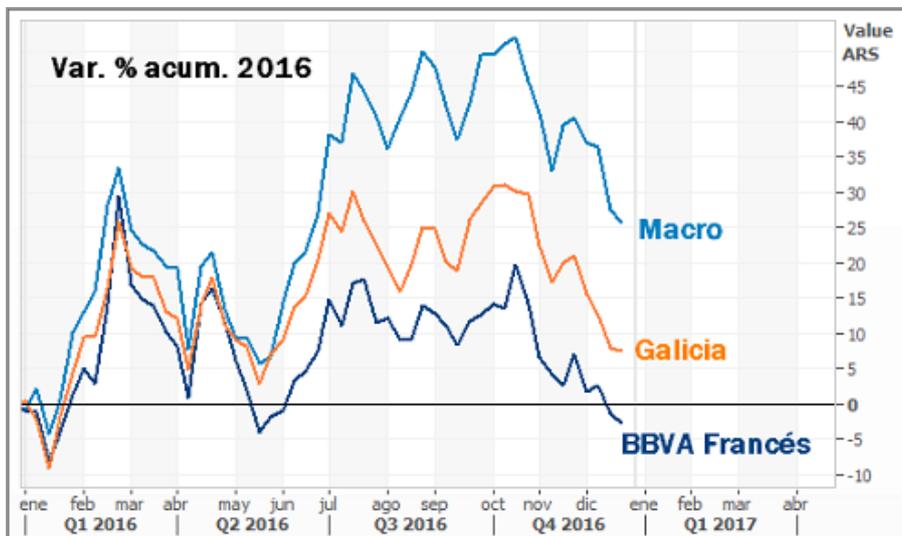


AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016



millones a autoridades foráneas y locales con motivo de su participación en casos de soborno en los cuales se encontraban envueltos miembros de Petrobras. Es en dicho contexto que el índice Bovespa cierra la semana con una baja acumulada superior al 2%.

* Otro sector que continúa siendo fuertemente castigado en la plaza local es el financiero. Las últimas estimaciones provisionarias del Producto Interno Bruto muestran que durante el tercer trimestre el valor agregado bruto generado por el sector de intermediación financiera ha caído un 5,5% interanual. El siguiente gráfico muestra la evolución en lo que va del año de las tres principales acciones de entidades



bancarias.

* En lo que a renta fija respecta el comportamiento fue dispar entre papeles dolarizados. El Bonar 17, fuertemente demandado con miras a postergar el incremento del costo del sinceramiento fiscal, se vio debilitado ante la caída del dólar frente al peso, retrocediendo 1,1% con respecto al jueves anterior. Un destino similar sufrió los títulos dollar-linked. Los inversores continúan haciendo sentir su preferencia por la parte media de la curva,

con el Bonar 24 continúa mostrando una firmeza destacable y fortaleciéndose un 1,4% adicional para la semana. Finalmente, los bonos con mayor duración ya no sufren la sangría de semanas anteriores, logrando recuperar parcialmente las pérdidas. El AA46 y el DICA acumulan alzas de 1,9% y 2% respectivamente.





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 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 07/12	Semana 02/12	Semana 07/12	Semana 02/12	Semana 07/12	Semana 02/12
MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	24,62	21,65				
31-60 días	23,10	24,61				
61-90 días	22,78	24,49				
91-120 días	22,81	24,23				
121-180 días	23,21	24,27				
181-365 días	24,05	24,52				
Total			166.779.383	233.835.807	1.275	1.613

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	26,18	24,91	316.551.131	301.299.349	1.658	1.539
Hasta 14 días	23,62	23,80	6.964.019	32.603.113	67	91
Hasta 21 días	27,12	23,22	3.625.502	993.220	24	11
Hasta 28 días						
> 28 días	27,04	25,84	347.793	1.315.690	9	23

Mercado de Capitales Argentino

22/12/16

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	16.378,45	-2,22	35,93	40,19					
MERVAL ARG	14.791,37	-1,73	16,50	18,01					
Petrobras Brasil	\$ 78,10	-5,45	147,54	162,08	1,34	0,84	0,00	1,60	461.485
Grupo Galicia	\$ 39,35	-1,62	7,53	7,24	0,89	0,99	9,45	10,34	765.975
Pampa Energia	\$ 21,35	-3,83	73,58	84,05	1,10	0,45	25,70	1,54	975.214
Cresud	\$ 23,85	-7,00	36,07	35,69	0,87	0,73	0,00	31,40	527.940
YPF	\$ 239,00	-3,08	4,03	9,50	1,13	0,84	0,00	1,60	77.951
Siderar	\$ 9,12	-0,22	10,62	13,20	1,05	0,97	14,41	10,90	908.819
Banco Macro	\$ 100,00	-2,91	25,65	26,75	1,03	0,99	8,87	10,34	108.791
Mirgor	\$ 304,90	-4,66	99,81	69,15	0,55	0,55	8,20	8,20	17.647
Banco Francés	\$ 87,30	-1,80	-2,71	-1,75	1,11	0,99	11,36	10,34	102.841
Com. del Plata	\$ 2,96	0,00	-15,76	-17,88	0,83	0,45	3,07	1,54	2.078.172
Aluar	\$ 9,55	-3,24	-17,33	-16,72	1,03	0,97	18,28	10,90	550.036
Tenaris	\$ 276,90	1,43	61,98	74,45	0,85	0,97	0,00	10,90	64.070
Edenor	\$ 21,50	-0,92	74,80	72,69	1,23	0,25	0,00	3,94	162.153
Transener	\$ 14,05	1,81	80,13	69,89	1,31	1,31	0,00	0,00	779.883
San Miguel	\$ 116,00	21,31	134,27	141,52	1,02	0,99	16,24	14,80	85.107
Holcim	\$ 31,90	-0,32	149,92	149,92	0,62	0,77	105,11	23,41	79.688
Consultatio	\$ 37,10	-4,15	17,13	11,04	0,53	0,29	10,08	3,06	50.422
Celulosa	\$ 17,00	-0,87	69,15	71,89	0,86	0,43	0,00	0,00	164.472
Endesa Cost.	\$ 10,10	-3,35	115,35	113,53	1,26	0,92	0,00	61,90	178.006
Central Puerto	\$ 178,00	1,14	1561,31	1481,78	0,97	0,92	123,80	61,90	26.298
Carboclor	\$ 3,32	0,30	30,20	27,69	0,63	0,84	0,00	1,60	243.291
Telecom Arg	\$ 56,50	0,89	23,66	27,69	1,02	1,02	17,72	8,86	38.828
Agrometal	\$ 23,00	11,11	182,21	210,81	0,96	0,88	36,72	18,36	104.998

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

23/12/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1637,0	-1,09	-1,37	0,30	7,00%	17/04/2017
Global 17 (GJ17)	1649,0	-0,36	-0,72	0,43	8,75%	02/06/2017
Bonar 18 (AN18)	1799,0	-0,06	1,82	1,76	9,00%	29/05/2017
Bonar 19 (AA19)	1712,0		2,87	2,12	6,25%	22/04/2017
Bonar 20 (AO20)	1865,0	1,25	3,30	3,23	8,00%	08/04/2017
Bonos AA21	1700,0		5,19	3,64	6,875%	22/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1861,0	1,42	4,81	3,93	8,75%	07/05/2017
Bonos AA26	1650,0	0,61	7,11	6,50	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2400,0	2,01	7,82	7,23	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2397,0	1,91	7,84	7,23	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	939,0	0,97	8,37	11,03	2,25%	31/05/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	940,0	1,29	8,36	11,04	2,50%	31/05/2017
Bono AA46	1549,0	1,91	8,04	11,11	7,63%	22/04/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 17 (AF17)	1574,0	-1,32	2,84	0,15	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1569,0	-0,82	3,31	1,17	2,40%	18/05/2017
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	95,25	0,26	3,33	0,56	2,00%	04/01/2017
Bocon 24 (PR13)	406,5	0,38	2,58	3,40	2,00%	15/01/2017
Boncer 20 (TC20)	105,75	0,62	2,21	3,14	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	113,1	-0,43	2,46	4,19	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	713,0	-0,14	4,03	8,66	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	325,6	0,18	4,50	13,98	1,18%	31/05/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	540,0	0,93	4,62	15,00	3,31%	31/12/2016
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Marzo 2018 (TM18)	109,0	1,21	21,84	0,93	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	107,8	0,94	20,67	1,31	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	106,0	0,00	18,37	2,95	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	99,3	0,00	17,65	3,81	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	100,0	0,40	16,74	4,67	15,50%	17/04/2017

Mercado Accionario Internacional

22/12/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	19.918,88	0,34%	13,16%	14,31%	19.987,63
S&P 500	2.259,77	-0,10%	9,47%	10,56%	2.277,53
Nasdaq 100	4.928,27	-0,10%	6,57%	7,29%	4.963,00
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.063,68	0,77%	13,01%	12,99%	7.129,83
DAX (Frankfurt)	11.456,10	0,79%	6,79%	6,64%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.333,60	-0,08%	-3,19%	-2,21%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.834,63	0,32%	3,42%	4,26%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	57.255,22	-2,05%	29,96%	31,95%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.140,15	0,68%	-13,67%	-11,31%	6.124,04
Nikkei 225	19.427,67	0,80%	2,86%	2,07%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

22/12/16

Plaza/Producto	Entrega	22/12/16	14/12/16	23/12/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	2.430	2.275	1.650	↑ 6,8%	↑ 47,3%
Maíz	Disp.	2.600	2.625	1.810	↓ -1,0%	↑ 43,6%
Girasol	Disp.	4.400	4.360	3.440	↑ 0,9%	↑ 27,9%
Soja	Disp.	4.200	4.200	3.000	↑ 0,0%	↑ 40,0%
Sorgo	Disp.	2.300	2.150	1.700	↑ 7,0%	↑ 35,3%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	148,0	141,0	142,5	↑ 5,0%	↑ 3,9%
Maíz	Mar/May	148,0	148,5	147,5	↓ -0,3%	↑ 0,3%
Soja	Abr/May	258,0	264,1	216,0	↓ -2,3%	↑ 19,4%

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

Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME

22/12/16

Producto	Posición	22/12/16	15/12/16	24/12/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	145,9	150,4	171,8	↓ -3,0%	↓ -15,1%
Trigo HRW	Disp.	149,9	151,7	171,8	↓ -1,2%	↓ -12,7%
Maíz	Disp.	136,7	140,3	143,5	↓ -2,6%	↓ -4,7%
Soja	Disp.	365,4	378,1	321,6	↓ -3,4%	↑ 13,6%
Harina de soja	Disp.	340,9	346,1	296,5	↓ -1,5%	↑ 15,0%
Aceite de soja	Disp.	767,0	810,0	680,6	↓ -5,3%	↑ 12,7%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Mar	145,9	159,4	177,4	↓ -8,5%	↓ -17,8%
Trigo HRW	Mar	149,9	160,3	179,3	↓ -6,5%	↓ -16,4%
Maíz	Mar	136,7	136,4	150,3	↑ 0,2%	↓ -9,0%
Soja	Ene	365,4	360,6	315,6	↑ 1,3%	↑ 15,8%
Harina de soja	Ene	340,9	344,4	306,2	↓ -1,0%	↑ 11,3%
Aceite de soja	Ene	767,0	816,8	690,0	↓ -6,1%	↑ 11,2%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,67	2,69	2,24	↓ -0,8%	↑ 19,3%
Soja/maíz	En/Mr	2,67	2,64	2,10	↑ 1,1%	↑ 27,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,07	1,07	1,20	↓ -0,4%	↓ -10,9%
Harina soja/soja	Disp.	0,93	0,92	0,92	↑ 1,9%	↑ 1,2%
Harina soja/maíz	Disp.	2,49	2,47	2,07	↑ 1,1%	↑ 20,7%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,35	0,34	↓ -2,6%	↓ -1,3%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

22/12/16

Origen / Producto	Entrega	21/12/16	15/12/16	24/12/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	173,0	168,0	195,0	↑ 3,0%	↓ -11,3%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	192,6	192,0	213,6	↑ 0,3%	↓ -9,8%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	172,5	176,1	199,3	↓ -2,1%	↓ -13,5%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	176,5	176,5	172,1	↑ 0,0%	↑ 2,6%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	182,5	182,0	189,0	↑ 0,3%	↓ -3,4%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	152,0	152,0	157,0	↑ 0,0%	↓ -3,2%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	174,0	174,0	182,5	↑ 0,0%	↓ -4,7%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	180,0	181,7	154,9	↓ -0,9%	↑ 16,2%
BRA - Paranaguá	Cerc.	143,6				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	158,8	161,6	165,6	↓ -1,7%	↓ -4,1%
UCR - Mar Negro	Cerc.	170,0	170,0	170,0	↑ 0,0%	↑ 0,0%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	161,0	164,0	132,0	↓ -1,8%	↑ 22,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	148,6	152,9	168,1	↓ -2,8%	↓ -11,6%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	389,1	388,7	323,9	↑ 0,1%	↑ 20,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	0,0	397,1	335,3	↓ -100,0%	↓ -100,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	390,0	398,1	349,5	↓ -2,0%	↑ 11,6%





AÑO XXXIV – N° 1789 – VIERNES 23 DE DICIEMBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

22/12/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,773	\$ 15,913	\$ 15,530	\$ 13,044	20,92%
USD comprador BNA	\$ 15,550	\$ 15,750	\$ 15,300	\$ 13,000	19,62%
USD Bolsa MEP	\$ 15,799	\$ 15,982	\$ 15,578	\$ 13,563	16,48%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,820				
USD Rofex 10 meses	\$ 18,935				
Real (BRL)	\$ 4,79	\$ 4,74	\$ 4,58	\$ 3,29	45,38%
EUR	\$ 16,40	\$ 16,81	\$ 16,37	\$ 14,15	15,90%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior

Reservas internacionales (USD)	36.878	37.811	37.901	36.878	0,00%
Base monetaria (ARS)	791.514	772.365	717.870	791.514	0,00%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	10.575	12.154	9.820	10.575	0,00%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.091.343	1.059.224	1.032.843	1.091.343	0,00%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	494.130	485.379	453.636	421.189	17,32%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.092.807	1.082.050	1.049.990	900.729	21,32%
Depósitos del Sector Privado en USD	21.503	21.395	20.721	9.754	120,45%
Préstamos al Sector Privado en ARS	884.922	880.104	854.226	761.566	16,20%
Préstamos al Sector Privado en USD	9.157	9.177	8.917	2.915	214,13%
M ₂ /2	1.212.202	1.198.807	1.112.750	1.047.233	15,75%

TASAS

BADLAR bancos privados	19,19%	19,56%	20,31%	30,50%	-11,31%
Call money en \$ (comprador)	23,75%	24,50%	26,00%	23,00%	0,75%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	24,91%	24,17%	22,51%	23,72%	1,19%
LEBAC 3 meses	24,20%	24,13%	24,36%	35,00%	-10,80%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	21,23%	41,04%	28,59%		

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 52,63	\$ 51,04	#N/A	\$ 37,50	40,35%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.131,35	\$ 1.162,25	\$ 1.186,10	\$ 1.068,25	5,91%
Plata	\$ 15,78	\$ 16,83	\$ 16,25	\$ 14,30	10,39%

/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

Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)

23/12/16

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	III Trimestre	-3,8	-3,8	3,8	
EMAE /1 (var. % a/a)	sep-16	-3,7	-2,1	2,4	
EMI /2 (var. % a/a)	oct-16	-8,0	-8,0	-2,6	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC GBA-CABA (var. % m/m)	nov-16	1,6	2,4		
Básicos al Productor (var. % m/m)	nov-16	0,9	0,8		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	nov-16	1,4	4,8	0,9	33,1
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	III Trimestre	46,0	46,0	44,8	1,2
Tasa de empleo (%)	III Trimestre	42,1	41,7	42,2	-0,1
Tasa de desempleo (%)	III Trimestre	8,5	9,3	5,9	2,6
Tasa de subocupación (%)	III Trimestre	10,2	11,2	8,6	1,6

COMERCIO EXTERIOR

Exportaciones (MM u\$s)	nov-16	4.822	4.711	4.002	20,5%
Importaciones (MM u\$s)	nov-16	4.721	4.829	4.738	-0,4%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	nov-16	101	-118	-736	-113,7%

/1 EIMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

