



AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016



ECONOMÍA

El campo podría liquidar divisas por U\$S 10.000 M entre abril y julio

JULIO CALZADA

Todos tratan de estimar cuántas divisas ingresarán con la cosecha. Nosotros también, y lo calculamos partiendo de varios supuestos. Preocupa lograr un nivel óptimo de liquidación de exportaciones para asegurar la estabilidad de la moneda en un mercado cambiario de flotación administrada y con un dólar intrínsecamente “atado” a la tasa de inflación doméstica. Cruciales para el equilibrio de la balanza de pagos, la pregunta es: ¿cuánto aportarán el campo y la industria oleaginosa en el 2016? Si persisten los precios actuales, las exportaciones de granos, harinas y aceites podrían aportar unos U\$S 23.700 M.

Página 2



COMMODITIES

84% de la soja argentina se exporta como grano, harina, aceite y biodiesel

JULIO CALZADA y GUILLERMO ROSSI

De los 3 grandes productores exportadores de soja, Argentina tiene un perfil claramente exportador. En nuestro país, las ventas externas de los productos sojeros equivalen al 84% de la producción de la oleaginosa, mientras que en Brasil llegan al 69% y en Estados Unidos al 59% de sus respectivas cosechas.

Página 5

Cinco preguntas sobre

GUILLERMO ROSSI

Girasol. Una rápida visión sobre lo que está pasando en el mercado; cómo se está desarrollando el año comercial y qué puede

esperarse para la 2016/17. El notable incremento del perfil exportador de este complejo y sus buenas perspectivas a futuro. El desafío: recuperar espacio en el mercado mundial.

Página 2

Línea de largada para la cosecha gruesa

GUILLERMO ROSSI Y EMILCE TERRÈ

Con el comienzo de la cosecha en zona núcleo la soja sintió la presión bajista a lo largo de la semana, mientras que el maíz logró sostenerse apoyado en un agitado programa de embarques. Mientras tanto, las temperaturas ya permiten sembrar en Estados Unidos, quedando delineado el comienzo de la siembra 2016/17.

Página 9



FINANZAS

Afuera, una FED apática; aquí con cambios regulatorios para fondos PYME

NICOLAS FERRER

La Reserva Federal de EE.UU. tiró otro salvavidas, aunque fue cauta respecto de imponer una política monetaria más restrictiva. En el frente interno, hubo varios cambios normativos para el financiamiento de PyMES. Se podrá ampliar la oferta de activos que pueden ser introducidos en el régimen de inversión de FCI PYME.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016



ECONOMÍA

El campo podría liquidar divisas por U\$S 10.000 M entre abril y julio

JULIO CALZADA

Todos tratan de estimar cuántas divisas ingresarán con la cosecha. Nosotros también, y lo calculamos partiendo de varios supuestos. Preocupa lograr un nivel óptimo de liquidación de exportaciones para asegurar la estabilidad de la moneda en un mercado cambiario de flotación administrada y con un dólar intrínsecamente “atado” a la tasa de inflación doméstica. Cruciales para el equilibrio de la balanza de pagos, la pregunta es: ¿cuánto aportarán el campo y la industria oleaginosa en el 2016? Si persisten los precios actuales, las exportaciones de granos, harinas y aceites podrían aportar unos U\$S 23.700 M.

El campo argentino y la industria oleaginosa nacional realizan un importante aporte al equilibrio de la Balanza de pagos de la República Argentina a través de sus exportaciones de granos, aceites y subproductos. Uno de los temas que más preocupan en la actualidad al equipo económico y al mercado de cambios es el posible monto a que ascendería la liquidación de divisas que realizarán –en los próximos meses- los exportadores de granos y la industria oleaginosa por las exportaciones de los productos citados anteriormente. Esta información es clave, ya que una óptima liquidación de divisas asegurará una mayor estabilidad en el tipo de cambio en un mercado de flotación administrada y con un dólar que está intrínsecamente “atado” a la tasa de inflación doméstica. Algunos medios periodísticos informaron que las empresas cerealeras habrían prometido al Gobierno liquidar cerca de 7.000 millones de U\$S entre marzo, abril y mayo del corriente año.

Para efectuar un aporte en este tema procedimos a revisar la información provista por la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) y el Centro de Exportadores de Cereales (CEC) referida a la liquidación mensual de divisas registradas por las empresas adheridas a estas entidades en el período 2003-2015. En el cuadro N°1 se detalla la liquidación mensual para el año 2003, la registrada en el año 2010 – antes de la implementación del cepo cambiario- y el

promedio para el período 2011-2015 cuando funcionó el cepo cambiario instaurado por el Gobierno de la Doctora Cristina Fernández de Kirchner.

Cuadro N° 1: Liquidación mensual de Divisas de firmas industriales Oleaginosas y exportadores de Cereales nucleados en CIARA-CEC

Total liquidación	2003 (MMU\$S)	Particip. porcentual 2003	2010 - Antes cepo cambiario (MMU\$S)	Particip. porcentual 2010	Promedio 2011-2015 post cepo cambiario (MMU\$S)	Particip. porcentual 2011-2015
Enero	648	7%	995	4%	1.314	6%
Febrero	429	5%	1.022	5%	1.238	5%
Marzo	633	7%	1.310	6%	1.638	7%
Abril	867	9%	2.262	10%	2.724	12%
Mayo	1.094	12%	2.290	10%	2.892	13%
Junio	1.160	12%	2.694	12%	2.637	11%
Julio	955	10%	2.560	12%	2.522	11%
Agosto	819	9%	1.880	8%	2.004	9%
Septiembre	756	8%	2.032	9%	1.603	7%
Octubre	828	9%	1.932	9%	1.626	7%
Noviembre	539	6%	1.648	7%	1.241	5%
Diciembre	722	8%	1.610	7%	1.626	7%
Total Anual	9.450	100%	22.234	100%	23.063	100%
Acumulado						
Abril-Julio	4.075	43%	9.806	44%	10.774	47%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a información de CIARA-CEC

Como se observa en el cuadro citado, en el año 2003 en los meses de Abril, Mayo, Junio y Julio, las empresas nucleadas en CIARA-CEC liquidaron en total el 43% de las divisas producto de sus exportaciones anuales de granos, harinas y aceites. Se trató en aquel momento de casi 4.000 millones de U\$S sobre un total de 9.450 millones.

Si observamos lo sucedido en año 2010, antes de la implementación del cepo cambiario, en ese cuatrimestre analizado (Abril a Julio, inclusive) se liquidaron el 44% del total de las divisas generadas por las exportaciones anuales.

Si estimamos las liquidaciones mensuales promedio del período 2011 a 2015 (cuando funcionaron las restricciones cambiarias), en el cuatrimestre analizado se liquidaron el 47% del total de las divisas aportadas anualmente por las firmas nucleadas en CIARA-CEC.

Como vemos, hay una cierta regularidad en los registros obtenidos para los años 2003, 2010 y el promedio 2011-2015. Adoptaremos como supuesto que, en el presente año 2016 para el cuatrimestre Abril a Julio, se liquidarán el 44% de las divisas que genera el campo y su agroindustria.





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

Tengamos presente algunas cuestiones metodológicas. Tal como lo informan la Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina (CIARA) y el Centro de Exportadores de Cereales (CEC), la liquidación de divisas está fundamentalmente relacionada con la compra de granos a los productores agropecuarios, las cuales serán exportadas posteriormente ya sea en su mismo estado o como productos procesados, luego de una transformación industrial. La mayor parte del ingreso de divisas en este sector se produce con bastante antelación a la exportación, anticipación que ronda los 30 días en el caso de la exportación de granos y alcanza hasta los 90 días en el caso de la exportación de aceites y harinas proteicas. Esa anticipación depende también del momento de la campaña y del grano de que se trate.

Existen por otra parte numerosas operaciones de financiamiento con bancos nacionales y extranjeros, quienes otorgan préstamos en divisas a las empresas transnacionales del sector. Estas firmas exportadoras de granos, aceites y subproductos, al liquidar dichas divisas, obtienen los pesos necesarios para comprar la mercadería al productor agropecuario argentino. Este es el motivo por el cual hay una mayor concentración de la liquidación de divisas precisamente en la época de cosecha del maíz y la soja argentina. De allí que analicemos el período Abril a Julio de cada año.

Efectuadas estas aclaraciones, estimemos ahora cual podría ser el ingreso de divisas en los próximos meses de Abril, Mayo, Junio y Julio del corriente año. Para ello, hemos confeccionado el cuadro N°2. Allí puede observarse que si las exportaciones de este año fueran similares a las registradas el año pasado (2015), las mismas podrían llegar a situarse en 23.300 millones de dólares. Estas surgen de sumar cerca de 18.600 millones de dólares que fue lo que aportó en el 2015 el complejo oleaginoso (soja, girasol, harinas y aceite de soja y girasol y biodiesel) más 4.700 millones de dólares por exportaciones de maíz, trigo duro, cebada, sorgo granífero y harina de trigo. Estos datos surgen del informe "Intercambio Comercial" del INDEC.

Si suponemos que el 44% de las divisas generadas por las exportaciones granarias se liquidan acumulativamente en los meses de Abril, Mayo, Junio y

Julio; en este cuatrimestre podrían liquidarse cerca de 10.200 millones de dólares. Esta podría ser la cifra que sería ofertada en el mercado cambiario en los próximos meses, de no mediar modificaciones en los precios FOB de exportación de los productos involucrados.

Según datos provistos por CIARA-CEC, las empresas socias de estas instituciones liquidaron en el año 2015 cerca de 19.963 millones de dólares. Esta cifra representa el 85% del total de las exportaciones de granos, harinas y aceites de Argentina estimadas en 23.300 millones de U\$S, según el INDEC. En consecuencia, las firmas nucleadas en CIARA-CEC podrían aportar –en total- cerca de 8.700 millones de U\$S en los meses de Abril, Mayo, Junio y Julio de 2016. Aclaremos que son estimaciones con supuestos que pueden no llegar a cumplirse.

Cuadro N° 2: ¿Cuántos dólares podrían ingresar por exportaciones de granos, harinas, aceites y biodiesel en el período abril-julio?

Producto	Exportaciones 2016 similares a 2015 (Datos INDEC)	Estimaciones BCR exportaciones 2015/2016
Exportaciones del complejo oleaginoso (soja, girasol, harinas, aceites y biodiesel)	18.639	
Otras exportaciones de granos y derivados (maíz, cebada, trigo duro, sorgo granífero y harina de trigo)	4.712	
Total exportaciones complejo oleaginoso más trigo, maíz, cebada, sorgo y harina de trigo.	23.351	23.700
Porcentaje Supuesto de Liquidación de divisas en los meses de Abril, Mayo, Junio y Julio del 2016	44%	44%
Total estimado de divisas a liquidar en los meses de Abril, Mayo, Junio y Julio del 2016 por exportaciones de granos, harinas, aceites y subproductos	10.274	10.428
% de exportaciones realizadas por empresas nucleadas en CIARA-CEC (Año 2015) respecto del total exportado	85%	
Porcentaje Supuesto de Liquidación de divisas en los meses de Abril, Mayo, Junio y Julio del 2016	44%	
Total estimado de divisas a liquidar en los meses de Abril, Mayo, Junio y Julio del 2016 por empresas nucleadas en CIARA- CEC	8.733	8.864

Fuente: INDEC. Dirección de Mercados Agrícolas del MINAGRI

Para corroborar estas cifras hemos aplicado en el cuadro N°2 otra metodología alternativa de cálculo. Nuestra entidad estimó las posibles exportaciones de granos, harinas, aceites y biodiesel para la campaña 2015/2016. Las mismas podrían ascender a 23.700 millones de U\$S, según nuestros cálculos. Este valor surge de multiplicar las exportaciones estimadas en toneladas para el ciclo 2015/2016 por los precios actuales de exportación. Como vemos, es una cifra muy





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

similar a las exportaciones del año anterior (Año 2015 que ascendieron a 23.351 millones de U\$S).

En consecuencia, aplicando el porcentaje del 44%, la liquidación de divisas en el cuatrimestre Abril a Julio del 2016 podría situarse en una cifra cercana a los 10.400 millones de U\$S. Es prácticamente coincidente con la cifra estimada anteriormente que nos daba 10.274 millones de dólares estadounidenses.



COMMODITIES

84% de la soja argentina se exporta como grano, harina, aceite y biodiesel

JULIO CALZADA Y GUILLERMO ROSSI

De los 3 grandes productores exportadores de soja, Argentina tiene un perfil claramente exportador. En nuestro país, las ventas externas de los productos sojeros equivalen al 84% de la producción de la oleaginosa, mientras que en Brasil llegan al 69% y en Estados Unidos al 59% de sus respectivas cosechas.

El 84% de la producción de soja de Argentina se exporta como grano, harina, aceite y biodiesel. Las exportaciones de poroto de soja y sus derivados cerrarían en el ciclo 2014/2015 en 50,6 millones de toneladas, compuestas por 11,5 millones de toneladas de poroto de soja; 31,9 millones de tn de harina de soja; 6,2 millones de toneladas de aceite de soja y cerca de 1 millón de toneladas de biodiesel. Comparando esta cifra de exportaciones (50,6 millones de toneladas) con la producción nacional de poroto de soja (60,1 millones), vemos que cerca del 84% de la producción de poroto de soja de Argentina se vende al exterior.

En la presente nota vamos a realizar una breve descripción sobre los destinos finales y usos de la producción de soja en Argentina para la campaña 2014/2015. Luego compararemos el peso de las exportaciones de los cuatro productos principales del complejo sojero (poroto, harina, aceite y biodiesel) sobre la producción nacional de poroto de soja de los tres principales países productores: Estados Unidos de América, Brasil y Argentina.

Para empezar vamos a empezar reiterando un tema que

por recurrente no deja de ser importante para la economía nacional. Nos referimos al posicionamiento que tiene Argentina en lo referido a la producción y comercio exterior de poroto de soja y sus derivados, como así también en lo concerniente a su complejo industrial sojero. Conforme información del ciclo 2014/2015 la República Argentina es:

- Primer exportador mundial de harina de soja.
- Primer exportador mundial de aceite de soja.
- Primer productor mundial de biodiesel en base a aceite de soja.
- Tercer productor mundial de poroto de soja
- Tercer exportador mundial de poroto de soja.
- Cuarto productor mundial harina de soja.
- Cuarto productor mundial de aceite de soja.
- Quinto país productor de Biodiesel a nivel mundial computando todas las fuentes de materias primas (aceite de palma, aceite de soja, aceite de girasol, aceite de colza, etc.)
- Argentina cuenta con el segundo complejo industrial oleaginoso más importante a nivel mundial, en lo referido a capacidad teórica de crushing medido en toneladas por día. China nos supera, pero como el gigante asiático tiene gran parte de sus fábricas aceiteras inactivas, Argentina ocupa el primer lugar si se computa solamente la capacidad teórica de molienda de las fábricas que funcionan en la actualidad.
- Argentina cuenta con el complejo industrial oleaginoso del Gran Rosario, el más importante del mundo a nivel de concentración geográfica. No existe otro caso en el mundo de un área geográfica como la del Gran Rosario, que cuente con tantas fábricas de gran tamaño localizadas en un sector reducido de apenas 70 kilómetros de costa sobre el Río Paraná y en 40 kilómetros de radio desde la ciudad de Rosario.

Miremos ahora a los usos y destinos del poroto de soja argentino. En primer lugar, la producción de poroto de soja Argentina para la campaña 2014/2015 osciló en los 60,1 millones de toneladas, cifra record a nivel histórico para nuestro país. El área sembrada habría estado situada en las 20,2 millones de hectáreas con un rinde promedio de 30,9 quintales por hectárea. La superficie no cosechada, de acuerdo a estimaciones de GEA-BCR (Guía Estratégica para el Agro), habría ascendido a 800.000 hectáreas en dicha campaña.





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

Las exportaciones de poroto de soja sin procesar ascenderían a 11,5 millones de toneladas. La producción de habas de soja destinada a semillas y a la producción de alimentos balanceados estaría en el orden de los 3,1 millones de toneladas.

Argentina destinaría a su complejo industrial oleaginoso cerca de 45,5 millones de toneladas de la producción de soja de dicha campaña para ser triturada por sus fábricas. De ese crushing, las plantas aceiteras en su conjunto podrían llegar a obtener cerca de 34,5 millones de toneladas de harina, pellets y expeller de soja (78%) y unos 8,8 millones de toneladas de aceite de soja (19% de 45,5 millones de tn. de poroto triturados).

De esta producción de harina, pellets y expeller de soja de 34,5 millones de toneladas, se destinarían –

aproximadamente- unas 31,9 millones de toneladas a la exportación y 2,6 millones de toneladas al consumo interno, principalmente para alimentación animal.

La producción argentina de aceite de soja oscilaría en la 2014/2015 en los 8,8 millones de toneladas. Unas 400.000 toneladas de aceite de soja quedarían en el mercado interno argentino, utilizada por ejemplo, para mezclas de aceite comestible.

La exportación argentina de aceite de soja en la campaña 2014/2015 oscilaría en las 6,2 millones de toneladas. En tanto se estima que 2,2 millones de toneladas de aceite de soja se remitirían a las fábricas de biodiesel como materia prima. La producción final de biodiesel se destinaría de la siguiente forma: a exportación cerca de un millón de toneladas y 1,2 millones de toneladas de biodiesel quedarían en el

mercado interno argentino, principalmente para ser mezcladas con gasoil destinado a combustible del parque automotor argentino.

Cuadro N° 1: Destinos y usos de la producción nacional de poroto de soja (estimación). Campaña 2014/2015

Rubro	Total en millones de toneladas
Producción Nacional de soja	60,1
Exportaciones de poroto de soja	11,5
Poroto de soja asignado a semillas y alimentado balanceado	3,1
Poroto de soja asignado a crushing	45,5
Producción Nacional de harina, pellets y expeller de soja	34,5
Producción Nacional de aceite de soja	8,8
Producción Nacional de Biodiesel	2,2
Exportaciones argentinas de harina, pellets y expeller de soja	31,9
Exportaciones argentinas de aceite de soja	6,2
Exportaciones argentinas de Biodiesel	1,0
Exportaciones del complejo sojero	50,6
Relación Exportaciones/Producción nacional de poroto de soja	84%

Fuente: Estimación Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos USDA, MINAGRI y GEA-BCR

En consecuencia, las exportaciones de poroto de soja y sus derivados ascenderían en el ciclo 2014/2015 a 50,6 millones de toneladas, compuestas por 11,5 millones de toneladas de poroto de soja; 31,9 millones de tn de harina de soja; 6,2 millones de toneladas de aceite de soja y cerca de 1 millón de toneladas de biodiesel.

Comparando esta cifra de exportaciones (50,6 millones de toneladas) con la producción nacional de poroto de soja (60,1 millones), vemos que cerca del 85% de la producción de poroto de soja de Argentina se vende al exterior como grano, harinas, aceites y biodiesel.

Para las estimaciones se han utilizado información y estadísticas del MINAGRI, USDA, GEA-BCR e informantes calificados. Estas cifras deben ser tomadas como orientativas, ya que se han adoptado supuestos simplificadores para el cálculo. Incluso hay subproductos menores cuyas producciones y exportaciones no han sido





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

cuantificadas.

Cuadro N°2: Exportaciones del complejo sojero Campaña 2014/2015			
Rubro	USA	Brasil	Argentina
	en millones de toneladas		
Producción poroto de soja	106,8	96,2	60,1
Exportaciones de poroto de soja	50,1	50,6	11,5
Exportaciones de harina, pellets y expeller de soja	11,9	14,3	31,9
Exportaciones de aceite de soja	0,9	1,5	6,2
Exportaciones de biodiesel	0,0	0,05	1,0
Exportaciones del complejo sojero	62,9	66,5	50,6
Relación Exportaciones del complejo sojero /Producción nacional de soja	59%	69%	84%

Fuente: Estimación Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos USDA, MINAGRI y GEA-BCR

Por último, en el cuadro N°2 vemos que de los tres principales países productores de poroto de soja, el de mayor orientación exportadora en la campaña 2014/2015 fue Argentina. Nuestro país efectuó exportaciones de poroto de soja, harinas, aceites y biodiesel –en conjunto- equivalente al 84% de su producción nacional de poroto de soja. En tanto que Brasil exportó el 69% y Estados Unidos el 59% de su cosecha anual de soja. Se trata de una tendencia que se mantiene con los años, debido a que estos dos últimos países destinan gran parte de su producción a sus consumos internos, principalmente para alimentación animal y la generación de biodiesel. En ese sentido se diferencian de Argentina que tiene su complejo industrial sojero orientado principalmente hacia los mercados externos.



COMMODITIES

Cinco preguntas sobre

GUILLERMO ROSSI

Girasol. Una rápida visión sobre lo que está pasando en el mercado; cómo se está desarrollando el año comercial y qué puede esperarse para la 2016/17. El notable incremento del perfil exportador de este complejo y sus buenas perspectivas a futuro. El desafío: recuperar espacio en el mercado mundial.

¿Qué resultados se están obteniendo esta cosecha?

El Ministerio de Agroindustria estima el avance de la recolección nacional en el 63% de la superficie proyectada, guarismo que se ubica en línea con respecto al año pasado. El progreso de la última semana fue muy importante gracias a las buenas condiciones climáticas. Queda pendiente buena parte de las provincias de Buenos Aires y La Pampa, así como el sur de Córdoba, mientras que en el NEA la trilla finalizó hace varias semanas. A nivel país se avizora la obtención de una cosecha cercana a 3,2 Mt, con rendimientos algo más altos que en el ciclo 2014/15 tanto en el norte como en la zona sudoeste de Buenos Aires. Si bien el rinde promedio quedaría por debajo de 22 qq/ha, hay zonas puntuales con lotes en el rango de 24 a 27 qq/ha. El área implantada no experimentó una variación significativa en términos del total, aunque hubo un cambio en su distribución: hacia el sur se sembró menos, mientras que en Chaco el girasol recuperó muchísimo lugar. Esta provincia volvió al segundo puesto del ranking, algo que según datos oficiales había ocurrido una sola vez en los últimos 10 años.

¿Cómo se viene desarrollando la campaña comercial?

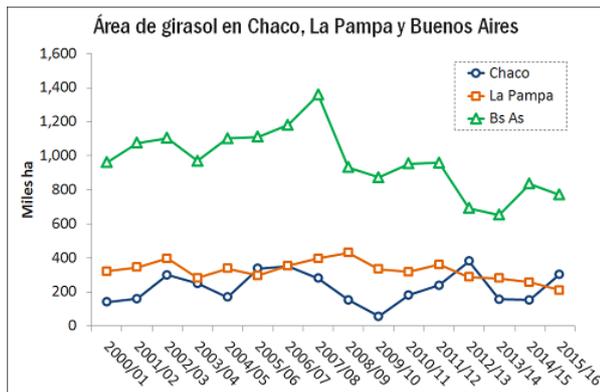
El grano comprometido hasta el momento con usuarios finales (fábricas y/o exportadores) se estima en 1,5 Mt, es decir, poco menos de la mitad de la producción de la campaña. Esta proporción se aproxima razonablemente bien al volumen de cosecha recolectado a la segunda semana de marzo, fecha hasta la cual llegan los datos oficiales de compras. La eliminación de las retenciones y el incremento en el tipo de cambio favorecieron la comercialización, especialmente en lo que refiere al ritmo de fijación de precios. El porcentaje entregado a precio firme llega actualmente al 87% de las compras totales, frente a 78% a la misma altura del año pasado. En los últimos tres meses la evolución de la cotización ha sido arrolladora: en la zona de Rosario –donde operan las plantas de Ricardone y San Jerónimo- los valores que diariamente fija la CAC treparon un 53% desde mediados de diciembre, con cierta presión bajista durante los últimos días. El precio Cámara de Rosario





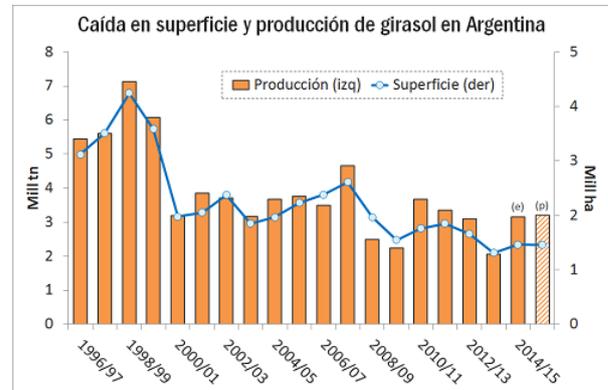
AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

correspondiente a las operaciones del jueves 17/03 resultó de \$ 4.000/ton.



¿Qué tan grande fue la pérdida de superficie en los últimos años?

En la campaña 1998/99 se sembraron en Argentina 4,24 Mha de girasol, estableciendo un récord de cosecha de 7,13 Mt. Pese a que el rinde promedio creció cerca de un 20% desde entonces, las cifras de producción cayeron a menos de la mitad debido a la sustancial reducción que se verificó en la superficie. Si bien el retroceso del cultivo obedeció a múltiples causas, un elemento que generó mucho daño fue la persistente presión impositiva (hasta el año pasado los derechos de exportación eran del 32% para el grano y del 30% para sus derivados industriales), agravada por el hecho de que la contribución que hacía el cultivo a la recaudación fiscal total era poco significativa. De todos modos, hay cuestiones de fondo que también condicionan a esta oleaginosa: su desarrollo comercial se mantiene más débil que en otros granos. Una de las consecuencias de esto es que muchas veces las referencias de precios forward a cosecha no son claras, lo que limita las posibilidades de incluir el cultivo en planteos a campo arrendado. Además, la competencia de otras alternativas ha aumentado, por ejemplo con la aparición de los maíces tardíos en algunos núcleos de producción. A esto se le suman problemáticas propias del manejo, como el difícil control de las malezas y los ataques de palomas y otras plagas.



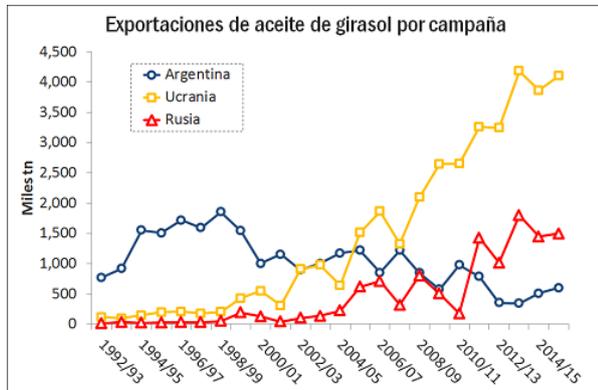
¿Cuál es el panorama internacional de esta oleaginosa?

Cualquier análisis global de la situación del girasol debe concentrarse en Rusia y Ucrania, países que conjuntamente representan el 52% de la producción. Dicha proporción se eleva hasta 71% si se incluye a la Unión Europea y a 90% para todo el hemisferio norte. Los precios FOB en la zona del Mar Negro cayeron a lo largo de enero y febrero, presionados por el debilitamiento de los márgenes de crushing en Europa y la caída de los FOB de aceite desde Argentina, en el marco de un fuerte repunte de las exportaciones. Según estimaciones de Oil World, en los primeros dos meses del año nuestro país colocó en el exterior unas 125.000 tn de aceite y 132.000 tn de subproductos, frente a 46.000 y 94.000 tn en el mismo período del año pasado, respectivamente. Asimismo, se espera que Argentina comience a exportar girasol en grano a partir de abril, generando mayor impacto sobre un mercado internacional de tamaño relativamente reducido. De cara a la campaña nueva, en Ucrania se avizora un aumento importante de la superficie girasolera, por su mejor ecuación que el maíz ante costos de producción más bajos y precios atractivos. Esta oleaginosa también crecería en Rusia, aunque se cree que la expansión no será tan agresiva.





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016



Finalmente, ¿que se vislumbra en Argentina para la campaña 2016/17?

Al igual que en la mayoría de los cereales, la mejora de la rentabilidad ha generado un cambio de ánimo notable entre los productores, por lo que cabe esperar un incremento en la superficie de siembra. La recuperación del margen bruto frente a la soja es significativa en algunas zonas, como el oeste de Buenos Aires. De todos modos, los trabajos comenzarán recién sobre finales de agosto y principios de septiembre en Chaco y el norte de Santa Fe. A nivel nacional y en forma preliminar, no habría que descartar un aumento de área cercano a 400-500 mil ha, hasta acercarse al total al rango de 1,8-2,0 M ha. Si el rendimiento promedio se acerca a sus niveles de tendencia, la cosecha 2016/17 rondaría las cuatro millones de toneladas, lo que la convertiría en la más alta desde el ciclo 2007/08. Nuestro país consume internamente alrededor de 700.000 tn de aceite de girasol y algo menos de pellets y demás subproductos, lo que absorbe 1,7 Mt de semilla. El resto –más de la mitad de la producción– debería destinarse al mercado de exportación.



COMMODITIES

Línea de largada para la cosecha gruesa

GUILLERMO ROSSI Y EMILCE TERRÈ

Con el comienzo de la cosecha en zona núcleo la soja sintió la presión bajista a lo largo de la semana, mientras que el maíz logró sostenerse apoyado en un agitado programa de

embarques. Mientras tanto, las temperaturas ya permiten sembrar en Estados Unidos, quedando delineado el comienzo de la siembra 2016/17.

La soja alcanzó los precios más bajos desde principios de año en el mercado disponible de Rosario, afectada por el comienzo de la recolección y la presión bajista en el tipo de cambio que se percibió hasta mediados de la semana. En la rueda del miércoles se concertaron operaciones en el rango de \$ 3.050 a 3.100 por tonelada con entrega hasta el 31 de marzo, reflejando las buenas expectativas de oferta que se plantean para abril, mes que marcará en plenitud la llegada del grano al circuito comercial.

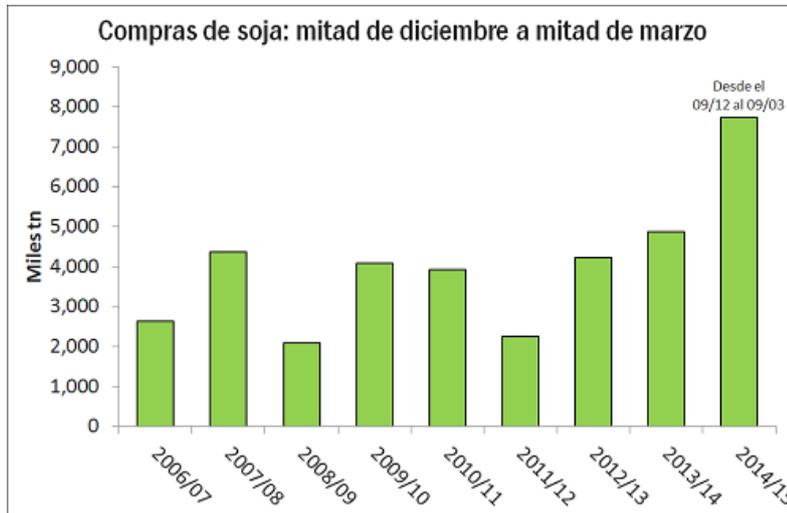
El salto pronunciado en el ingreso de camiones a las terminales de la zona de Rosario característico del inicio de la campaña se notó esta semana, con nuevos récords en lo que va del año para las entregas de soja y maíz. El día viernes se alistaron en Up River alrededor de 6.000 camiones sólo hasta las 7am. De todos modos, algunos puertos vienen trabajando a todo vapor desde el mes de enero, cuando el cambio en las condiciones de mercado comenzó a acelerar el flujo de comercialización de los inventarios de la cosecha vieja. Esto generó cifras inéditas de exportación de maíz y harina de soja en los meses de enero y febrero, con más de 5 Mt de cada producto a lo largo del bimestre. El crecimiento del volumen negociado de soja fue contundente: según datos oficiales, entre el 9 de diciembre y 9 de marzo las fábricas y exportadores adquirieron unas 7,7 Mt en todo el país, bastante más que las 4,9 Mt registradas en el mismo período de la campaña 2013/14 y bien por encima del promedio de los últimos años.

El trigo, que inicialmente había quedado al margen de la euforia del maíz y el buen momentum de la soja, comenzó a recuperar fuerza con un pronunciado incremento de la actividad portuaria en el mes de marzo. El acumulado de embarques en los primeros 17 días de este mes llega a 791.000 tn, con más de una decena de buques en radas esperando cargar durante los próximos días. Buena parte de las exportaciones pertenecen al segmento de baja proteína, en el que la exportación ha conseguido buenos márgenes gracias a





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016



la sobreoferta del mercado local, que empezó el año con un abultado inventario remanente de la campaña pasada. De a poco los precios comenzaron a mejorar y para posiciones diferidas ya se obtienen alrededor de u\$s 150/ton. Además, la demanda de los molinos brasileños comienza a hacerse sentir tras varios meses de retracción y búsqueda de materia prima en el mercado local o en Paraguay. Por trigos con 10,5% de proteína los precios ya superan los u\$s 180/ton, es decir, unos \$ 2.650/ton.

En tanto, en el plano externo la semana finalizó con mucha debilidad en trigo y granos forrajeros, incluyendo a la harina de soja. En todos estos productos la oferta global es amplia, especialmente afuera de Estados Unidos. Los aceites vegetales lideraron la escena, anticipando un escenario de contracción de oferta –el crecimiento de la producción de aceites este año es el más bajo desde 1997/98, año del último “Niño” fuerte- y la necesidad de racionar las demandas de consumo humano y biocombustibles. A esto se le suma la reciente recuperación del precio del petróleo, que por momentos quebró a la suba los u\$s 40 por barril. En este contexto, los contratos de palma en Malasia llegaron a máximos de dos años expresados en moneda local, mientras que el aceite de soja en Chicago se recuperó hasta niveles no vistos desde junio del año pasado.

La primavera ya empezó en Estados Unidos

Las condiciones climáticas ya permiten sembrar en buena parte del área agrícola norteamericana, con temperaturas bastante más altas que las habituales para la salida del invierno. Incluso ya se han reportado inusuales trabajos a campo en la provincia de Saskatchewan, en el centro-sur de Canadá. Esta situación genera preocupación por varios motivos. En primer lugar, porque inviernos benignos y húmedos no están asociados a buenos resultados en la cosecha de verano, al menos en el hemisferio norte. Además, hay temor ambiental: heladas tardías podrían dañar a los cultivos sembrados ahora, además de que las actuales temperaturas predisponen la aparición de mayores problemas con plagas y malezas.

En este contexto, se aceleró la emergencia del trigo de invierno que cubre buena parte de las planicies de Estados Unidos, dando impulso a los precios hasta colocarlos en máximos de más de un mes. Cuando el ciclo del cereal se acorta caen las perspectivas de rendimientos por hectárea. De todos modos, los pronósticos climáticos actualizados avizoran la llegada de lluvias junto con un descenso de las marcas térmicas, con lo que los valores negociados en Chicago



AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

mostraron una corrección hacia el cierre de la semana. El clima en Estados Unidos y sus efectos sobre la cosecha de invierno concentran gran parte de la atención de los operadores en estos momentos. El primer mapa que acompaña a este artículo muestra las regiones en donde se registran los mayores déficits hídricos. En el extremo sudoeste del país la situación ya se caracteriza como de «sequía extrema» y desde ahí va perdiendo fuerza hasta el noreste, alcanzando condiciones de sequía moderada en Dakota del Norte y parte de las planicies del sur, en donde se aloja la producción triguera. Más abajo, el mapa del USDA

grafica las zonas que más contribuyen con la cosecha del cereal. Puede observarse, por caso, que Kansas -en el centro del país- aporta el 22% del trigo, Oklahoma el 7% y Texas el 6%. Es decir, entre estos tres estados se tiene el 35% del trigo de invierno estadounidense.

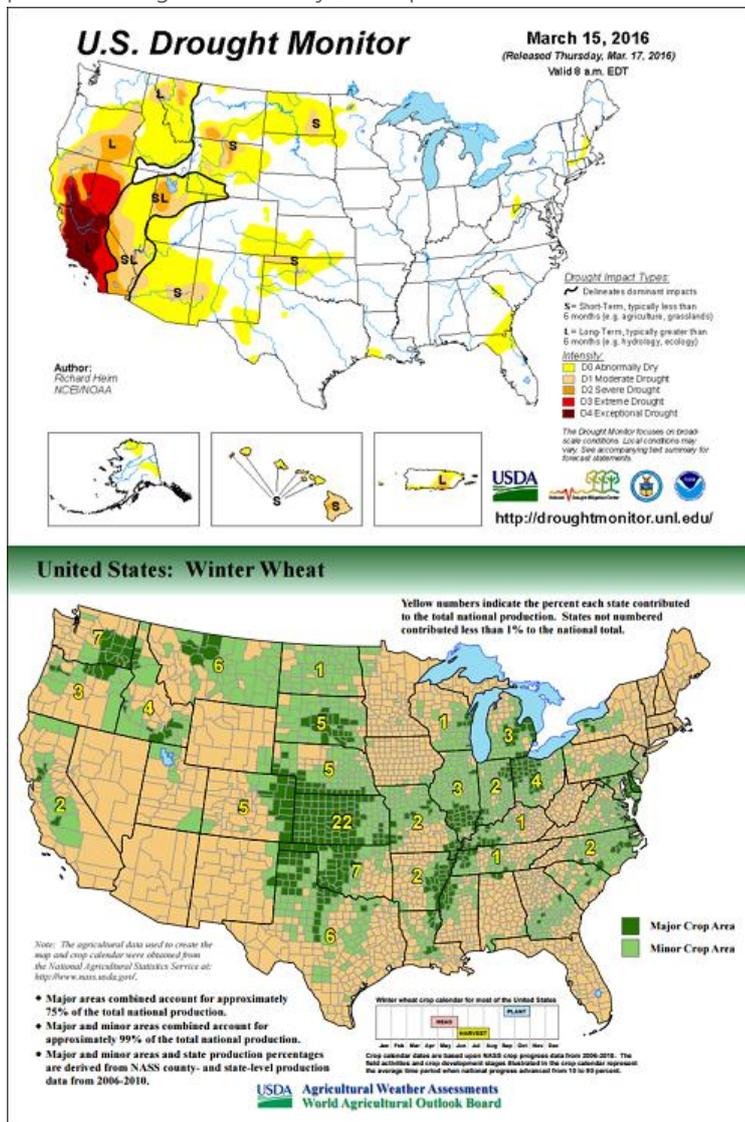
Mientras ello ocurre y se adelanta el inicio de la primavera, de cara a la siembra gruesa comienza a observarse que la revalorización del maíz en términos de la soja ha ido quizás demasiado lejos, comprometiendo los planes de siembra para la campaña nueva. Esto motiva una corrección de los

precios relativos, haciendo que en lo que va del mes el valor de la soja en términos de maíz muestre una mejora del 2%, pese a que aún se encuentra 5% por debajo del nivel exhibido a la misma altura del año pasado. Sobre el cierre de la semana la firma de consultoría Informa Economics recortó su previsión de superficie sojera 2016/17 en Estados Unidos en 500.000 ha respecto de su anterior estimación, esperando ahora unas 34 M ha. Con esto, crecen los interrogantes acerca de cómo recibirá la demanda –en particular, de China- la noticia de una menor producción.

¿Cuánto puede pagar China por la soja argentina?

A partir de las hojas de balance que calcula el USDA puede estimarse que el crushing de soja en China durante los últimos años arrojó proporciones de rinde industrial promedio de 17,9% de aceite y 79,2% de harina, quedando el resto (2,9%) como desperdicio. A las actuales cotizaciones del mercado físico en la zona de Dalian, que se acercan a u\$s 934/ton para aceite y u\$s 383/ton para harina según la CNGOIC, respectivamente, podría decirse que el ingreso bruto de las fábricas tras la transformación industrial en dicha plaza llegaría a u\$s 470/ton, cifra que surge de multiplicar los precios conocidos por las proporciones respectivas dentro de cada tonelada del poroto.

Para obtener el margen del crush de las fábricas





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

China, que en cierta forma es el principal determinante de su ritmo de importaciones, hay que deducirle a ese número todos los costos involucrados en la originación de soja importada desde Estados Unidos o Sudamérica (el gigante asiático compra cantidades sólo muy marginales en Canadá, Ucrania y Rusia). Tomando el caso argentino, con valores FOB actualmente en u\$s 336/ton sobre Up River podría arribarse a un C&F en Dalian cercano a u\$s 370/ton, a lo que correspondería sumarle todos los gastos incurridos en la descarga del grano, el transporte doméstico y el ingreso de la materia prima a las líneas de procesamiento para extracción del aceite (el punto de entrega es la misma fábrica, pues los precios corresponden a la modalidad ex-factory). Sólo de costo de procesamiento se ha estimado que el promedio de China ronda los u\$s 30/ton, es decir, bastante más que en la zona de Rosario (las plantas son más pequeñas y menos modernas). Se calcula que otros u\$s 50/ton conlleva el bajar la soja de los barcos, lo que además del transporte hasta las plantas requiere del pago de impuestos, incluyendo un derecho de importación del 3% e IVA del 13% (en rigor, hay también análisis de calidad, almacenaje, etc.).

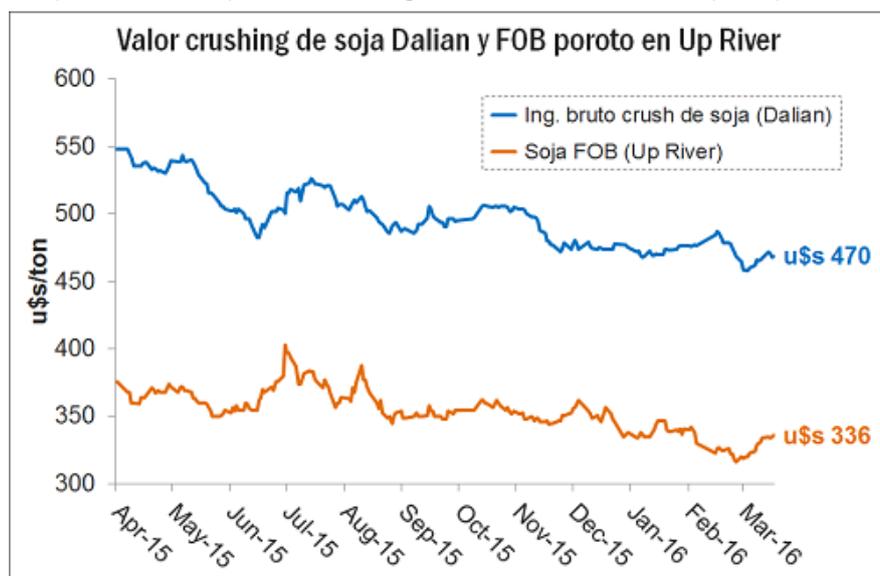
Según lo dicho, el costo de la soja importada desde Argentina para procesar en Dalian sería de u\$s 420/ton, mientras que el costo unitario de industrialización – independiente de la procedencia del grano- sumaría

u\$s 30/ton adicional, resultando en una erogación total de u\$s 450/ton. Este número sigue siendo más bajo que el valor ponderado del grano convertido en aceite y harina (u\$s 470/ton), lo que implica que con la actual estructura de costos y precios es rentable la importación. Por este motivo, en nuestro país ya se comprometieron con compradores chinos más de un millón de toneladas de soja de la cosecha nueva y el ritmo de negocios seguirá siendo importante durante los próximos meses.

Como siempre que aparece un margen en el trading de commodities, la pregunta que surge es ¿qué variables se moverán hasta hacerlo desaparecer? Aquí las posibilidades son varias. Con las compras de China para crushing, la soja argentina podría encarecerse gradualmente o bien los precios del aceite y la harina en Dalian deberían disminuir si la oferta de estos productos se vuelve excesiva. Estas dos alternativas dejan de lado otras variables que afectan al negocio, como la disponibilidad de materia prima en otros orígenes, el movimiento de los fletes marítimos o la posibilidad de que aparezcan alternativas más convenientes para la soja de Argentina, como el crushing en origen para exportación de harinas, aceite y biodiesel.

Por lo tanto, no hay que caer en la tentación de afirmar que el precio tiene espacio para subir sólo por el hecho

de que los compradores chinos podrían pagar más y aun así ganar dinero. Desde este punto de vista, la soja argentina seguiría siendo competitiva en China con valores FOB u\$s 10 o 15/ton más elevados. Sin embargo, en mercados libres no es cierto que la oferta (en este caso, de los exportadores argentinos) pueda siempre tensar la ecuación enteramente a su favor, pues la demanda también interviene en la formación de precios. Por otro lado, no siempre en épocas de cosecha la suba de los valores FOB está asociada a mejoras del mercado local, ya que la agresiva salida al mercado de la producción hace





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

innecesaria la estrategia de los compradores de aumentar los precios para adquirir más granos.

de fragilidades en la economía.



FINANZAS

Afuera, una FED apática; aquí con cambios regulatorios para fondos PYME

NICOLAS FERRER

La Reserva Federal de EE.UU. tiró otro salvavidas, aunque fue cauta respecto de imponer una política monetaria más restrictiva. En el frente interno, hubo varios cambios normativos para el financiamiento de PyMES. Se podrá ampliar la oferta de activos que pueden ser introducidos en el régimen de inversión de FCI PYME.

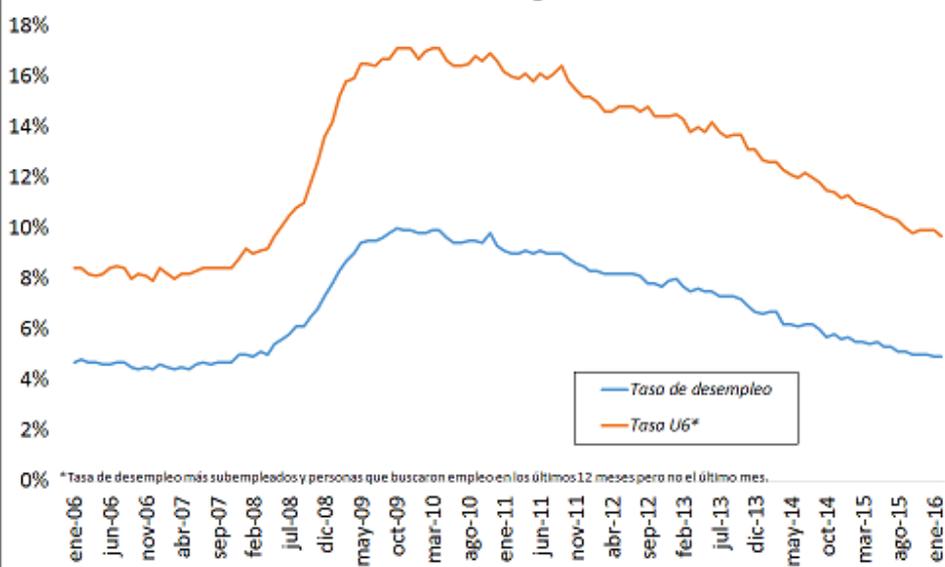
La FED quedó entre la espada y la pared

La Reserva Federal de EE.UU. posee, de manera similar al resto de los bancos centrales, un mandato múltiple: asegurar un cierto nivel de empleo y mantener la estabilidad de precios. A primera vista, resulta difícil discutir que el mercado laboral norteamericano se muestra sólido. La última medición de la tasa de desempleo fue del 4,9%, marcando nuevos mínimos desde la antesala de la crisis *subprime*. A su vez, los reclamos iniciales de subsidios por desempleo (*initial jobless claims*) se encuentran en niveles no vistos en más de cuatro décadas. Incluso la tasa U6 de subutilización del factor trabajo, citada regularmente por aquellos más escépticos con respecto a la cuestión, ha mostrado una mejora sostenida a lo largo de los pasados 12 meses y ha recortado la brecha con respecto al desempleo. No obstante, como puede verse en el primer gráfico adjunto, las bajas tasas de desempleo - como aquellas observadas en la antesala de la crisis - no implican la inexistencia

Por otro lado, la dinámica general de los precios ha mostrado un ligero repunte en los últimos meses en la medida que - como discutiésemos en el informativo anterior - la recuperación y asentamiento del petróleo por encima de los u\$s 30 ha limitado las bajas de costos energéticos. La variación anual del índice de precios aún se encuentra lejos de la meta del 2% establecida por la Fed, pero si dejamos fuera de la canasta a los alimentos y energía (de carácter más volátil), el cambio en el índice alcanza un máximo desde antes de la crisis.

Las expectativas con respecto al accionar de la Reserva Federal en su reunión de marzo apuntaban al mantenimiento del status quo que finalmente tuvo lugar, promulgado por quienes se plantean la posibilidad de que el alza de tasas aplicada en diciembre haya sido un error dada la reciente decisión de sus contrapartes de otros países de profundizar la laxitud de la liquidez. No obstante, también existen detractores que consideran que existen suficientes razones para ser más cautelosos ante el rebrote en el ritmo al alza de precios, aunque nadar contra la corriente en términos de política monetaria podría

El mercado laboral de EE.UU. sigue mostrando firmeza





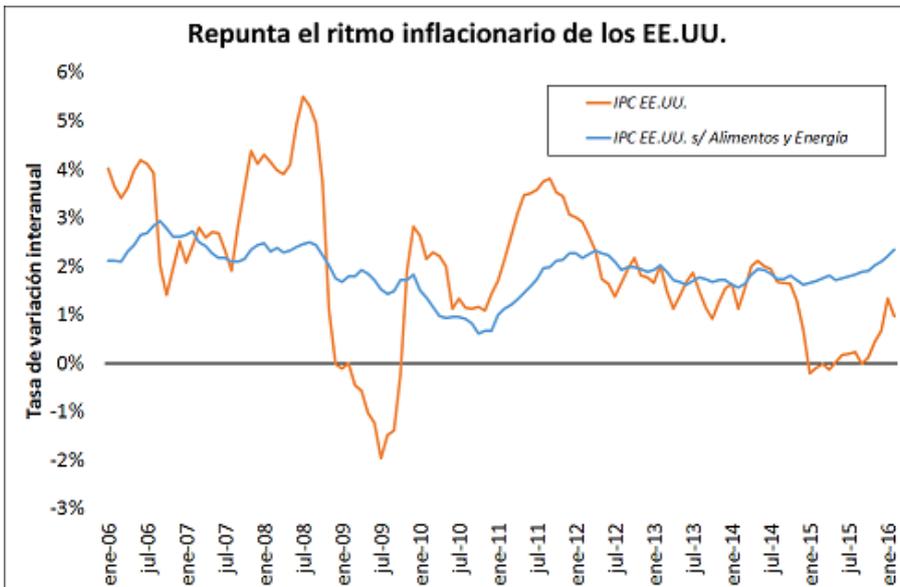
AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

resultar en un fortalecimiento del dólar que ponga un techo a la inflación.

Nuevas resoluciones que alteran el panorama de fondeo PYME

En jornada del lunes 14 de marzo se publicaron en el Boletín Oficial tres resoluciones que continúan redefiniendo la política de financiamiento a pequeñas y medianas empresas (PYMES) bajo la Ley 26.831 de Mercados de Capitales. A continuación, se hace un breve análisis de sus implicancias.

cinco por ciento (75%) del patrimonio neto del fondo. Con anterioridad, el artículo N° 21 de la sección V del capítulo V de las Normas de CNV estipulaba que el **cuarenta por ciento (40%)** del **setenta y cinco por ciento (75%)** del haber de estos fondos debía invertirse en estos activos. La porción restante de dicho setenta y cinco por ciento (75%) del haber podía completarse mediante inversiones en valores negociables emitidos por empresas constituidas en el país de baja capitalización y/o instrumentos de otras entidades cuya emisión detente como objetivo o finalidad el financiamiento de PYMES.



- La inversión de valores negociables emitidos por empresas de baja capitalización constituidas en el país dejará de ser considerada dentro del objeto especial de inversión de dichos Fondos.

- Se elimina el plazo de **180 días** desde el lanzamiento del FCI PYME para la conformación definitiva de la cartera en los términos exigidos por la norma.

La Resolución General N° **655/2016** tiene por objetivo ampliar la oferta de activos que pueden incorporarse dentro del régimen de inversión de FCI PYMES, determinando las características que debe reunir un

fideicomiso financiero para ser considerado dentro de dicho conjunto de instrumentos. Para ello, estos vehículos de inversión deberán reunir al menos una de las siguientes características:

La Resolución General N° 654/2014 plantea en sus considerandos la necesidad de revisar los criterios acordados dentro del régimen de Fondos Comunes de Inversión (FCI) cuyo objeto especial de inversión lo compongan instrumentos destinados al financiamiento de PYMES (o FCI PYMES) a fines de beneficiar a estas últimas. Para ello, se realizarán tres cambios a la normativa vigente:

- El porcentaje mínimo a ser invertido en valores negociables emitidos por PYMES y/o valores negociables emitidos por otras entidades cuya emisión tenga por objetivo o finalidad el financiamiento de PYMES pasa a ser del **setenta y**

- Que el/los fiduciante/s (quienes ceden los activos que dan origen a los flujos) califiquen como PYMES CNV
- Que en el caso en que los fiduciantes no reúnan dicha condición, al menos el **setenta por ciento (70%)** del monto del activo fideicomitado, en términos nominales, se encuentre conformado por derechos o créditos provenientes de operaciones celebradas con PYMES CNV.





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

- Que en emisiones con pluralidad de fiduciantes, al menos el setenta por ciento (70%) del monto del activo fideicomitado, en términos nominales, se encuentre conformado por derechos o créditos transferidos por el/los fiduciantes que califiquen como PYMES CNV y/o por derechos o créditos provenientes de operaciones celebradas con PYMES CNV.
- Deben ser constituidos en los términos de la sección XVII del Capítulo IV del título V de las Normas de CNV, correspondiente al procedimiento de autorización de oferta pública para la constitución de programas globales y de emisiones individuales fideicomisos financieros para el financiamiento de MIPYMES (Micro, Pequeñas y Medianas Empresas)

Finalmente, la Resolución General **N° 656/2016** vuelve a traer a consideración el requisito mínimo de inversión del **dos y medio por ciento (2,5%)** del patrimonio neto de Fondos Comunes de Inversión (FCI) en valores negociables orientados al financiamiento de proyectos de iniciativa privada destinados a la inversión productiva, el desarrollo de infraestructura, y/o el financiamiento de PYMES que fuese establecido a partir de la R.G. N° 644/2015. El cumplimiento del mismo, inicialmente establecido para el 19/01/2016, había sido prorrogado hasta el 31/03/2016 por la R.G. N° 652/2016. Esta nueva medida (R.G. N° 656/2016) resulta en la eliminación de dicha obligación de inversión mínima, y establece un cronograma de desinversión progresivo con el fin de continuar atendiendo las necesidades de financiamiento de las PYMES. Bajo dicho criterio se dispuso que:

- Hasta el 31/05/2016, las inversiones referidas deberán representar al menos el **uno por ciento (1%)** del patrimonio neto del FCI.
- Hasta el 31/07/2016, las inversiones referidas deberán representar al menos el **medio por ciento (0,5%)** del patrimonio neto del FCI.
- En todos los casos, las inversiones en cheques de pago diferido deberán representar al menos el **veinticinco por ciento (25%)** de las proporciones antes indicadas.

En resumen, las medidas deslindan a los Fondos

Comunes de Inversión de la obligación de invertir en activos específicos, mientras que alteran los requisitos de inversión para los FCI PYMES y pretenden ampliar la oferta de activos pasibles de ser introducidos en el régimen de inversión de éstos últimos a través de la creación de la figura del fideicomiso PYME.

¹ Esta tasa incluye a subempleados y aquellos que hayan buscado un empleo en el último año pero no en el último mes, por lo cual no califican como desempleados.

¹ Ver

<http://www.cnv.gov.ar/web/secciones/portalesempresas/regimen/definicion.aspx>





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 11/03	Semana 04/03	Semana 11/03	Semana 04/03	Semana 11/03	Semana 04/03

MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS

0-30 días	16,90	18,36				
31-60 días	17,88	17,67				
61-90 días	18,58	18,01				
91-120 días	17,30	19,12				
121-180 días	18,71	19,25				
181-365 días	17,63	19,88				
Total			22.862.728	21.444.971	306	255

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	38,85	35,62	166.837.173	327.824.852	918	1.813
Hasta 14 días	34,83	33,44	139.887.563	15.622.890	784	53
Hasta 21 días	36,50	28,00	3.982.196	861.642	34	15
Hasta 28 días						
> 28 días	38,05	35,59	5.395.853	2.621.714	19	27

Mercado de Capitales Argentino

18/03/16

Acciones

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter- anual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector			
MERVAL	12.906,43	-1,09	15,79	10,57					
MERVAL ARG	13.191,57	-0,74	10,40	5,32					
Aluar	\$ 10,45	2,45	-2,80	-11,06	1,09	1,04	39,18	19,54	458.559
Petrobras Brasil	\$ 40,20	-1,59	24,23	35,07	1,24	0,78	0,00	11,33	1.667.251
Banco Macro	\$ 98,25	-0,76	26,77	22,81	1,07	1,04	11,50	11,48	102.394
Com. del Plata	\$ 3,10	-9,36	-2,82	-13,41	0,82	0,67	1,24	0,62	5.592.476
Edenor	\$ 11,80	-2,48	15,69	-5,22	1,34	0,27	9,30	1,86	382.722
Banco Francés	\$ 104,00	-0,71	13,98	15,11	1,20	1,04	14,68	11,48	58.960
Grupo Galicia	\$ 43,30	0,00	42,38	17,66	0,99	1,04	12,78	11,48	414.830
Pampa Energia	\$ 11,80	-0,84	28,96	1,72	1,08	0,67	5,86	0,62	1.602.260
Siderar	\$ 7,58	4,13	-5,62	-11,79	1,13	1,04	19,44	19,54	1.005.498
Tenaris	\$ 176,15	-2,14	8,43	8,40	0,91	1,04	0,00	19,54	45.146
Transener	\$ 6,99	2,04	1,45	-15,48	1,33	1,33	59,41	59,41	340.509
YPF	\$ 258,10	0,43	-25,18	17,34	1,00	0,78	21,85	11,33	60.923

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1530,0	-1,42	6,72	0,99	7,00%	17/04/2016
Bonar 24 (AY24)	1593,0	-0,44	7,76	4,24	8,75%	07/05/2016
Discount u\$s (DICA)	2160,0	-1,03	8,01	7,68	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1618,0	-0,43	7,39	3,66	8,00%	08/04/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1406,0	-1,68		0,57	1,75%	28/04/2016
Bonad 17 (AF17)	1370,0	0,00	9,14	0,87	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1290,0	-1,90		1,88	2,40%	18/03/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	128,9	0,70	-1,56	0,15	2,00%	04/04/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	255,0		3,65	15,18	0,63%	31/03/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	540,0		4,12	10,01	5,83%	30/06/2016

Mercado Accionario Internacional

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	17.602,30	2,26%	-1,99%	1,02%	18.351,36
S&P 500	2.049,56	1,34%	-1,91%	0,26%	2.134,72
Nasdaq 100	4.410,83	1,12%	-0,36%	-3,97%	4.816,35
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.189,64	0,88%	-11,04%	-0,78%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	9.950,80	1,30%	-16,31%	-7,30%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.051,10	-0,43%	-18,39%	-5,17%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.462,51	-0,67%	-11,41%	-3,76%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	50.814,66	1,67%	-0,95%	16,42%	73.920,38
Shanghai Shenzen Composite	2.954,93	5,16%	-17,50%	-16,50%	6.124,04
Nikkei 225	16.724,81	-1,26%	-14,13%	-12,13%	38.915,87





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

18/03/16

Plaza/Producto	Entrega	17/3/16	11/3/16	19/3/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	1.950	2.030	880	↓ -3,9%	↑ 121,6%
Maíz	Disp.	2.100	2.210	915	↓ -5,0%	↑ 129,5%
Girasol	Disp.	4.000	4.000	1.880	0,0%	↑ 112,8%
Soja	Disp.	3.120	3.300	1.970	↓ -5,5%	↑ 58,4%
Sorgo	Disp.	2.000	2.100	1.000	↓ -4,8%	↑ 100,0%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	148,5	147,0	150,0	↑ 1,0%	↓ -1,0%
Maíz	Mar/May	148,0	143,9		↑ 2,8%	
Soja	Abr/May	216,8	217,5	227,5	↓ -0,3%	↓ -4,7%

* 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

18/03/16

Producto	Posición	18/3/16	11/3/16	20/3/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	170,1	172,6	194,7	↓ -1,4%	↓ -12,6%
Trigo HRW	Disp.	172,5	173,6	209,3	↓ -0,6%	↓ -17,6%
Maíz	Disp.	144,5	144,1	151,6	↑ 0,3%	↓ -4,7%
Soja	Disp.	329,8	326,3	357,8	↑ 1,1%	↓ -7,8%
Harina de soja	Disp.	293,9	299,8	357,1	↓ -2,0%	↓ -17,7%
Aceite de soja	Disp.	736,8	703,9	676,4	↑ 4,7%	↑ 8,9%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	172,8	177,4	196,1	↓ -2,6%	↓ -11,9%
Trigo HRW	Jul	176,4	181,1	211,3	↓ -2,6%	↓ -16,5%
Maíz	Dic	151,8	150,7	161,1	↑ 0,7%	↓ -5,8%
Soja	Nov	334,3	333,2	351,4	↑ 0,3%	↓ -4,9%
Harina de soja	Dic	302,2	309,0	348,7	↓ -2,2%	↓ -13,3%
Aceite de soja	Dic	750,9	723,1	686,3	↑ 3,8%	↑ 9,4%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,28	2,26	2,36	↑ 0,8%	↓ -3,3%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,20	2,21	2,18	↓ -0,4%	↑ 1,0%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,18	1,20	1,28	↓ -1,7%	↓ -8,4%
Harina soja/soja	Disp.	0,89	0,92	1,00	↓ -3,0%	↓ -10,7%
Harina soja/maíz	Disp.	2,03	2,08	2,36	↓ -2,3%	↓ -13,7%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,36	0,35	0,30	↑ 4,3%	↑ 20,6%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

18/03/16

Origen / Producto	Entrega	17/3/16	11/3/16	20/3/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	190,0	190,0	230,0	0,0%	↓ -17,4%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	204,2	212,3	261,0	↓ -3,8%	↓ -21,8%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	192,0	196,8	237,0	↓ -2,5%	↓ -19,0%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	157,3	161,0	212,1	↓ -2,3%	↓ -25,8%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	178,0	178,0	0,0	0,0%	
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	155,0	154,0	0,0	↑ 0,6%	
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	160,5	161,0	196,5	↓ -0,3%	↓ -18,3%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	161,6	163,4	170,1	↓ -1,1%	↓ -5,0%
BRA - Paranaguá	Ago	154,6	0,0	0,0		
EE.UU. - Golfo	Cerc.	163,6	161,8	179,1	↑ 1,1%	↓ -8,7%
UCR - Mar Negro	Cerc.	165,0	166,5	170,5	↓ -0,9%	↓ -3,2%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	159,0	158,0	158,0	↑ 0,6%	↑ 0,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	165,7	163,6	230,3	↑ 1,3%	↓ -28,0%
SOJA						
ARG - Up River	May	334,7	335,4	371,1	↓ -0,2%	↓ -9,8%
BRA - Paranaguá	Abr	346,3	343,8	374,3	↑ 0,7%	↓ -7,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	347,1	346,4	390,1	↑ 0,2%	↓ -11,0%





AÑO XXXIII – N° 1750 – VIERNES 18 DE MARZO DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

18/03/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,822	\$ 15,118	\$ 14,730	\$ 8,796	68,50%
USD comprador BNA	\$ 14,660	\$ 14,750	\$ 14,960	\$ 8,699	68,53%
USD Bolsa MEP	\$ 14,642	\$ 14,940	\$ 14,917	\$ 12,093	21,08%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,706				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,700				
Real (BRL)	\$ 4,12	\$ 4,15	\$ 3,70	\$ 2,73	51,26%
EUR	\$ 16,64	\$ 16,54	\$ 16,64	\$ 9,52	74,85%

MONETARIOS (en millones)

Reservas internacionales (USD)	28.167	28.399	31.611	31.405	-9,57%
Base monetaria (ARS)	593.432	559.138	588.333	448.451	24,68%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	10.845	10.814	11.206	15.702	-31,13%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	522.879	561.415	525.508	318.871	76,06%
Billetes y Monedas en poder del público	402.684	409.870	313.112	315.122	30,07%
Depósitos del Sector Privado en ARS	901.898	919.169	889.794	668.168	37,57%
Depósitos del Sector Privado en USD	11.815	11.669	11.255	7.892	47,86%
Préstamos al Sector Privado en ARS	771.816	774.190	761.023	574.607	34,73%
Préstamos al Sector Privado en USD	3.801	3.804	3.407	3.560	6,85%
M ₂ /2	940.934	964.060	982.806	734.216	31,30%

TASAS

BADLAR bancos privados	27,94%	27,13%	23,38%	19,81%
Call en \$	29,00%	29,00%	18,00%	13,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	38,87%	35,62%	27,68%	22,65%
LEBAC 3 meses	34,00%	38,00%	28,50%	26,56%
Tasa anual implícita FUT DLR Rofex	19,08%	21,81%	19,69%	31,42%

COMMODITIES

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 39,33	\$ 38,50	\$ 29,44	\$ 45,72
Oro (Londres, UK)	\$ 1.252,10	\$ 1.264,75	\$ 1.239,75	\$ 1.183,10
Plata	\$ 15,81	\$ 15,47	\$ 15,71	\$ 16,73

/1 RIN = 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

