



AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016



ECONOMÍA

Qué es la inflación “núcleo”, y por qué debería importarnos

EMILCE TERRÉ

La inflación núcleo del mes de junio superó a la de mayo en 0,5 puntos porcentuales, según el INDEC, y decepcionó al gobierno nacional que venía insistiendo en que las variaciones del nivel general de precios estaban en una senda decreciente. ¿Qué es la inflación núcleo? ¿Qué efectos tiene hoy sobre la política monetaria?

Página 2



TRANSPORTE

37% de las cargas nacionales por camión son granos

JULIO CALZADA – EMILCE TERRÉ

El transporte automotor de cargas en Argentina trasladaría anualmente 368,6 Mt entre carnes, granos, industrializados, minería, regionales, semi-terminados y combustibles. La producción de granos transportada por camión es de 137 millones de t/año, lo cual equivale al 37% del total de cargas nacionales. La flota camionera nacional ascendería a 700.000 unidades; un 60% de las unidades para uso propio y el resto de empresas de transporte.

Página 4



COMMODITIES

¿Qué predicciones tiene OCDE-FAO sobre los precios de harinas/aceites y que opinaba hace 2 años?

JULIO CALZADA - CARINA FRATTINI

Sostenida expansión en la producción mundial de soja, pero a una tasa de 2,4% anual en 2016-2025 versus 4,2% anual en la

década anterior. También crecerá menos el comercio mundial de soja debido a la desaceleración de las compras de China. Habría alzas de precios en términos nominales en oleaginosas, harinas y aceites para la próxima década; pero, esos precios resultan 20% menores a lo estimado 2 años atrás. En términos reales, los precios de los aceites vegetales caerán por el menor consumo humano de aceites y la reducción de la producción de biodiesel.

Página 7

Mercados de granos a puro vaivén

GUILLERMO ROSSI

Siguen mostrando un comportamiento altamente especulativo. Los pronósticos climáticos en EE.UU son el centro de gravedad de la operatoria, enviando señales confusas a los operadores. La soja escaló fuertemente en el primer tramo de la semana, pero revirtió buena parte de las ganancias entre el jueves y viernes. El maíz se mantiene menos acoplado a la tendencia externa y más pendiente de los avances en la recolección, que vienen a paso lento. Esta situación, en el marco de excesos hídricos, complica la siembra de trigo y obliga a recortar las proyecciones de área.

Página 11



FINANZAS

Semana movidita para valores negociables corporativos

NICOLAS FERRER

Sin demasiadas reservas y con buen volumen, el Merval marcó nuevos máximos a pesar de que el BCRA se tomase una pausa en el recorte de las tasas de sus letras. No obstante, la liquidez continúa siendo abundante a fuerza del mercado externo, reflejándose ello en numerosas emisiones de deuda corporativa.

Página 15

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016



ECONOMÍA

Qué es la inflación “núcleo”, y por qué debería importarnos

EMILCE TERRE

La inflación núcleo del mes de junio superó a la de mayo en 0,5 puntos porcentuales, según el INDEC, y decepcionó al gobierno nacional que venía insistiendo en que las variaciones del nivel general de precios estaban en una senda decreciente. ¿Qué es la inflación núcleo? ¿Qué efectos tiene hoy sobre la política monetaria?

Se reconoce como inflación núcleo a aquella porción del aumento general de precios que tiende a sostenerse en el más largo plazo, en contraposición de las variaciones que se relacionan a factores más vinculados a la coyuntura. Esta distinción entre grupos de bienes se encuentra muy relacionada al modo en que se fijan los precios de cada cual: si se hace de modo “libre” en el mercado; si se debe en todo o en parte a una decisión política (como ser el caso de las tarifas públicas como la electricidad o el agua, o de bienes con alto porcentaje de impuestos, como los cigarrillos); o si se tratan de alzas o bajas abruptas pero de corta duración, como suele suceder con los bienes más estacionales como frutas y verduras.

Al respecto, el INDEC ha publicado recientemente un documento donde resume la Metodología para la medición de la inflación núcleo en la Argentina, donde comienza haciendo una distinción entre los bienes y servicios de acuerdo a su estructura de fijación de precios y distinguiendo así tres categorías:

1. Bienes y servicios con comportamiento estacional: frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo y alojamiento y excursiones. Esta categoría representa 11% de la canasta total del IPC.
2. Bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo: combustibles para la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, sistemas de salud y servicios auxiliares, funcionamiento y

mantenimiento de vehículos, correo, teléfono, educación formal y cigarrillos y accesorios. Esta categoría representa el 19% de la canasta total del IPC.

3. Restantes bienes y servicios o IPC Núcleo: Esta categoría representa el 70% de la canasta total del IPC.

La inflación núcleo no sólo se utiliza como proxy de la tendencia a mediano plazo del nivel general de precios, sino que es también en base a ella que el Banco Central programa la instrumentación de su política monetaria. Desde que las nuevas autoridades monetarias pusiesen en marcha un sistema de *inflation targeting*, la tasa de interés de referencia se fija en función de dicho objetivo.

Cuando el gobierno hacía público el objetivo de cerrar el 2016 con una inflación del 25% anual, se argumentaba que a un primer período de ajuste (“sinceramiento”) de precios relativos a consecuencia de la liberación de algunos mercados, incluidos materias primas, tarifas, y tipos de cambios, le seguiría una segunda fase de desaceleración de los aumentos generalizados en el nivel de precios que dejaría la inflación anual en el orden del 25% para fines de 2017.

En junio, después de seis meses de apagón estadístico mientras se normalizaba la situación del Instituto Nacional de Estadísticas y Censo, se dieron a conocer nuevamente los números del Índice de Precios al Consumidor (IPC) se destacó que pese a un aumento del IPC general del 4,2% respecto al mes anterior, la variación de la inflación núcleo resultó de “apenas” 2,7%, viéndose por lo demás traccionado sobre todo por los precios regulados, que subieron un 8,7%, y por los bienes estacionales en segundo lugar, que habían aumentado un 4,3% en el mes.

Índices de precio según clasificación de grupos

Base Abril 2016 = 100

	APERTURA	ABR'16	MAY'16	JUN'16
Nivel general		100%	104%	107%
Estacionales		100%	104%	107%
Regulados		100%	109%	112%
Núcleo		100%	103%	106%

Fuente: INDEC





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

El hecho que la inflación núcleo resultase menor a la general se interpretó entonces como una ratificación que en general la tendencia de los precios era decreciente, y la inflación se fogueaba exclusivamente por los aumentos de aquellos bienes cuyos precios regula el Estado y de algunos productos estacionales. Sin embargo, un mes después, vemos que si bien el IPC de junio respecto al mes anterior aumentó un 3,1%, resultando inferior al 4,2% registrado en mayo, la inflación núcleo o core quedó en 3%, por encima del 2,7% del mes previo.

Lo anterior no sólo pone en duda que la inflación se encuentre de hecho en un sendero de decrecimiento como se evaluaba, sino que obligó al Banco Central a poner en pausa su política de decrecimiento de las tasas de referencia de las licitaciones semanales de Lebac. Cuando el consenso general del mercado apuntaba a que esta semana perforasen el piso del 30%, la autoridad monetaria decidió mantenerlas a 30,25%, igual nivel que la semana pasada, explicitando que las señales mixtas respecto a la marcha de la inflación obligaba a ser más prudente con la relajación monetaria.

Sucede también que como se observa, tanto en mayo como en junio el principal porcentaje de aumento se lo han llevado los bienes regulados, con un 8,7% y un 3,4%, respectivamente. Por un lado, se asegura que los incrementos de tarifas mermarán en lo que resta del año, aunque tratándose en gran parte de bienes y servicios que se utilizan como inputs en la producción de otras mercancías sus subas de precio suelen dar lugar normalmente a una segunda ola de aumento aguas abajo, en sus mercancías relacionadas.

Además, en línea con lo anterior, el propio INDEC especifica en el informe de prensa del 13 de julio, el aumento de precios de los bienes, que representan un 61,5% de la canasta básica que sigue el IPC, experimentó una suba del 2,2%; mientras que los servicios, que representan el restante 38,5% e incluye a las tarifas reguladas, aumentaron un 4,5% respecto al mes anterior.

En tanto, en la desagregación por principales aperturas, los principales aumentos mensuales de junio se

Índice de Precios al Consumidor

Variaciones respecto al mes anterior según principales aperturas

PRINCIPALES APERTURAS	MAYO '16	JUNIO '16
NIVEL GENERAL	4,20	3,10
ALIMENTOS Y BEBIDAS	3,70	3,20
Alimentos para consumir en el hogar	4,10	3,30
Productos de panificación, cereales y pastas	2,60	3,80
Carnes	1,10	1,00
Aceites y grasas	4,20	10,90
Productos lácteos y huevos	8,30	2,60
Frutas	-10,30	-0,50
Verduras	20,40	11,10
Azúcar, miel, dulces y cacao	2,60	2,00
Comidas listas para llevar	2,60	3,70
Bebidas e infusiones para consumir en el hogar	4,40	2,60
Bebidas no alcohólicas	2,90	2,20
Bebidas alcohólicas	8,10	3,80
Infusiones	3,00	2,00
Alimentos y bebidas consumidos fuera del hogar	2,10	2,90
INDUMENTARIA	2,30	0,30
Ropa	2,60	0,20
Ropa interior	2,60	2,20
Ropa exterior	2,60	-0,10
Calzado	1,20	0,40
VIVIENDA Y SERVICIOS BÁSICOS	5,20	7,10
Alquiler de la vivienda	1,90	2,40
Servicios básicos y combustible para la vivienda	10,90	6,10
EQUIPAMIENTO Y MANTENIMIENTO DEL HOGAR	2,90	4,70
Equipamiento del hogar	1,50	1,30
Mantenimiento del hogar	3,80	6,70
Productos	3,30	1,70
ATENCIÓN MÉDICA Y GASTOS PARA LA SALUD	1,70	7,00
Productos medicinales y accesorios terapéuticos	3,70	5,70
Servicios para la salud	--	8,10
TRANSPORTE Y COMUNICACIONES	5,60	1,10
Transporte	6,20	0,80
Transporte público de pasajeros	9,10	--
Adquisición de vehículos	--	-0,30
Comunicaciones	2,50	2,40
ESPARCIAMIENTO	2,00	0,30
Turismo	-1,80	-0,90
Equipos, conexiones y servicios de audio, TV y computación	1,80	-1,30
Diarios, libros y revistas	4,00	2,00
EDUCACIÓN	3,20	2,20
Servicios educativos	3,50	2,10
Textos y útiles escolares	2,00	2,70
OTROS BIENES Y SERVICIOS	16,10	1,40
Cigarrillos y accesorios	46,90	1,30
Artículos y servicios para el cuidado personal	3,10	1,20
Artículos de tocador y belleza	3,90	0,90
Otros bienes y servicios	-0,80	4,40

Fuente: INDEC





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

registraron en los rubros Vivienda y Servicios Básicos (+7,10%) y Atención Médica y Gastos para la Salud (+7,00%) que, además, se cuentan entre las demandas menos elásticas (los que menos varían en cantidad consumida frente a subas de precio). Equipamiento y Mantenimiento del Hogar subió un 4,70%, mientras que Alimentos y Bebidas aumentó un 3,20%, casi el mismo nivel que la suba del Índice General.

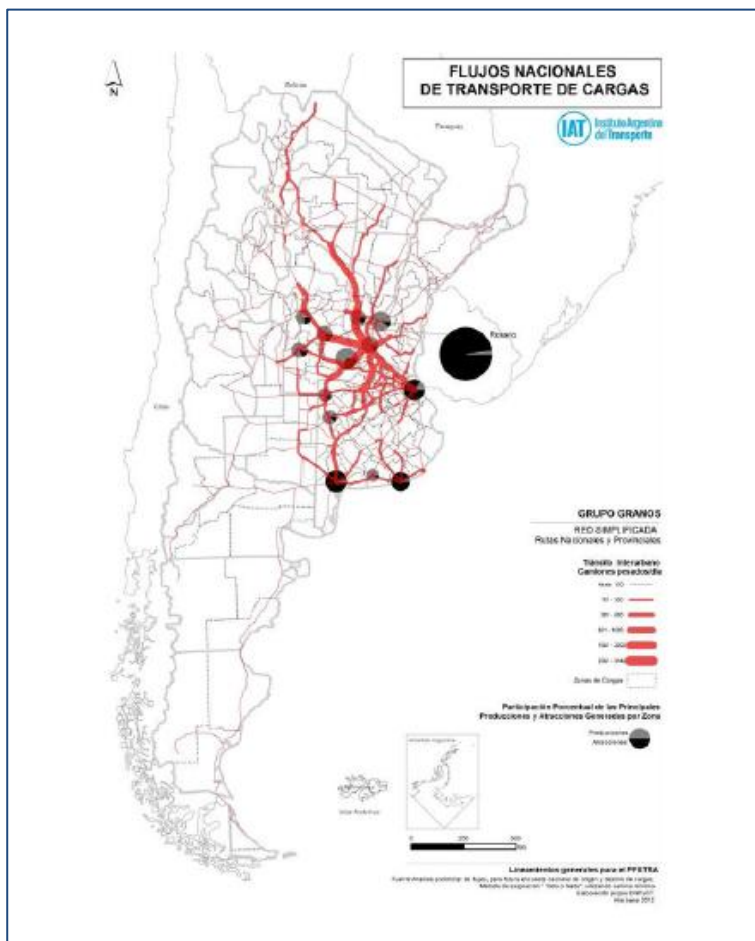
Los Servicios Educativos por su parte subieron un 2,20%, otros bienes y servicios un 1,40%, y Transporte y Comunicaciones un 1,10%. Los que menores alzas de precios registraron fueron Indumentaria y Esparcimiento, de demanda más elástica, en ambos con un 0,30%.

TRANSPORTE

37% de las cargas nacionales por camión son granos

JULIO CALZADA - EMILCE TERRÉ

El transporte automotor de cargas en Argentina trasladaría anualmente 368,6 millones de toneladas, computando distintos productos (carnes, granos, industrializados, minería, regionales, semi-terminados y combustibles). La producción de granos transportada por camión es de 137 millones de t/año, lo cual equivale al 37% del total de cargas nacionales. La flota camionera nacional ascendería a 700.000 unidades. Un 60% corresponde a unidades utilizadas para uso propio y el 40% restante a empresas de transporte. Los primeros tienen una antigüedad promedio de 18 años, en tanto que los segundos de 10,2 años.



El Gobierno Nacional que finalizó su mandato diciembre de 2015 elaboró un Plan Federal Estratégico de Transporte, Movilidad y Logística en la órbita del Ministerio de Interior y Transporte en ese mismo 2015. Ese documento brinda algunos datos estadísticos muy interesantes sobre la situación actual del transporte automotor en nuestro país, que creemos vale la pena rescatar en el presente artículo.

Para comenzar, la red vial de la República Argentina puede dividirse en tres grandes grupos, según su jurisdicción: una red primaria nacional, a cargo de la Dirección Nacional de Vialidad; una red secundaria provincial, a cargo de las vialidades provinciales, y una red municipal o comunal. Entre las tres totalizan unos 500.000 kilómetros de rutas y caminos, de los cuales 40.000 son rutas nacionales, algo menos de 200.000 rutas provinciales y 260.000 municipales y comunales.

Además, según se cita de un trabajo del Consejo Vial Federal, de un total de 238.000 km relevados de redes primarias y secundarias, sólo 81.000 (34%) están pavimentados, 42.000 km (18% del total) tienen algún tipo de "mejora" como suelos de grava, ripio o cierta





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

estabilización, mientras que los 115.000 km restantes (casi la mitad; 48%) son caminos de tierra.

Por otro lado, respecto de la tipología de la red nacional, se cuentan 33.800 km de caminos de dos carriles indivisos (rutas), 1.100 km de autopistas y 1.700 km de autovías. De ese total, sólo el 8% posee banquetas pavimentadas. En el 25% de las banquetas están estabilizadas con ripio, mientras que el 67% restante posee banquetas de tierra o suelo. De acuerdo a la normativa vigente el ancho de las rutas nacionales contempla la calzada principal y las banquetas, mientras que la falta de banquetas pavimentadas en vías altamente transitadas y con una importante participación de vehículos pesados es una de las cuestiones más críticas en lo que hace a la seguridad vial.

El titular de Vialidad Nacional, Javier Iguacel, indicó recientemente que es intención de ese organismo que los 40 mil kilómetros de la red vial nacional sean administrados en tres partes: un tercio será concesión con peaje, un tercio operará y mantendrá el sector privado y el tercio restante estará a cargo de Vialidad Nacional. El Gobierno Nacional presentó además un nuevo plan de seguridad vial cuyo objetivo es construir en los próximos cuatro años 2.800 kilómetros de autopistas y otros 4.000 kilómetros de rutas seguras (más anchas y con banquetas asfaltadas). El plan, que demandará una inversión de 200.000 millones de pesos, generará unos 35.000 puestos de trabajo. Se llevará a cabo, además: a) un plan de repavimentación y obras especiales; b) se trabajará en señalamiento y en control de sobrepeso de cargas en las rutas; c) se intentará evitar los cruces a nivel, impulsando la construcción de puentes e intercambiadores.

Pero volvamos al informe del Plan Federal Estratégico de Transporte, Movilidad y Logística. Considerando que en nuestro país entre el 90% y el 95% del total de toneladas transportadas se realiza fundamentalmente por modo carretero, se estimaron en el citado Plan las matrices origen-destino de un conjunto

de 90 productos principales, divididos a su vez en 6 grandes grupos según el tipo de mercancía transportada, con el fin de analizar las características del flujo automotor de cargas en nuestro país en términos de distancias recorridas, tipos de productos transportados, recorridos efectivos y principales zonas productoras y receptoras de tráfico. Los principales resultados vinculados a volúmenes y distancias recorridas se resumen en el Cuadro 1, mientras que el mapa que se adjunta grafica el flujo nacional de transporte del subgrupo "Granos", específicamente.

El transporte automotor de cargas en Argentina trasladaría anualmente un total de 368,6 millones de toneladas, computando cargas de distintos tipos de productos como carnes, granos, industrializados, minería, regionales, semiterminados y combustibles. La producción de granos transportada por camión ascendería a 137 millones de toneladas anuales, lo cual equivale al 37% del total de cargas nacionales anuales que se transportan con este medio que utiliza la red vial.

En toneladas equivalentes los camiones transportarían cerca de 408 millones de toneladas (ver cuadro N°1). Especialistas privados estiman la carga total nacional transportada por camión en valores más elevados que el informe oficial. Según el Ingeniero Basadona la producción transportada por camión en Argentina ascendería aproximadamente a 480 millones de toneladas en el año.

El Ministro Guillermo Dietrich en el mes de marzo de este año sostuvo que el objetivo del gobierno nacional es que en los próximos 10 años el transporte de carga

TRÁFICO DEL TRANSPORTE AUTOMOTOR DE CARGAS

GRUPO	TONELADAS	TONELADAS EQUIVALENTES*	M TON EQUIV-KM	DISTANCIA MEDIA
Carnes	6.718.401	40.310.406	9.271	230
Granos	137.256.437	137.256.437	22.739	166
Industrializados	45.992.568	49.156.936	20.539	418
Minería	119.707.022	119.707.022	48.484	405
Regionales	16.113.398	19.614.617	15.732	802
Semiterminados	17.661.261	17.661.261	5.637	319
Combustibles	25.165.190	25.165.190	13.722	545
TOTAL GENERAL	368.614.276	408.871.868	136.124	333

* Las toneladas equivalentes corresponden a la conversión peso/volumen, contemplando casos en que el volumen a bordo del camión, y no del peso, determina el máximo transportable. Como el elemento final de interés es el total de camiones circulantes, se aplican factores para contemplar esa diferencia.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio del Interior y Transporte de la República Argentina





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

crezca un 40 por ciento y que de las actuales 430 millones de toneladas anuales transportadas se pase a 600 millones de toneladas por año. Reconoció que el 95 por ciento de las cargas en el país es transportada por camiones y que los ferrocarriles transportan el 3,4 por ciento de las cargas.

En otro orden, el Plan Federal recalca que si bien la información primaria sobre la composición de la flota del transporte carretero de cargas no es generalizada, pública y fiable; la flota camionera en Argentina ascendería, aproximadamente, a un total de 700.000 unidades de más de 3,5 toneladas de capacidad. En esta cifra se suman tanto las que corresponden a empresas de transporte y brindan servicios a terceros como a las unidades que operan para uso propio en distintos establecimientos productivos.

En el Informativo Semanal de la Bolsa N° 1744 de fecha 5/2/2016, con el Ingeniero Juan Basadona en una nota titulada "Cerca de 90.000 los camiones transportan granos anualmente a las fábricas y puertos" indicábamos que el parque automotor total argentino ascendía a 13.375.987 vehículos, de los cuales el 4,8% eran camiones o vehículos pesados: 654.215 unidades.

El Plan Federal indica que de esas 700 mil unidades, aproximadamente un 60% corresponde a unidades utilizadas para uso propio y el 40% restante a empresas de transporte, notándose que la estructura de la flota es

ESTRUCTURA DEL PARQUE VEHICULAR DEL TRANSPORTE CARRETERO DE CARGAS				
GRUPO	PARQUE PARA TERCEROS	PARQUE PARA USO PROPIO	TOTAL DE UNIDADES	
Camiones	30%	70%	100%	
Livianos	15%	85%	100%	
Medianos	64%	36%	100%	
Pesados	73%	27%	100%	
Tractores	80%	20%	100%	
Medianos	87%	13%	100%	
Pesados	79%	21%	100%	
Acoplados	83%	17%	100%	
Medianos	62%	38%	100%	
Pesados	84%	16%	100%	
Semirremolques	78%	22%	100%	
Medianos	73%	27%	100%	
Pesados	78%	22%	100%	
TOTAL DE UNIDADES	41%	59%	100%	

Fuente: PFETRA - Ministerio del Interior y Transporte de la República Argentina

muy distinta entre ambos segmentos ya que a medida que aumenta la capacidad de carga disminuye la presencia del transporte propio. El Cuadro N°2 resume la estructura del parque vehicular en base a estos elementos.

Finalmente, el Cuadro N° 3 muestra la antigüedad del parque vehicular diferenciando entre las unidades que componen la flota propia de los establecimientos productivos y las que sirven a terceros, notándose que la edad promedio es siempre más alta entre los primeros.

Como puede verse, el parque de camiones para transporte propio tiene una antigüedad promedio de 18 años, en tanto que el parque utilizado para transporte de terceros a nivel interjurisdiccional es de 10,2 años. El usado para terceros en tráficos provinciales es algo más viejo: 11,2 años. En este tema el Ministro Dietrich indicó recientemente que el Gobierno alentará la renovación de esos medios de transporte a través del otorgamiento de préstamos a tasa subsidiada.

ANTIGÜEDAD DEL PARQUE VEHICULAR (en años)

VEHÍCULOS	TOTAL DE UNIDADES	TRANSPORTE PROPIO	TRANSPORTE PARA TERCEROS	
			Tráficos Interjurisdiccionales	Tráficos Provinciales
Camiones	11,9	18,0	10,2	11,2
Tractores	11,6	19,4	8,3	9,1
Acoplados	16,1	45,4	11,1	12,2
Semirremolques	11,9	23,7	7,6	8,4
TOTAL	13,4	19,7	9,9	11,3

Fuente: PFETRA - Ministerio del Interior y Transporte de la República Argentina





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016



COMMODITIES

¿Qué predicciones tiene OCDE-FAO sobre los precios de harinas/aceites y que opinaba hace 2 años?

JULIO CALZADA - CARINA FRATTINI

Sostenida expansión en la producción mundial de soja, pero a una tasa de 2,4% anual en 2016-2025 versus 4,2% anual en la década anterior. También crecerá menos el comercio mundial de soja debido a la desaceleración de las compras de China. Habría alzas de precios en términos nominales en oleaginosas, harinas y aceites para la próxima década; pero, esos precios resultan 20% menores a lo estimado 2 años atrás. En términos reales, los precios de los aceites vegetales caerán por el menor consumo humano de aceites, particularmente en países emergentes, y la reducción de la producción de biodiesel..

La OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos) y la FAO (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura) emiten –en forma conjunta todos los años- un informe sobre Perspectivas Agrícolas para los próximos 10 años. Las proyecciones constituyen una visión del posible escenario futuro de desarrollo de la agricultura mundial, en base a un conjunto determinado de supuestos y la posible configuración de las políticas agrícolas y comerciales de los países de todo el mundo. Cada edición incluye, además de las perspectivas globales, un apartado dedicado a un país específico. En la última edición se analiza la situación de África Subsahariana. Recordemos que se tratan de dos prestigiosas organizaciones, sumamente serias en sus dictámenes técnicos, la cuales utilizan el modelo matemático-cuantitativo denominado “AGLINK-COSIMO” para realizar sus proyecciones.

¿Qué diagnóstico y pronóstico realiza la OCDE-FAO para los productos agrícolas y ganaderos, en general?

En líneas generales indican lo siguiente:

- a. Los precios de los principales cultivos, ganado y

productos pesqueros, sin excepción, bajaron en el año 2015. Sostienen estos organismos que es muy probable que “la era de los precios altos” haya terminado para todos los subsectores. Una mala noticia para Argentina.

- b. En el año 2015, los precios de la carne cayeron de sus máximos históricos registrados en el 2014. Los precios de los productos lácteos continuaron mostrando descensos que empezaron en 2013 y 2014; mientras los precios de los cultivos siguieron bajando luego de alcanzar máximos en el 2012.
- c. Los principales factores que han generado estos precios más bajos han sido la sucesión de años con crecimiento sólido de la oferta, el bajo crecimiento de la demanda por la desaceleración económica general, los precios del petróleo más bajos y una mayor acumulación de las ya abundantes existencias.
- d. Para los próximos 10 años, la OCDE-FAO no espera un buen escenario para los precios de los productos agroindustriales y ganaderos. En primer lugar porque espera que el crecimiento de la demanda de alimentos va ir disminuyendo progresivamente debido al bajo incremento futuro de la población mundial, la cual es el principal impulsor de los aumentos en la demanda de estos productos. También espera que el crecimiento del ingreso en las economías emergentes sea débil en los próximos años.
- e. También considera que los precios no van a registrar fuertes aumentos debido a que los consumidores, sobre todo en economías emergentes muy pobladas, muestran cada vez menos predisposición a gastar sus incrementos de ingresos familiares en el consumo de alimentos básicos.
- f. La demanda de carne, productos pesqueros y lácteos aumentará fuertemente en el futuro, lo cual provocará una mayor demanda de cereales secundarios como forraje, así como de harinas proteicas. Esta es una buena señal para nuestro país, principal exportador mundial de harina de soja.
- g. Se prevé que la demanda de productos básicos agrícolas para la fabricación de biocombustibles se estancará debido a los bajos precios de la energía y el petróleo, como así también por la aplicación de políticas más austeras de utilización en varios países.





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

- h. Tanto en los países en desarrollo como en los desarrollados, se prevé que el consumo de azúcar, aceites y grasas aumentará más rápido que el consumo de alimentos básicos y proteínas, lo que en gran parte se debe a que la gente consume una mayor cantidad de alimentos procesados.
- i. Se prevé que el aumento en la demanda de alimentos será satisfecho con incrementos de productividad (rindes) y con cambios moderados en el área de cultivo y el ganado. Se proyecta que las mejoras de rendimiento representarán el 80% del aumento en la producción de cultivos. Estima que hay posibilidades ciertas de incrementar el área agrícola de manera sostenible, sobre todo en muchas partes de América Latina y África subsahariana. La mayor parte de la nueva área de cultivo en África se dedicará a los cereales, mientras que la expansión en América Latina se centrará en la soja. Esta opinión podría implicar una mayor producción mundial de soja y, por ende, una tendencia a la baja en los precios de la oleaginosa.
- j. Como se plantea un menor crecimiento en el mercado, se estima que el comercio agrícola aumentará aproximadamente a la mitad de la tasa de la década anterior. El hecho de que relativamente pocos países tengan abundantes recursos naturales (Caso Argentina) significa que el comercio internacional se volverá más importante para la seguridad alimentaria mundial.

¿Qué diagnóstico y pronóstico realiza la OCDE-FAO para los productos del complejo oleaginoso, específicamente?

- a. Según la OCDE-FAO la producción mundial de soja para la campaña de 2015 continuó aumentando, mientras que la producción de otras semillas oleaginosas (colza, semilla de girasol y maní) disminuyeron en relación al 2014.
- b. Los bajos precios del petróleo crudo y de los cereales ejercieron una presión adicional bajista sobre los precios de las semillas

- oleaginosas en 2015.
- c. La producción de aceite vegetal aumentó más lentamente que la producción de semillas oleaginosas por dos razones. En primer lugar, porque los rendimientos de aceite de palma en el sudeste asiático disminuyeron debido a fenómeno climático "El Niño". En segundo lugar porque al existir una mayor producción de soja que de otras semillas oleaginosas, el poroto contiene menor contenido de aceite que el resto de las semillas.
- d. En el 2015 el crecimiento en la demanda de aceites vegetales ha disminuido recientemente debido a la contracción en la producción de biodiesel que usa aceites vegetales. Esto se verificó en varios países

Cuadro 1: Estimaciones OCDE-FAO sobre precios futuros para aceites vegetales (últimos tres informes anuales)

	Precio Aceites vegetales (1) informes			Variación
	Junio 2014	Junio 2015	Junio 2016	Junio 2014 vs 2016
2005	568,4			
2006	759,3			
2007	1.266,7			
2008	758,2			
2009	884,7			
2010	1.266,1			
2011	1.169,1			
2012	1.006,0			
2013	932,0			
2014	900,0			
2015	918,7	698,1		
2016	937,1	726,9	736,5	-21%
2017	953,8	725,9	759,8	-20%
2018	981,5	754,0	761,9	-22%
2019	991,2	773,3	777,2	-22%
2020	1.010,2	784,5	806,0	-20%
2021	1.018,0	796,0	826,6	-19%
2022	1.030,0	809,3	826,5	-20%
2023	1.042,0	822,9	821,1	-21%
2024		839,4	830,3	
2025			834,3	

Fuente: OCDE-FAO - en u\$s por ton

(1) Precio promedio ponderado de aceites proveniente de semillas oleaginosas y aceite de palma. En Puerto Europeo





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

- desarrollados y en desarrollo.
- e. Se espera que los precios del aceite vegetal puedan llegar a recuperarse debido al estancamiento actual de la producción.
 - f. El continuo crecimiento de la demanda de harinas proteicas a nivel mundial ha sido el principal impulsor de la expansión en la producción de semillas oleaginosas en los últimos años. Por tal motivo ha aumentado su contribución en la rentabilidad de la molienda de semillas oleaginosas de las industrias aceiteras. Esto se da aún más en la soja que en otras semillas oleaginosas debido a su mayor contenido de proteínas.
 - g. En comparación con los cereales secundarios (maíz) y otros productos usados para alimentación animal, los precios de las harinas proteicas (entre ellas la harina de soja) han disminuido recientemente a niveles de promedios históricos. Esto significa que los precios de la comida en base a estas harinas vegetales proteicas equivalen 1,5 a 2 veces los precios del maíz.
 - h. En términos nominales, se proyectan para la próxima década incrementos en los precios de todas las semillas oleaginosas y subproductos. Pero estos precios están un 20% por debajo de las estimaciones que hacía la OCDE-FAO hace 2 años atrás. La relación de precios del complejo oleaginoso variaría en favor de los componentes alimenticios (Harina de soja). En términos reales, los precios de los aceites vegetales caerán mientras que los de las harinas proteicas se incrementarán levemente, debido a la saturación en la demanda per cápita de alimentos en los países emergentes (menor consumo humano de aceites vegetales) y la reducción de la producción de biodiesel en base a aceites vegetales.
 - i. Se proyecta para el periodo 2016-2025 una sostenida expansión de la producción mundial de soja, al igual que otras semillas oleaginosas. Sin embargo, la tasa de crecimiento anual para la soja será 2,4% versus 4,2% registrado en la década previa, mientras que para resto de las oleaginosas se espera una tasa de crecimiento anual del 1,2% - considerablemente menor al 3,6% del período anterior.
 - j. El 91% de la producción mundial de soja será procesado por el crushing en el año 2025 y el 84% de las demás semillas oleaginosas. Pellets y aceites dominarán el uso total del crushing, creciendo más rápidamente que otros usos.
 - k. La producción de aceites vegetales se concentrará en unos pocos países en la década venidera. Aunque desacelerado, el mayor incremento se verá en los países productores de aceite de palma como Indonesia y Malasia, con un crecimiento anual proyectado del 2,5% y 2,1% vs 8,1% y 2,4% en la década anterior, respectivamente. El aceite de palma aporta el 36% del volumen estimado de aceites vegetales en el mundo.
 - l. La demanda de aceites vegetales caerá en la próxima década, a causa del reducido crecimiento en el consumo de alimentos per cápita en los países en desarrollo (1,5% anual proyectado vs 3% anual en la década anterior), y el gradual cumplimiento de los mandatos de biodiesel.
 - m. La producción y consumo de harinas proteicas estará dominada por la harina de soja, esperándose en el período analizado una ralentización en el crecimiento del consumo anual (2,2%) frente al registrado en el período análogo anterior (3,9% anual). Un lento crecimiento de la producción mundial ganadera y saturados niveles de proteínas vegetales en las raciones de alimentos en China configuran este escenario de menor demanda de harina de soja.
 - n. Para el comercio mundial de soja también se estima una considerable desaceleración, en comparación con la década anterior, vinculada directamente con las perspectivas de menor crecimiento de la molienda de soja en la República Popular de China. La concentración del crecimiento de la producción ganadera en los principales países productores de proteínas vegetales aumentará su consumo doméstico, restando participación al comercio mundial en la próxima década.
 - o. Mientras que América domina las exportaciones de semillas y harinas oleaginosas (especialmente soja), las exportaciones de aceite vegetal seguirán siendo dominadas por Indonesia y Malasia. Se comercializa en el mundo el 42% de los aceites vegetales producidos globalmente. Se espera que esta relación se mantenga estable.





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

Cuadro 2: Estimaciones OCDE-FAO sobre precios futuros para harinas protéicas (últimos tres informes anuales)

	Precio Harinas proteicas (1) Informes			Variación Junio 2014 vs 2016
	Junio 2014	Junio 2015	Junio 2016	
2005	197,0			
2006	257,5			
2007	435,7			
2008	353,6			
2009	351,2			
2010	384,6			
2011	422,1			
2012	494,0			
2013	482,0			
2014	430,0			
2015	408,0	354,1		
2016	408,0	356,4	289,7	-29%
2017	400,0	354,4	296,9	-26%
2018	400,0	375,0	302,8	-24%
2019	398,0	378,4	312,3	-22%
2020	399,0	379,8	318,0	-20%
2021	402,0	396,2	340,8	-15%
2022	404,0	398,0	350,0	-13%
2023	403,8	408,7	352,1	-13%
2024		411,1	360,8	
2025			368,5	

Fuente: OCDE-FAO

(1) Precio promedio ponderado de harinas proteicas en Puerto Europeo

¿Qué pronóstico realiza la OCDE-FAO para los precios de los aceites vegetales y las harinas protéicas en los próximos 10 años? ¿Cómo fueron sus estimaciones en los últimos tres informes? ¿Son más optimistas sus actuales predicciones que las de hace dos años atrás?

Hemos procedido a comparar las predicciones que realizó OCDE-FAO sobre los precios futuros de los aceites vegetales y harinas en los últimos tres informes anuales (Outlook Junio 2014, Junio 2015 y Junio 2016). De allí pueden extraerse las siguientes conclusiones:

a. La OCDE-FAO utiliza para sus predicciones una metodología que calcula un promedio ponderado

de aceites de semillas oleaginosas y aceite de palma. Para los aceites vegetales la OCDE-FAO en Junio de 2014 esperaba que el precio promedio en el año 2017 estuviera en 953 U\$S la tonelada (Ver cuadro N°1). En el último informe de este año, han estimado un precio sensiblemente menor para el 2017: 759 U\$S/tn. Esto implica que la OCDE-FAO, de dos años a esta parte, espera para el año 2017 un precio 20% más bajo en los aceites que hace dos años atrás. Esto sucede con todos los precios futuros desde el 2018 en adelante. Estas reconsideraciones a la baja son coherentes con los argumentos que exponen diversos especialistas de que la demanda mundial de aceites vegetales irá creciendo de manera más lenta en la próxima década por el bajo crecimiento en la demanda de aceites vegetales para alimentación humana y el estancamiento en la producción de biodiesel.

b. El precio estimado de 759 U\$S/tn para los aceites para el año 2017 que surge en el último Outlook es un 40% más bajo que el máximo registrado en el año 2010, el cual fue de 1.266 U\$S/tn. Esto marca una mirada negativa y de poco optimismo por parte del organismo para los precios de los aceites en los próximos años.

a. En el caso de las harinas protéicas (ver cuadro N°2), la OCDE-FAO en Junio de 2014 esperaba que el precio promedio en el año 2017 estuviera en 400 U\$S la tonelada (Ver cuadro N°1). En el último informe de este año, han estimado un precio también inferior para el 2017: 296 U\$S/tn. Esto significa que la OCDE-FAO espera hoy para el año 2017 un precio 26% más bajo que lo que aguardaba hace dos años atrás. Recién pronostica una recuperación mayor en los precios desde el año 2021 en adelante.

b. El precio estimado de 296 U\$S/tn para las harinas en el año 2017 que surge del último informe (Outlook) es un 40% más bajo que el máximo precio registrado en el año 2012, el cual fue de 494 U\$S/tn.

Como puede verse, la OCDE-FAO no espera mejoras de





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

precios a niveles interesantes ni para los aceites vegetales, ni para las harinas proteicas..



COMMODITIES

Mercados de granos a puro vaivén

GUILLERMO ROSSI

Los mercados de granos siguen mostrando un comportamiento altamente especulativo. Los pronósticos climáticos en EE.UU son el centro de gravedad de la operatoria, enviando señales confusas a los operadores. La soja escaló fuertemente en el primer tramo de la semana, pero revirtió buena parte de las ganancias entre el jueves y viernes. El maíz se mantiene menos acoplado a la tendencia externa y más pendiente de los avances en la recolección, que vienen a paso lento. Esta situación, en el marco de excesos hídricos, complica la siembra de trigo y obliga a recortar las proyecciones de superficie..

El mercado de granos perdió el envión alcista de los primeros días de la semana y cerró la quincena con fuertes bajas, lideradas por la soja. Los pronósticos climáticos para el medio oeste norteamericano estuvieron en el centro de la escena, marcando el pulso de la acción de los fondos especulativos. Los precios ganaron en volatilidad, incorporando una prima de riesgo ante la posibilidad de que los resultados de la campaña queden por debajo de las expectativas. La oleaginosa se encuentra en el centro de todas las miradas por la relevancia que tendrá Estados Unidos como oferente global de los próximos meses, ante el importante declive interanual de los stocks que se observa en Argentina y Brasil tras las pérdidas de la última cosecha.

La plaza Rosario se vio afectada por la caída externa y sobre el cierre de la semana manejaba valores referenciales por soja de \$ 4.200-4.300 por tonelada, dependiendo de las características de

cada negocio. La caída en las últimas dos semanas es de unos \$ 300/ton, cifra que representa unos \$ 9.000 por camión. Esta situación limitó el volumen de operaciones y dejó buena parte de la oferta a la espera de una recuperación del mercado.

La baja de los futuros de maíz en Chicago fue menos pronunciada, lo que corrigió el ratio de precios soja/maíz en posiciones de cosecha nueva. Para el cereal las perspectivas son mucho más claras porque el período crítico de determinación de rendimientos ya comenzó en buena parte del cinturón maicero y la condición de los cultivos es ampliamente favorable. El USDA informó que hasta el último fin de semana el 32% de la superficie ya estaba polinizando, manteniéndose el 76% en condiciones buenas o excelentes. A la misma altura del año pasado esos guarismos eran de 23 y 69%, respectivamente. La campaña estadounidense se encamina a un récord que algunos analistas avizoran por encima de 370 Mt.

En el plano local, la operatoria con maíz mantiene los premios para posiciones de entrega cercana ante el notable retraso que se observa en la recolección. A nivel nacional, la trilla alcanza al 57% de la superficie proyectada, con un retraso de 20 p.p. frente a la proporción informada a la misma altura del año pasado. Esta situación se presenta en el año con mayor adelanto en el ritmo de compromisos externos. A principios de julio había presentaciones de DJVE por 17 Mt y

Precio disponible de la soja en Rosario durante 2016

Fuente: CAC



11 / 20

VOLVER

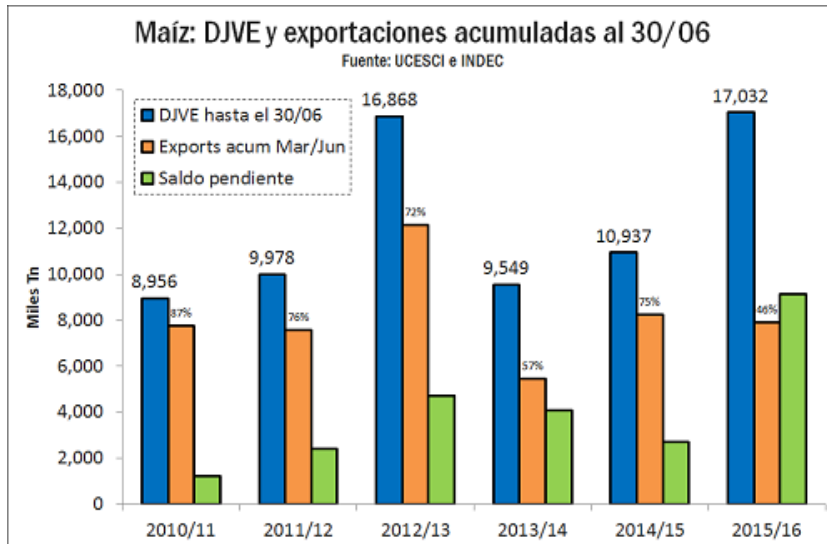


**DIRECCIÓN
DE INFORMACIONES
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Córdoba 1402 · S2000AWW Rosario · ARG
Tel.: 54 341 525 83 00 / 410 26 00 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar
www.bcr.com.ar



AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016



exportaciones concretadas desde marzo por 7,9 Mt. El saldo remanente superaba ligeramente las 9 Mt.

Las posiciones de maíz diferidas a los últimos meses del año fluctúan en el rango de u\$s 170 a 175/ton, con un inverso creciente frente a los valores de cosecha nueva. La exportación pagó en los últimos días u\$s 155/ton para febrero y marzo, cayendo a u\$s 150/ton en junio y julio. Este descuento en los forward a cosecha marca la expectativa de un gran incremento en el volumen de producción, que preliminarmente se estima por encima del 20%.

El mercado disponible del resto de los productos se muestra más estable y con menos nerviosismo de parte de los distintos participantes. El reciente deslizamiento del tipo de cambio favorece una mayor capacidad de pago entre los compradores. El tipo de cambio comprador del Banco Nación cerró el viernes a \$ 14,85 por dólar, su valor más alto en diez días.

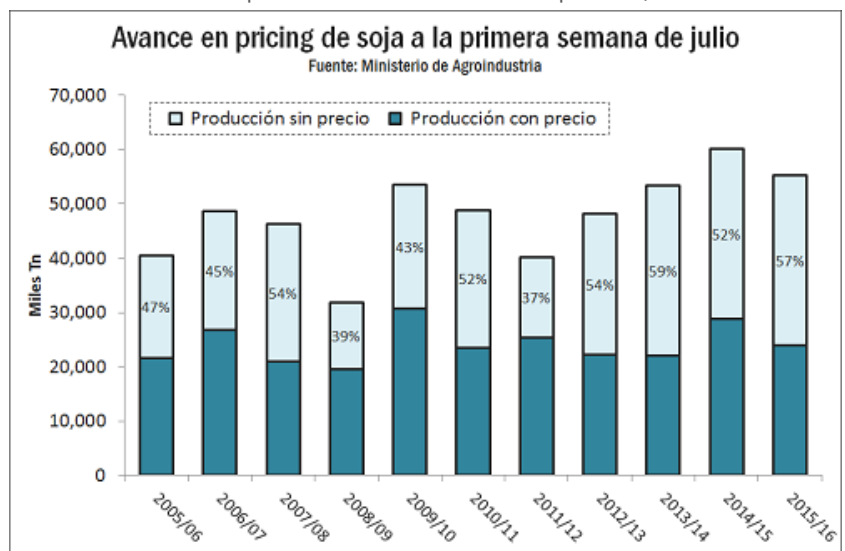
Perspectivas para la hoja de balance de soja

A lo largo de las últimas semanas se percibe entre operadores locales y del

exterior cierto nerviosismo en torno al ritmo de ventas de soja en el mercado interno argentino. Las estadísticas oficiales marcan un visible retraso en el patrón de comercialización, con sólo el 43% de la producción de la campaña adquirida por fábricas y exportadores a precio firme, frente a 48% a la misma altura del año pasado y 52% de promedio en los últimos 10 años.

La caída en la producción y el deterioro de calidad que sufrió la cosecha en buena parte de la zona central del país están incidiendo en el ritmo de negocios. Los productores se muestran cautos, en parte también por la pronunciada tendencia alcista de los últimos meses. El precio de pizarra en Rosario se ubica ahora un 40% por encima de los niveles que tenía entre finales de marzo y principios de abril, incluso a pesar de la firmeza del tipo de cambio. El incierto panorama climático en Estados Unidos también contribuye a retrasar ventas.

De todos modos, el ingreso de camiones a terminales portuarias de la región ha trepado en los últimos días, promediando esta semana unas 2.350 unidades por día en el cordón Timbúes-Ramallo frente a 1.450 de promedio durante la semana pasada (la información





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

Oferta y demanda de soja en Argentina (M t)

	2014/15	2015/16	Observaciones
Producción	60.1	55.3	Estimaciones de GEA-BCR
Importaciones	0.0	0.8	Proyección de BCR
OFERTA de la campaña	60.1	56.1	
Crushing	45.1	44.0	2014/15: Minagri
Otros usos internos	4.2	4.4	Semillas, balanc., etc
Exportación	11.6	8.5	2014/15: INDEC
USO total	60.9	56.9	
Dif. de stocks (+/-)	-0.8	-0.8	

semillas, balanceados, etc. Dado que estas categorías absorben entre 4 y 4,5 Mt, se prevé que habrá una disminución interanual en los stocks de cierre. La magnitud que tome esta liquidación de stocks dependerá crucialmente de cómo evolucione el inverso de precios entre el mercado disponible y los valores forward a cosecha. Hoy la soja ronda los u\$s 300/ton para entrega cercana y u\$s 270/ton para el mes de mayo.

diaria llega hasta las 7hs). De sostenerse en el tiempo, este indicador arroja un mejor panorama para la industrialización del mes, que igualmente sufrirá una importante baja interanual. En julio del año pasado la industria aceitera alcanzó un ritmo de trabajo récord, con procesamiento de 4,77 Mt de soja. El número de julio de este año caería al menos 10%.

Si bien cualquier proyección a esta altura de la campaña es altamente tentativa, es razonable suponer que la industrialización de soja 2015/16 puede ubicarse en 44 Mt, por debajo de las 45,1 Mt del período abril 2015 a marzo de 2016. Para ello será crucial obtener un volumen cercano a 800.000 tn por vía de la importación, lo que vendría casi totalmente de Paraguay. Con los números de este año habrá menor disponibilidad de harina en el mercado internacional, al igual que una menor oferta de aceite. En este último caso la caída del saldo exportable será aún más grande ya que este año hay un mayor consumo interno destinado a la elaboración de biodiesel, que está encontrando mercados en Perú y Estados Unidos.

La caída en la actividad también alcanza a la exportación. Se estiman embarques de la oleaginosa por casi 5 Mt entre abril y julio, más otras 530.000 tn en las primeras dos semanas de julio. Las DJVE presentadas acumulan 7,9 Mt, con una visible desaceleración en los últimos días. Posiblemente la campaña cierre con ventas externas en torno a 8,5 Mt, muy por debajo de las 11,6 Mt embarcadas en el ciclo 2014/15.

Sobre una producción de soja que GEA – Guía Estratégica para el Agro estima en 55,3 Mt, creemos que 52,5 Mt tendrán destino en las fábricas y puertos y otras 2,8 Mt cubrirán el resto de los usos, incluyendo

Se ajustan los números del trigo

El nuevo panorama comercial del cereal generó un notable cambio de expectativas que en los primeros meses del año hacía pensar en un agresivo incremento de la superficie sembrada. De hecho, se debatía entre consultores y analistas sobre la conveniencia de que Argentina vaya a un escenario de 18-20 Mt de producción, habida cuenta del dolor de cabeza que podría generar el tener que salir a buscar mercados para colocar saldos exportables a un ritmo superior al millón de toneladas mensuales, superando la capacidad de absorción de la industria brasileña.

Sin embargo, con el correr de los meses las condiciones climáticas jugaron en contra de una mayor expansión del cultivo. Las lluvias de abril complicaron la planificación de la campaña fina, especialmente en Entre Ríos, Santa Fe y Córdoba. A esto se le sumó posteriormente el notable retraso de la cosecha en las provincias de Buenos Aires y La Pampa. A mediados de julio se estima que restan levantar unas 300.000 hectáreas de soja y cerca del 40% de la superficie maicera del centro-sur de Buenos Aires.

En este contexto, los trabajos de implantación de trigo y cebada han tenido dificultades para avanzar y exhiben un considerable retraso frente al progreso reportado a la misma altura del año pasado. El principal desafío lo tiene la provincia de Buenos Aires, que si bien logró sembrar más de 300.000 ha en la última semana tiene por delante la tarea de cubrir más del 50% del área de intención, estimada en 2 M ha. Hay zonas como Tres Arroyos en donde la demora es preocupante:



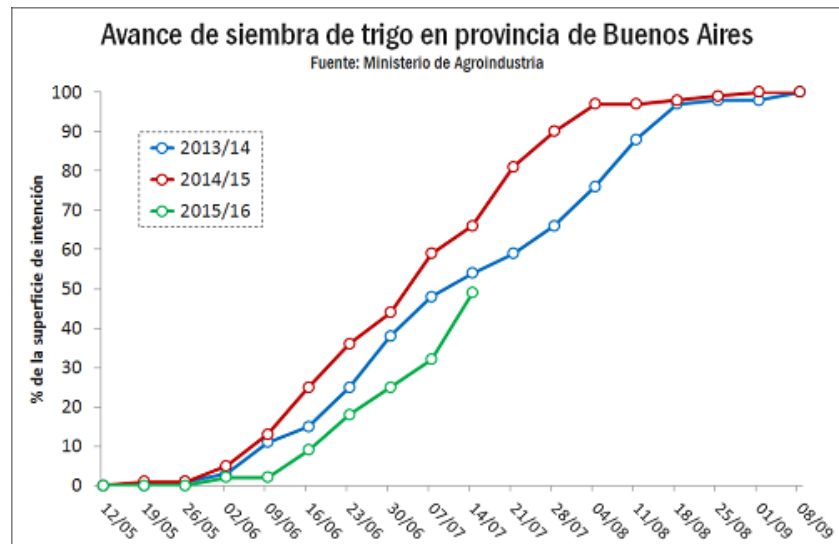


AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

sembraron sólo 12% frente a 75% a la misma altura del año pasado. Allí quedan por levantar unas 120.000 ha de soja y todavía no se comenzó con el maíz.

En su estimación mensual nacional publicada esta semana, GEA – Guía Estratégica para el Agro de la Bolsa de Comercio de Rosario recortó la previsión de superficie de trigo en 230.000 ha, esperando ahora sólo 4,5 M ha a nivel nacional. Tomando rindes promedio de los últimos años, la campaña apunta a una producción en el rango de 13 a 14 Mt. La buena noticia es que el uso de mejores semillas y la activa demanda de fertilizantes hacen pensar que en se lograrán mejores parámetros de calidad, especialmente en lo que refiere a contenido proteico.

De concretarse esta expectativa, se trata de una buena noticia para la industria molinera, que atraviesa un momento realmente difícil. La molienda de trigo del primer semestre de la campaña fue la más baja de los últimos 10 años, en el marco de enormes dificultades para obtener materia prima de calidad y frente a un mercado interno de harina bastante deprimido. La molienda con destino de exportación muestra en cambio cierta recuperación, con un incremento del 20% en los volúmenes. El período comprendido entre diciembre y mayo cerró con exportaciones de harina por 233.534 tn frente a 196.426 tn en el mismo período de la campaña 2014/15.





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016



FINANZAS

Semana movidita para valores negociables corporativos

NICOLAS FERRER

Sin demasiadas reservas y con buen volumen, el Merval marcó nuevos máximos a pesar de que el BCRA se tomase una pausa en el recorte de las tasas de sus letras. No obstante, la liquidez continúa siendo abundante a fuerza del mercado externo, reflejándose ello en numerosas emisiones de deuda corporativa.

Verde que te quiero verde

Pocos inversores comprados en el Panel Principal podrían estar insatisfechos con la última semana. Una vez más la gran mayoría de los papeles que componen al índice Merval registraron saldos positivos durante los últimos siete días, con algunos títulos en particular quebrando resistencias con un gran volumen operado.

Entre los casos más destacables de los títulos presentes

Mercado de Capitales Argentino

15/07/16

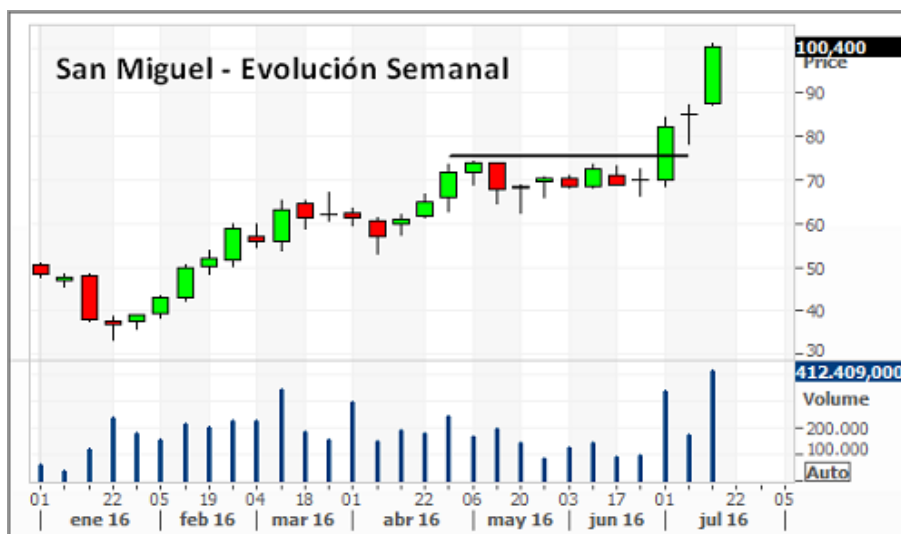
Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	15.643,26	6,39	25,64	33,85					
MERVAL ARG	14.958,54	3,91	30,66	19,40					
Petrobras Brasil	\$ 61,00	15,01	10,33	104,36	1,31	0,78	0,00	7,95	1.071.672
Grupo Galicia	\$ 47,65	4,73	67,68	29,86	0,98	1,02	13,02	11,99	454.668
Pampa Energia	\$ 17,00	2,73	88,33	46,12	1,05	0,71	8,96	0,89	1.744.672
YPF	\$ 287,00	1,59	-14,66	31,49	0,98	0,78	32,50	7,95	57.087
Com. del Plata	\$ 3,00	-1,32	-13,04	-16,20	0,82	0,71	1,79	0,89	1.881.500
Mirgor	\$ 1.563,50	10,14	551,98	189,13	0,63	0,63	14,59	14,59	7.115
Banco Macro	\$ 118,00	7,18	76,30	48,09	1,07	1,02	12,82	11,99	114.231
Banco Francés	\$ 105,10	5,39	34,54	18,28	1,19	1,02	13,89	11,99	104.855
Siderar	\$ 7,54	-1,95	14,58	-6,41	1,12	1,03	20,46	16,12	1.116.162
Cresud	\$ 24,45	10,18	39,14	37,18	0,85	0,67	0,00	33,59	1.453.296
Tenaris	\$ 214,00	4,52	28,75	34,82	0,92	1,03	0,00	16,12	34.561
Aluar	\$ 9,55	-5,91	1,02	-18,72	1,06	1,03	27,91	16,12	585.000
Consultatio	\$ 42,20	18,87	105,87	26,64	0,53	0,72	8,18	2,38	265.001
Edenor	\$ 12,70	-0,78	28,93	2,01	1,33	0,27	19,99	4,00	587.042
San Miguel	\$ 100,40	18,12	154,48	107,25	1,09	0,98	38,57	45,30	77.230

en el cuadro anterior encontramos los de San Miguel y Consultatio. Tras quebrar la resistencia ubicada alrededor de los \$75 en la primera semana del mes, la acción de la empresa de cítricos San Miguel sigue en una racha de marcar nuevos récords que de momento parece haber encontrado un nuevo límite a desafiar alrededor de los \$100, registrando en la semana su mayor volumen de operación en lo que va del año. Por

su parte, la emprendedora inmobiliaria Consultatio - con su segundo mayor volumen operado desde principios de febrero - se acerca a testear su máximo histórico de \$43.

Fuera del Panel Principal, la historia más llamativa correspondió a Petrolera del Conosur. Los papeles de la empresa cuyo accionista controlante es PDVSA Argentina S.A. se dispararon tras darse a conocer el día miércoles que la empresa recibiría un aporte irrevocable de \$10.000.000 a





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

cuenta de futuras emisiones accionarias por parte de su entidad controlante para facilitar la recomposición de su delicada situación patrimonial (la empresa poseía al 12 de mayo del corriente un Patrimonio Neto negativo en casi \$78 millones de acuerdo a la última información presentada a la Comisión Nacional de Valores).

A pesar de la buena performance de la plaza durante la última semana, resta ver si no nos encontramos próximos a una moderada corrección considerando que el índice hace ya casi un mes que viene operando por encima de su media móvil de 20 ruedas.



diversos resultados, no obstante, muestran que al igual que con la deuda provincial, las idiosincrasias de cada emisor juegan un papel clave a la hora de definir el costo al cual pueden hacerse de liquidez.

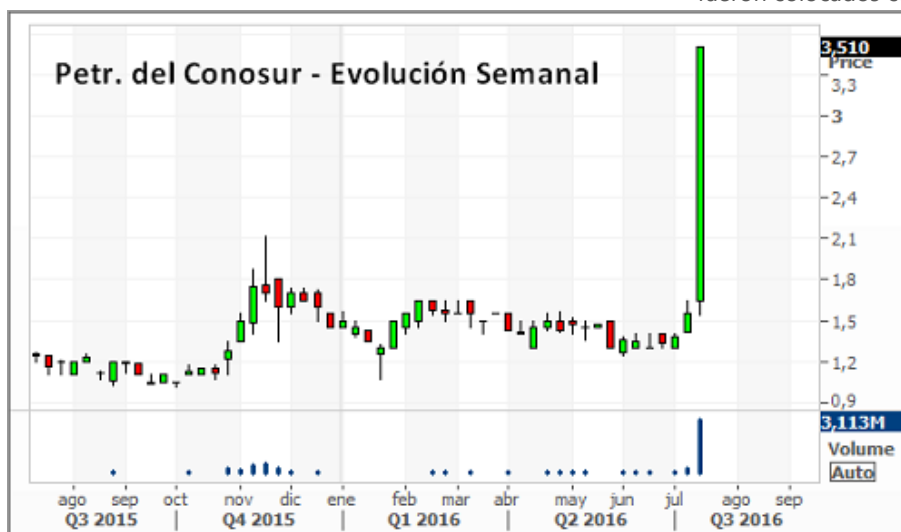
Notable actividad en deuda corporativa

Fuera del mundo de la renta variable, pero manteniéndonos en el universo de los valores negociables corporativos, tuvieron lugar durante la semana numerosas ofertas primarias de deuda de diferentes empresas, señal de un renovado interés en utilizar la alternativa como vía de financiamiento. Los

Entre las colocaciones que llegaron a buen puerto, la de Petrobras Brasil, por un total de u\$s 3 mil millones y con una demanda casi dos veces y media superior al monto emitido, resultó por lejos ser la más voluminosa. La emisión finalizada el día miércoles, consistió en la reapertura de títulos a 2021 (por u\$s 1,75 millones) y 2026 (por u\$s 1,25 millones) lanzados en mayo del corriente. Los primeros, con un cupón de 8,375%, fueron colocados con un precio de 101,97%, otorgando

así un rendimiento a inversores de 7,875%, señal del apetito por riesgo a nivel internacional. Por su parte, los títulos a diez años, con un cupón del 8,5%, fueron vendidos prácticamente a la par.

Su par de capitales locales, Petrobras Argentina, colocó títulos por u\$s 500 millones a siete años, los cuales no pueden ser rescatados hasta el cuarto año. Estos pagan un cupón de 7,375% anual y salieron al mercado con un precio de 99,329, acumulando así un





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

rendimiento del 7,5%.

Siguiente en términos de volumen se encontró la emisión de Arcor S.A., por unos u\$s 350 millones, cuya sobresuscripción (con una demanda de hasta u\$s 1.700 millones) le permitió convalidar una tasa de apenas el 6% por los títulos a siete años.

Compañía Latinoamericana de Infraestructura y Servicios S.A. (CLISA) colocó el día jueves obligaciones por u\$s 300 millones en condiciones de plazo similares a la de la emisión de Petrobras Argentina. No obstante, el rendimiento que deberá pagar será considerablemente más alto, teniendo los valores un cupón del 9,5% y siendo colocados bajo la par para asegurar un rinde del 9,75% anual.

Algo menor fue el costo pagado por el Banco de Galicia y Buenos Aires, el cual colocó a la par u\$s 250 millones a diez años (no rescatables hasta el año número 5) en títulos que pagan un cupón del 8,25% anual, unos 37,5 puntos básicos por encima de lo que convalidó la provincia de Buenos Aires en su emisión a diez años del mes anterior.

Finalmente, Celulosa Argentina, empresa que buscó inicialmente colocar obligaciones negociables por un valor de hasta u\$s 250 millones, declaró la oferta desierta ante la indisposición a pagar una tasa de alrededor del 10%, la cual habría sido la guía final de la subasta dada la escasez de oferta.





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 07/07	Semana 01/07	Semana 07/07	Semana 01/07	Semana 07/07	Semana 01/07
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	21,70	17,62				
31-60 días	21,80	17,50				
61-90 días	21,75	17,67				
91-120 días	22,30	17,62				
121-180 días	22,99	18,31				
181-365 días	24,76	19,57				
Total			27.324.362	52.424.235	309	453

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	27,58	27,72	281.510.732	298.846.677	1.600	1.560
Hasta 14 días	28,48	29,45	38.856.759	13.652.829	283	175
Hasta 21 días	28,00	28,45	274.582	1.310.335	2	40
Hasta 28 días	0,00	30,59	0	734.685	0	6
> 28 días	29,99	29,60	2.567.389	805.959	30	12

Mercado de Capitales Argentino

15/07/16

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter- anual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector	Emp. Sector		
MERVAL	15.643,26	6,39	25,64	33,85					
MERVAL ARG	14.958,54	3,91	30,66	19,40					
Petrobras Brasil	\$ 61,00	15,01	10,33	104,36	1,31	0,78	0,00	7,95	1.071.672
Grupo Galicia	\$ 47,65	4,73	67,68	29,86	0,98	1,02	13,02	11,99	454.668
Pampa Energia	\$ 17,00	2,73	88,33	46,12	1,05	0,71	8,96	0,89	1.744.672
YPF	\$ 287,00	1,59	-14,66	31,49	0,98	0,78	32,50	7,95	57.087
Com. del Plata	\$ 3,00	-1,32	-13,04	-16,20	0,82	0,71	1,79	0,89	1.881.500
Mirgor	\$ 1.563,50	10,14	551,98	189,13	0,63	0,63	14,59	14,59	7.115
Banco Macro	\$ 118,00	7,18	76,30	48,09	1,07	1,02	12,82	11,99	114.231
Banco Francés	\$ 105,10	5,39	34,54	18,28	1,19	1,02	13,89	11,99	104.855
Siderar	\$ 7,54	-1,95	14,58	-6,41	1,12	1,03	20,46	16,12	1.116.162
Cresud	\$ 24,45	10,18	39,14	37,18	0,85	0,67	0,00	33,59	1.453.296
Tenaris	\$ 214,00	4,52	28,75	34,82	0,92	1,03	0,00	16,12	34.561
Aluar	\$ 9,55	-5,91	1,02	-18,72	1,06	1,03	27,91	16,12	585.000
Consultatio	\$ 42,20	18,87	105,87	26,64	0,53	0,72	8,18	2,38	265.001
Edenor	\$ 12,70	-0,78	28,93	2,01	1,33	0,27	19,99	4,00	587.042
San Miguel	\$ 100,40	18,12	154,48	107,25	1,09	0,98	38,57	45,30	77.230

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

15/07/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1561,3	1,58	3,61	0,71	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1739,0	1,40	5,50	4,23	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2405,0	2,65	6,71	7,99	8,28%	31/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1723,0	1,95	4,86	3,54	8,00%	08/10/2016
Bonos AA26	1650,0		6,30	6,67	7,50%	22/10/2016
Bono AA46	1631,0		6,99	11,71	7,63%	22/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1487,0		5,00	0,27	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1446,0	0,70	4,90	0,58	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1430,0			1,59	2,40%	18/09/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	121,0	0,00		0,07	2,00%	04/08/2016
Par S Ley Arg. (PARP)	305,0	0,83		15,43	0,63%	30/09/2016
Discount S Ley Arg. (DICP)	654,0	0,93		0,25	5,83%	31/12/2016

Mercado Accionario Internacional

15/07/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	18.516,55	2,04%	2,19%	6,26%	18.557,43
S&P 500	2.161,74	1,49%	1,76%	5,76%	2.168,99
Nasdaq 100	4.589,83	1,36%	-0,11%	-0,07%	4.816,35
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.669,24	1,13%	-1,93%	6,77%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.066,90	4,54%	-14,08%	-6,29%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.531,00	4,22%	-25,89%	-10,62%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.372,51	4,34%	-14,62%	-5,71%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	55.578,24	4,65%	4,79%	28,28%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.053,68	2,18%	-20,14%	-13,73%	6.124,04
Nikkei 225	16.497,85	9,21%	-19,91%	-13,32%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

15/07/16

Plaza/Producto	Entrega	14/7/16	7/7/16	16/7/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	2.450	2.400	990	2,1% ↑	147,5%
Maíz	Disp.	2.600	2.500	960	4,0% ↑	170,8%
Girasol	Disp.	4.800	4.820	1.850	-0,4% ↓	159,5%
Soja	Disp.	4.240	4.160	2.130	1,9% ↑	99,1%
Sorgo	Disp.	2.100	2.000	1.000	5,0% ↑	110,0%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	158,3	155,0	138,0	2,1% ↑	14,7%
Maíz	Mar/May	155,0	149,5	133,0	3,7% ↑	16,5%
Soja	Abr/May	273,5	264,0	228,0	3,6% ↑	20,0%

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

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

15/07/16

Producto	Posición	15/7/16	8/7/16	17/7/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	156,1	154,6	203,6	1,0% ↓	-23,3%
Trigo HRW	Disp.	152,0	148,9	200,8	2,1% ↓	-24,3%
Maíz	Disp.	138,7	137,7	165,4	0,7% ↓	-16,2%
Soja	Disp.	394,1	400,4	372,9	-1,6% ↓	5,7%
Harina de soja	Disp.	407,2	417,4	398,0	-2,5% ↓	2,3%
Aceite de soja	Disp.	681,0	667,3	700,6	2,0% ↓	-2,8%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	155,0	154,6	214,4	0,2% ↓	-27,7%
Trigo HRW	Jul	149,2	148,9	202,1	0,2% ↓	-26,2%
Maíz	Dic	141,0	142,7	169,8	-1,2% ↓	-16,9%
Soja	Nov	388,5	388,7	369,9	0,0% ↑	5,0%
Harina de soja	Dic	403,8	408,2	383,3	-1,1% ↓	5,3%
Aceite de soja	Dic	692,7	678,6	709,0	2,1% ↓	-2,3%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,84	2,91	2,25	-2,3% ↓	26,1%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,75	2,72	2,18	1,1% ↑	26,4%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,13	1,12	1,23	0,2% ↓	-8,5%
Harina soja/soja	Disp.	1,03	1,04	1,07	-0,9% ↓	-3,2%
Harina soja/maíz	Disp.	2,94	3,03	2,41	-3,1% ↓	22,0%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,28	0,27	0,29	3,3% ↓	-3,6%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

15/07/16

Origen / Producto	Entrega	14/7/16	8/7/16	17/7/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	205,0	205,0	222,5	0,0% ↓	-7,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	192,0	193,3	237,5	-0,7% ↓	-19,2%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	181,5	181,9	221,9	-0,2% ↓	-18,2%
FRA Soft - Rouen	Jul/Ago	185,6	180,3	208,3	2,9% ↑	-10,9%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	172,0	176,0	0,0	-2,3% ↓	#DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	171,0	174,0	0,0	-1,7% ↓	#DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	161,5	167,5	188,5	-3,6% ↓	-14,3%
MAIZ						
ARG - Up River	Sep	180,2	171,2	177,3	5,3% ↑	1,7%
BRA - Paranaguá	Ago	185,9	0,0	0,0	#DIV/0!	#DIV/0!
EE.UU. - Golfo	Cerc.	177,1	175,2	188,3	1,1% ↓	-6,0%
UCR - Mar Negro	Cerc.	199,5	199,5	199,0	0,0% ↑	0,3%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	146,0	146,0	173,0	0,0% ↓	-15,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	145,7	137,2	239,9	6,2% ↓	-39,3%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	443,7	448,4	384,6	-1,0% ↓	15,4%
BRA - Paranaguá	Ago	456,2	458,6	398,5	-0,5% ↓	14,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	434,9	433,2	405,9	0,4% ↑	7,1%





AÑO XXXIV – N° 1767 – VIERNES 15 DE JULIO DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

15/07/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,858	\$ 14,693	\$ 13,757	\$ 9,142	62,54%
USD comprador BNA	\$ 14,700	\$ 14,500	\$ 13,600	\$ 9,045	62,52%
USD Bolsa MEP	\$ 14,980	\$ 14,780	\$ 13,839	\$ 13,063	14,67%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,200				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,550				
Real (BRL)	\$ 4,55	\$ 4,37	\$ 3,96	\$ 2,89	57,51%
EUR	\$ 16,46	\$ 16,25	\$ 15,45	\$ 9,93	65,81%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	33.673	30.507	30.849	33.673	0,00%
Base monetaria (ARS)	683.152	631.231	609.767	683.152	0,00%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	7.184	4.559	8.489	7.184	0,00%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	841.975	856.469	794.694	841.975	0,00%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	435.250	438.272	408.034	365.391	19,12%
Depósitos del Sector Privado en ARS	986.403	1.007.609	938.207	767.698	28,49%
Depósitos del Sector Privado en USD	12.145	12.181	11.823	8.117	49,62%
Préstamos al Sector Privado en ARS	784.354	788.669	776.851	632.567	24,00%
Préstamos al Sector Privado en USD	6.551	6.452	6.068	4.385	49,40%
M ₂ /2	1.024.165	1.036.470	967.659	849.216	20,60%
TASAS					
BADLAR bancos privados	25,50%	26,00%	28,69%	15,38%	10,13%
Call money en \$ (comprador)	29,00%	28,00%	32,00%	30,50%	-1,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	27,58%	27,72%	31,75%	22,53%	5,05%
LEBAC 3 meses	28,65%	28,70%	29,99%	25,92%	2,73%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	66,01%	38,69%	6,71%	21,08%	44,93%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 45,95	\$ 45,14	\$ 48,01	\$ 50,91	-9,74%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.327,00	\$ 1.356,70	\$ 1.283,30	\$ 1.144,40	15,96%
Plata	\$ 20,20	\$ 19,66	\$ 17,51	\$ 14,97	34,91%

/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

