



AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017



TRANSPORTE

Habrían ingresado en el año 2016 aprox. 1.975.000 camiones con granos al Gran Rosario

JULIO CALZADA-ALFREDO SESE

En el 2016 habrían ingresado al Gran Rosario cerca de 1.975.000 camiones con granos, con alrededor de 3.950.000 viajes. La cantidad de camiones habría crecido un 23% en un año, constituyendo un record y una muestra palpable de la gran potencialidad del sector agropecuario que puede seguir creciendo en beneficio de la economía de nuestro país.

Página 2



COMMODITIES

El bonus track de la soja EPA

SOFIA CORINA

El negocio agrícola presenta un grandísimo riesgo implícito; en pocas horas la furia de la naturaleza puede arrasar con la producción. En este sentido, la mínima posibilidad de capturar valor debería ser aprovechada, más aún si es fácil de realizar y no lleva costo alguno. La soja EPA ofrece esa oportunidad.

Página 5

El aumento del gasoil se va a llevar casi el 1% del valor en tranquera de la producción de granos de Argentina

JULIO CALZADA-CARINA FRATTINI

Parece un aumento mínimo. Pero no lo es. Hemos procedido a calcular el posible impacto en el bolsillo de los productores de granos argentinos del aumento del 8% en el precio del gasoil. Sobre un consumo estimado de 1.800 millones de litros en el año, los productores deberán pagar adicionalmente \$ 2.400 millones (154

millones de U\$S). Si estimamos que en la campaña 2016/17 el valor en tranquera de la producción de granos de Argentina podría oscilar en 20.700 millones de U\$S, este incremento representa el 0,7% de este valor. Parece un aumento inocente, pero no lo es. Es alto. Es un 8% cuando el Banco Central anunció una meta de inflación entre el 12 y el 17% para todo el año 2017. Este aumento en los costos y otros pueden ir mellando paulatinamente la rentabilidad del productor argentino.

Página 7

Los granos al diván

EMILCE TERRE

Las oleaginosas se llevaron todos los aplausos en el recinto local, con más compradores pagando mayor precio por girasol y la soja tocando los \$ 4.400/t. El USDA sorprendió al recortar inventarios mundiales para la campaña gruesa, mientras el agua en Argentina, por exceso o por defecto, sigue alarmando.

Página 8



FINANZAS

Cheques de Pago Diferido Avalados con tasas mejores a las Lebacs

NICOLAS FERRER

Ignorados en los últimos años por inversores en búsqueda de rendimientos reales positivos, los Cheques de Pago Diferido del segmento “avalado”, el más ofertado, empiezan a ofrecer tasas atractivas para colocaciones en pesos a corto plazo ante los sucesivos recortes en las tasas de Letras del Banco Central de la República Argentina.

Página 11

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A.





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017



TRANSPORTE

Habrían ingresado en el año 2016 aprox. 1.975.000 camiones con granos al Gran Rosario

JULIO CALZADA-ALFREDO SESE

En el 2016 habrían ingresado al Gran Rosario cerca de 1.975.000 camiones con granos, con alrededor de 3.950.000 viajes. La cantidad de camiones habría crecido un 23% en un año, constituyendo un record y una muestra palpable de la gran potencialidad del sector agropecuario que puede seguir creciendo en beneficio de la economía de nuestro país.

En el informativo de la BCR de la semana pasada, analizamos los avances que se esperan para el año 2017 en las obras de infraestructura de transporte de cargas para el Gran Rosario. Allí indicábamos que para el corriente año estimábamos una producción nacional de granos podría situarse en 110 a 115 millones de toneladas y que podrían ingresar a las fábricas aceiteras y terminales portuarias del Área Metropolitana de Rosario unos 2 millones de camiones transportando granos.

En la presente nota -utilizando una muestra representativa de una firma entregadora de cereales y con estimaciones propias- arribamos a la conclusión de que en el año 2016 (recientemente finalizado) habrían ingresado efectivamente al Gran Rosario aproximadamente 1.975.000 camiones con granos. Esto implica en número de viajes (ida y vuelta) de aprox. 3.950.000 viajes en el año. En consecuencia, la cantidad de mercadería (granos) que podrían hacer llegado al Gran Rosario por este medio de transporte ascendería a aproximadamente 55,3 millones de toneladas de granos (siempre hablando del año 2016). Esta cifra constituiría un record para el Gran Rosario y una muestra palpable de la gran potencialidad del sector agropecuario argentino que puede seguir creciendo en el futuro en beneficio de la economía de nuestro

país. Recordemos que en el año 2015 nuestras estimaciones daban cuenta de la entrada al Gran Rosario de cerca de 1.602.000 camiones con granos. El 2016 mostraría un incremento impactante del 23% en un solo año.

¿Sobre qué indicadores nos basamos para afirmar que habrían ingresado efectivamente al Gran Rosario casi 2 millones de camiones en el 2016? En primer lugar, utilizamos la información que suministra diariamente la firma Williams Entregas S.A., la cual muestra los camiones arribados a las 7 de la mañana a las terminales y fábricas de la zona. Si bien este informe no muestra la totalidad de los camiones ingresados diariamente o anualmente al Gran Rosario, puede considerarse una muestra representativa del total de los vehículos pesados ingresados a la zona. Estimamos que esta muestra representa entre el 50% y el 53% del total de vehículos pesados que entran al Gran Rosario en un año.

En el cuadro N°1 vemos la cantidad de camiones ingresados al Gran Rosario en la muestra de Williams para los años 2014 a 2016. Luego utilizamos estudios propios del año 2014 y 2015, cuando de acuerdo a nuestras estimaciones habrían ingresado en total al Gran Rosario cerca de 1.497.725 camiones con granos en el año 2014 y 1.602.008 camiones en el 2015. Con estos datos arribamos a la conclusión de que en el 2016 la cantidad total de camiones ingresados al Gran Rosario podría situarse en 1.975.000 vehículos, los cuales habrían transportado cerca de 55,3 millones de toneladas. Cifra realmente notable.

¿Qué otras conclusiones surgen del análisis de la muestra representativa del ingreso de camiones al Gran Rosario en el 2016?

Cuadro N° 1: Ingreso estimado de camiones con granos al Gran Rosario y carga transportada

	Total camiones ingresados		Total muestra /	Carga por	Ttl granos ingresados	Var. anual
	muestra Williams	Gran Rosario	muestra /	camión	en camion al Gran	camiones y
	Entregas	s/ BCR	BCR	(tn)	Rosario s/BCR (tn)	cargas
2014	750.665	1.497.725	50%	28	41.936.300	
2015	852.244	1.602.008	53%	28	44.856.224	7%
2016	1.051.121	1.975.848	53%	28	55.323.732	23%

Fuente: Estimación Bolsa de Comercio de Rosario con datos de Williams Entregas





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

Cuadro N° 2: Ingreso de camiones al Gran Rosario a la hora 7.00 am. Quinquenio 2012-2016

	Trigo	Maiz	Sorgo	Otros	Soja	Girasol	Total
2012	119.233	197.847	45.749	12.275	314.523	12.259	701.886
2013	29.044	235.850	44.065	14.716	427.556	9.237	760.468
2014	21.825	241.394	24.045	13.846	444.666	4.889	750.665
2015	51.142	237.668	18.171	11.362	527.515	6.386	852.244
2016	122.794	305.101	9.793	9.722	592.854	10.857	1.051.121
	Ingreso 2016 vs 2015				23,3%		

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Williams Entregas S.A.

Conclusión N°1: Habría crecido un 23% la cantidad de camiones ingresados al Gran Rosario en el año 2016. Las mayores cargas de trigo y maíz habrían sido las responsables de este incremento.

Procedimos a analizar algunos datos estadísticos de los camiones arribados a las industrias y terminales portuarias de la zona que va desde Timbúes hasta Arroyo Seco en el año 2016 y los comparamos con los registrados en los cuatro años anteriores. Reiteramos: utilizamos la información que suministra diariamente la firma Williams Entregas S.A., la cual muestra los camiones arribados a las 7 de la mañana a las terminales y fábricas de la zona. Esta muestra representa entre el 50% y el 53% del total de vehículos pesados que entran al Gran Rosario en un año. Los datos se encuentran explicitados en el Cuadro N°2 para el quinquenio 2012-2016:

Como puede apreciarse –para esta muestra que representa casi el 50% del ingreso total de camiones- la entrada de vehículos pesados en el año 2016 fue un 23,3% más elevada que la del año 2015, impulsada principalmente por los camiones que entraron con trigo (71.652 camiones más que en el 2015), los que entraron con maíz (67.433 camiones más que en el 2015 y, en menor medida, los que llegaron con soja (65.339 vehículos más que en el 2015).

Si se compara el ingreso total del año 2016 (para esta muestra representativa) con el promedio de los cuatro años anteriores, el aumento fue del 37%. Como vemos, el trigo y el maíz habrían

sido los causantes principales de este crecimiento en la cantidad de camiones que entraron al Gran Rosario. En menor medida, ayudó también la mayor entrada de camiones con soja.

Conclusión N°2: En el total de camiones ingresados en el 2016, subiría la participación relativa (en porcentajes) del trigo y el maíz y bajaría la de la soja

Analizando la evolución de la participación de los camiones con cada producto respecto del total de camiones ingresados (cuadro N° 3), se nota claramente el aumento en trigo con 6 puntos porcentuales más que el año anterior (pasó del 6% en el 2015 al 12% en el 2016) y del maíz con 1 punto porcentual (pasó del 28% en el 2015 al 29% en el 2016). En el caso de la soja se registró una caída de 6 puntos en su participación (pasa del 62% al 56%). En términos relativos, crece la participación de los camiones con trigo y maíz y baja la participación de los vehículos con soja respecto del total de camiones ingresados a la zona.

Conclusión N°3: El mayor ingreso de camiones en el 2016 se habría registrado en el mes de agosto por los problemas de fuertes lluvias en Abril que afectaron la recolección de granos gruesos. También incidió el retraso en la cosecha del maíz de segunda o el maíz de primera tardío.

En el Cuadro N° 4 se destacan los meses de máximo (pico) y mínimo ingreso (valle) en el total de camiones ingresados al Gran Rosario para esta muestra representativa de Williams Entregas S.A., durante el

Cuadro N°3: Evolución de la participación en términos relativos de cada producto en los camiones ingresados al Gran Rosario

	Trigo	Maiz	Sorgo	Otros	Soja	Girasol	Total
2012	17%	28%	7%	2%	45%	2%	100%
2013	4%	31%	6%	2%	56%	1%	100%
2014	3%	32%	3%	2%	59%	1%	100%
2015	6%	28%	2%	1%	62%	1%	100%
2016	12%	29%	1%	1%	56%	1%	100%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Williams Entregas S.A.





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

Cuadro N° 4: Meses de mayor y menor ingreso de camiones al Gran Rosario

	Mayor ingreso	Número de camiones	Menor ingreso	Número de camiones
2012	Mayo	89.533	Octubre	33.034
2013	Abril	123.857	Noviembre	25.346
2014	Abril	108.927	Enero	22.779
2015	Abril	127.402	Diciembre	38.136
2016	Agosto	127.644	Octubre	57.398

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Williams Entregas S.A.

quinquenio 2012-16.

En el caso de los meses pico, puede apreciarse el desplazamiento registrado hacia el mes de agosto en el año 2016, principalmente por los problemas climáticos registrados en el mes de abril del año pasado (fuertes lluvias durante 21 días) que afectaron la recolección de los granos gruesos y el traslado de esa mercadería hacia los puertos e industrias. Además gran parte de la cosecha del "maíz de primera tardío" y de "maíz de segunda" ingresó a las terminales y fábricas del Gran Rosario con retraso sobre el mes de Agosto. Esto estaría siendo reflejado por los números de Williams Entregas S.A.

Recordemos que el maíz de primera tardío es aquel que se hace sin cultivo antecesor en la campaña (cultivo de primera) y es sembrado a principios de diciembre de cada año. Compite con la soja de primera y se cosecha a fines de Junio.

El maíz de segunda es el maíz con cultivo antecesor en la campaña (es sembrado a principios del mes de diciembre sobre los rastrojos de un cultivo invernal que puede ser el trigo o una leguminosa de invierno). Compite con soja de segunda y se cosecha a fines de Junio de cada año.

En esta campaña, la cosecha y envío a Puertos se habría corrido por los problemas climáticos y otros factores comerciales. Se presume también la incidencia de un aumento en los últimos años (en Argentina) en el área sembrada con "maíz de primera tardío" y "el de segunda", en detrimento del "maíz de primera". Esto estaría siendo reflejado por las estadísticas de ingreso de camiones a nuestra zona.

Conclusión N°4: El menor ingreso de vehículos a la zona en el 2016 se habría registrado en Octubre y no en noviembre o diciembre –como en otros años-. Esto sería porque hubo una excelente cosecha de trigo (campaña 2016/2017) con casi 15 millones de tn. Esta gran oferta generó un fuerte aumento en el flujo de camiones en el Gran Rosario en los dos últimos meses del año 2016.

Para los meses valle (mínimo), el hecho que en el año 2016 se haya registrado en octubre, parece responder a una vuelta hacia un patrón más normal de arribo de camiones, es decir, fuera de los meses típicos de cosecha granos gruesos (abril-mayo) o finos (diciembre-enero). En el 2016 se registró un mayor ingreso de camiones al Gran Rosario con trigo en noviembre y diciembre, en respuesta a los cambios en el marco regulatorio e impositivo de este cultivo. La eliminación de los derechos de exportación al trigo (DEX) y de las restricciones a las exportaciones (REX), generaron un aumento en el área sembrada de trigo con una producción nacional record –para los últimos años- estimada en casi 15 millones de toneladas. Esta mayor cantidad de mercadería se volcó a la red vial de acceso al Gran Rosario en noviembre y diciembre del 2016, lo cual es detectado por la información relevada por Williams Entregas.

Sofía Corina en nuestro informativo de la semana pasada indicaba lo siguiente: "En el mes de diciembre la cantidad de camiones con trigo que ingresaron a las terminales Up-River llegaron a 29.872 unidades; constituyéndose en la cifra más alta desde enero del 2008 y superando, inclusive, las cargas del cultivo estrella. El 2016 termina con el arribo de 122.794 unidades de camiones cargados con trigo; un 140% más de las 51.142 unidades anuales del 2015".

Conclusión N°5: El producto con mayor desplazamiento temporal en la llegada a los puertos y fábricas del Gran Rosario es el maíz.

Finalmente, se expone el Cuadro N° 5 que destaca el





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

Cuadro N° 5: Meses con mayor ingreso de camiones por producto al Gran Rosario

	2012	2013	2014	2015	2016
Maiz	Junio 23.994	Julio 42.392	Julio 50.881	Marzo 34.048	Agosto 59.573
Soja	Abril 52.972	Abril 87.738	Abril 85.597	Abril 95.346	Mayo 87.016
Sorgo	Noviembre 6.671	Junio 6.882	Junio 4.506	Enero 2.578	Marzo 2.075
Trigo	Enero 18.126	Enero 10.194	Diciembre 8.932	Enero 7.299	Diciembre 29.872
Girasol	Enero 4.279	Enero 6.777	Enero 1.460	Enero 2.630	Enero 4.050

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Williams Entregas S.A.

mes pico y la cantidad de camiones registrados por producto, durante el período 2012-16:

De los cinco productos considerados, los que han presentado un mayor cambio en los meses pico son el maíz y el sorgo. El maíz en los dos últimos años registró un importante cambio, ya que el mes pico pasó de ser marzo en 2015 a agosto en 2016; por las razones apuntadas anteriormente (lluvias en Abril, demoras en la cosecha y en el envío a puertos del "maíz de segunda" y "maíz de primera tardío").

En cuanto al sorgo, se observa un patrón más errático en los meses pico de ingreso de camiones, junto con una caída año a año de los volúmenes y de la participación de este grano en el total ingresado.



COMMODITIES

El bonus track de la soja EPA

SOFIA CORINA

El negocio agrícola presenta un grandísimo riesgo implícito; en pocas horas la furia de la naturaleza puede arrasar con la producción. En este sentido, la mínima posibilidad de capturar valor debería ser aprovechada, más aún si es fácil de realizar y no lleva costo alguno. La soja EPA ofrece esa oportunidad.

La soja EPA es una soja certificada como "sustentable", llamada así porque se produjo en campos que no han sufrido desmontes desde el año 2007. El productor, al

exponer el origen de su mercadería, recibe un premio en el precio del mercado. El destino de este poroto es su transformación en el biodiesel que importa el gran país del norte, los Estados Unidos. Es importante destacar que más del 60% de las importaciones de biodiesel de EE.UU son argentinas, por lo tanto se abren oportunidades para nuestro país, a menos que el nuevo presidente norteamericano, Donald Trump, las limite. Otro dato importante es que en los primeros 10 meses del año 2016, el 90% de las exportaciones argentinas fueron dirigidas a USA. Se trata de casi 1,2 millones de toneladas por un valor de 860 millones de dólares.

La Agencia de Protección Ambiental de Estados Unidos (de allí se desprenden las siglas EPA) en sus esfuerzos por reducir la emisión de gases de efecto invernadero, causantes del calentamiento global, y atenuar la dependencia de EE.UU en el petróleo; ha ampliado el Estándar para Combustibles Renovables (RFS2). Esta normativa instauró el uso de dosis crecientes de combustibles renovables en las refinerías. Si bien, la RFS2 es causa de amplios debates en el seno político y académico, en esta nota analizaremos como el productor argentino puede obtener un beneficio de la soja EPA.

La simplicidad del trámite para certificar la soja sustentable en nuestro país es admirable. Sólo se necesita un mapa de lote georreferenciado con el área total sembrada de soja y algún documento que confirme el uso del campo para la siembra de soja desde enero de 1998 a diciembre del 2007, como por ejemplo una carta de porte; facturas de flete, insumos, siembra o pulverización; remito de entrega de insumos o ticket de ingreso en acopio. Esa mercadería debe mantener su curso diferencial desde la cosecha al embarque, sin entrar en contacto con la soja no certificada como EPA.

Negociando soja bajo esta modalidad productiva se puede acceder a un precio diferencial. En nuestro recinto rosarino se han negociado hasta las últimas semanas primas de u\$s 5-7 la tonelada sobre la





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

cotización de la oleaginosa en el Mercado a Término de Buenos Aires. Sin embargo, una importante fuente referencial del sector ha ofrecido –hace algún tiempo- hasta u\$s 18/t por sobre el valor del mercado.

Resulta interesante analizar el impacto del premio de la soja EPA en los resultados económicos. Si bien existen diferentes primas, para el análisis consideramos un valor intermedio de + u\$s 10 la tonelada sobre la cotización de la soja posición mayo en MatBa. Tomando como modelo un campo propio en la zona núcleo a 150 km de los puertos de Rosario que obtiene 37 qq/ha de rinde, la ganancia por comercializar soja EPA surge de un aumento del 9% en sus ingresos brutos, pasando de u\$s 419 a 456 por hectárea producida. Si a este resultado le deducimos los impuestos provinciales y nacionales, el margen neto después de impuestos presenta una mejora de 21 dólares más por unidad productiva, llegando a un resultado final para la soja EPA 2016/17 de u\$s 256/ha.

Ahora bien, considerando el 30% de Derechos de Exportación y el resto de los impuestos que agravan la actividad, del valor FOB de u\$s 384/t, por cada tonelada exportada de soja el sector productor retiene u\$s 69 la tonelada (18% del valor), mientras que con la soja convencional se obtiene u\$s 63 /t (16,5%). Queda en evidencia que la carga impositiva de la soja es el factor que más incide en la erosión de los márgenes. De manera tal que los u\$s 10/t obtenidos por la soja EPA se convierten en u\$s 6/t por el efecto impositivo y el leve aumento de los costos de comercialización.

Si bien varios exportadores que operan en nuestro recinto han trabajado eficientemente para comercializar la soja EPA, es menester mencionar la labor de AFA SCL (Agricultores Federados Argentinos) en la agilización del trámite de soja EPA para sus asociados y con interesantes beneficios acreditados en sus cuentas corrientes. La entidad viene comercializando soja sustentable desde el año 2012, auditada por la firma Control Union, con volumen creciente año a año hasta

Resultado económico por la producción de Soja EPA

Zona núcleo argentina (*)

Margen de producción en u\$s/ha	Soja No EPA	Soja EPA	Var %
Precio Matba Mayo (u\$s/qq)	26	27	4%
Rinde (qq/ha)	37		
Ingreso bruto	968	1005	4%
Costos de Producción y Comercialización	-549	-553	
Margen Bruto	419	456	9%
Derechos, tasas e impuestos prov. y nac.	-58		
Margen Neto antes de impuesto a gcias	361	393	9%
Impuesto a las Gcias. y Bs. Pers.	-126	-138	
Margen Neto después de impuesto gcias	235	256	9%
Participación del productor en la renta exportadora en u\$s/t			
Margen neto después de Imp Gcias en US\$/t	63,4	69,1	9%
Precio FOB Up River	384		
PARTICIP. DEL PRODUCTOR EN EL VALOR FOB	16,5%	18,0%	

(*) Cálculos basados en un modelo de explotación en campo propio ubicado a 150 km de Fuente: @BCRmercados

llegar a las 1,2 millones de toneladas de poroto en la campaña comercial en curso 2015/16. Desde AFA perciben que la nueva campaña 2016/17 será promisoriosa para la soja sustentable, pero para la próxima campaña queda sujeta a las decisiones de la futura política estadounidense.

Si sumamos las hectáreas destinadas a los cultivos extensivos de maíz y soja desde la campaña 2007/08 (es decir, que hasta ese entonces ya estaban desmontadas) el potencial argentino para producir soja bajo la modalidad EPA es de 20,8 millones de hectáreas. Ahora bien, al riesgo inherente del negocio agrícola, hay que sumarle las inciertas medidas políticas de la nueva gestión de Donald Trump para completar el cartón. Del lado de la demanda externa a mediano plazo para Argentina prevalece la incertidumbre ante el nombramiento del nuevo asesor de Trump, Carl Icahn, quien habría sugerido que la política de biocombustibles americanos tiene que ser reformulada para optimizar los resultados económicos de las refinerías petroleras.

Mientras tanto, si en nuestro país se puede seguir certificando la trazabilidad del biodiesel que importa Estados Unidos y el productor argentino puede favorecerse con un premio sobre el precio de la soja, debería ser aprovechado mientras dure este beneficio.



AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017



COMMODITIES

El aumento del gasoil se va a llevar casi el 1% del valor en tranquera de la producción de granos de Argentina

JULIO CALZADA-CARINA FRATTINI

Parece un aumento mínimo. Pero no lo es. Hemos procedido a calcular el posible impacto en el bolsillo de los productores de granos argentinos del aumento del 8% en el precio del gasoil. Sobre un consumo estimado de 1.800 millones de litros en el año, los productores deberán pagar adicionalmente \$ 2.400 millones (154 millones de U\$S). Si estimamos que en la campaña 2016/17 el valor en tranquera de la producción de granos de Argentina podría oscilar en 20.700 millones de U\$S, este incremento representa el 0,7% de este valor. Parece un aumento inocente, pero no lo es. Es alto. Es un 8% cuando el Banco Central anunció una meta de inflación entre el 12 y el 17% para todo el año 2017. Este aumento en los costos y otros pueden ir mellando paulatinamente la rentabilidad del productor argentino.

Hemos procedido en la presente nota a calcular el posible impacto en el bolsillo de los productores de granos argentinos del aumento acordado en este mes por el Gobierno Nacional y las petroleras en el precio de los combustibles. Dicho aumento sería del 8%. Durante el año 2016, los valores en los surtidores subieron un 31% pero la inflación anual osciló en el 39/41%. Este es el argumento que exponen las petroleras para justificar dicha suba.

En una nota del informativo del mes de Abril de 2016 habíamos estimado el consumo de gas oil en Argentina para la campaña de granos 2015/2016 en 1.800 millones de litros. Se trata de estimaciones formuladas por nuestra Dirección de Informaciones y Estudios Económicos. Esto implica para el sector un gasto cercano a 30.331 millones de pesos por la utilización de este combustible (aproximadamente 1.920 millones de dólares estadounidenses) sin computar el aumento del 8% en el

precio de gasoil dispuesto en esta semana. Con los nuevos precios, esta cifra se elevaría a 32.757 millones de pesos.

En los 1.800 millones de litros de gas-oil hemos computado el probable consumo de combustible dentro de las explotaciones agrícolas como parte del proceso productivo (comprende la utilización de maquinaria agrícola en las principales labores culturales y movimientos internos de los rodados) y el que demanda el transporte de granos y subproductos desde las explotaciones agrícolas hacia puertos y fábricas, tanto por el modo ferroviario como por carretera. Las cifras estimadas deben ser interpretadas como resultados aproximados. El consumo de gas-oil en el proceso productivo para la campaña 2015/2016 podría haber ascendido a 858 millones de litros, en tanto que el consumo que demandaría el transporte de la producción de granos por camión y ferrocarril ascendería en dicha campaña a 941 millones de litros. Nuestras estimaciones se refieren solamente a la producción y transporte de los siguientes granos: soja, maíz, girasol, sorgo, arroz, maní, trigo, avena, centeno, cebada cervecera, alpiste, cártamo, colza, lino, cebada forrajera y trigo candeal.

Cuadro N° 1. Efecto del aumento del 8% en precio gasoil para ciclo 2015/16. ¿Cuánto pagarán los productores de granos?

Estimación de consumo de gasoil			
Proceso productivo en granos	858	mill.	Its
Transporte de granos.	941	mill.	Its
Total cadena granaria	1.799	mill.	Its
Precio final del gasoil grado 2 (con impuesto) en provincia Santa Fe			
Antes del aumento	16,86	\$ x	lt
Luego del aumento del 8%	18,21	\$ x	lt
Incremento en el precio	1,35	\$ x	lt
¿Cuánto más pagarán los productores de granos argentinos?			
En pesos	2.426	mill.	
En dólares estadounidenses	154	mill.	
Valor consumo total gasoil cadena granaria antes del aumento del 8%			
En pesos	30.331	mill.	
En dólares estadounidenses	1.920	mill.	

Fuente: Estimación realizada por la Bolsa de Comercio de Rosario





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

Tal como vemos en el cuadro N°1, el incremento del 8% en el precio de los combustibles podría significar para los productores de granos cerca de 1,35 pesos adicionales a pagar por cada litro de gasoil. Si multiplicamos ese valor incremental promedio de 1,35 \$/litro por los 1.800 millones de litros que consume el campo para la producción granaria, obtendremos un total de 2.426 millones de pesos que es la cifra aproximada que deberán pagar de más los productores por este ajuste en el precio de los combustibles. Si a esta cifra la dividimos por el tipo de cambio actual (1 U\$S= 15,8) veremos que todos los productores deberán aportar 154 millones de dólares adicionales para financiar este ajuste en los precios del gasoil.

Si estimamos que en la presente campaña 2016/2017 el valor en tranquera de la producción de granos de Argentina podría oscilar en 20.700 millones de U\$S, este incremento en el precio de los combustibles representa el 0,7% de este valor, casi el 1%. Parece un aumento inocente, pero no lo es. Si bien ajustar el precio del combustible en un 8% parece una cifra baja, hay que tener mucho cuidado: este aumento se va a llevar casi el 1% del valor de la producción de granos de Argentina medida en la tranquera. No son inocuos estos valores. Van mellando paulatinamente la rentabilidad del productor argentino. Es alto el incremento. Es un 8% cuando el Banco Central anunció una meta de inflación entre el 12 y el 17% para todo el año 2017.

Por último es importante consignar que la Sociedad Rural Argentina a través de su Instituto de Estudios Económicos y Negociaciones Internacionales a cargo del Lic. Ernesto Ambrosetti había estimado el consumo total de combustible para todo el sector agropecuario argentino en la campaña 2015/2016 en 4.300 millones de litros anuales. Esta cifra computa todas las actividades agrícola-ganaderas tales como la producción de limones, forestaciones, frutas, hortalizas, todas las economías regionales, algodón, arroz, pasturas, adecuaciones de caminos y generadores eléctricos.

Si aplicamos la misma metodología de cálculo expuesta anteriormente a esta cifra de 4.300 millones de litros, el incremento del 8% en el precio de los combustibles podría significar que todos los productores agrícolas y ganaderos del país (incluyendo las economías

regionales) deberán abonar 5.800 millones de pesos más por este aumento en los combustibles. Esta cifra en U\$S (al tipo de cambio actual) equivale a 367 millones de U\$S.



COMMODITIES

Los granos al diván

EMILCE TERRE

Las oleaginosas se llevaron todos los aplausos en el recinto local, con más compradores pagando mayor precio por girasol y la soja tocando los \$ 4.400/t. El USDA sorprendió al recortar inventarios mundiales para la campaña gruesa, mientras el agua en Argentina, por exceso o por defecto, sigue alarmando.

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

* **La semana de las oleaginosas en el #MFGR.** Álgida actividad con **#soja** disponible, que vio mejorar sus precios abiertos ofrecidos hasta los \$ 4.400/t hacia el cierre de la semana. Para soja de la próxima campaña, los ofrecimientos subieron hasta u\$s 260/t con entrega entre abril y mayo. Asimismo, se recalentó el **#girasol** que vio aumentar el número de empresas interesadas en comprar el grano impulsando los valores ofrecidos hasta u\$s 290/t para entrega en enero, que podrían haberse estirado a u\$s 295/t en casos puntuales o incluso u\$s 300/t para descarga en los puertos del sur de la región.

Entre los cereales se observó interés comprador por **#trigo** disponible ofreciéndose abiertamente hasta \$ 2.500/t con la entrega disponible, casi \$ 100/t más que la semana anterior. Sin prisa pero sin pausa, el nivel de actividad se mantiene día a día. En el caso del **#maíz**, en cambio, el volumen de negocios continuó cayendo con un solo comprador activo en la plaza local. Para maíz de la próxima campaña 2016/17, en tanto, está en vigencia un amplio abanico de oportunidades de venta a pesar de que los oferentes aguardan mejoras en las





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

cotizaciones. Por maíz de primera a entregar entre marzo y mayo se pagan entre u\$s 146 y u\$s 148 la tonelada, mientras que el tardío o de segunda se paga entre u\$s 140 y u\$s 142/t para la descarga entre mayo y julio. Si la entrega se difiere hasta fines del año próximo, los precios mejoran unos cinco dólares la tonelada.

* Respecto al **#clima**, hoy continuamos viendo campo tapado por el agua en la franja central del país (fundamentalmente norte de Buenos Aires, sudeste de Córdoba y centro de Santa Fe) mientras arde el sur de Buenos Aires y este de La Pampa, donde en algunos lotes no llovió en tres meses.

Según muestra la Oficina de Riesgo Agropecuario del gobierno argentino, casi la mitad de la provincia de Buenos Aires sobre el suroeste tiene una probabilidad de déficit hídrico en la etapa crítica de desarrollo de la soja de primera que supera el 50%, con zonas por arriba del 80%. Del lado opuesto, en el centro de Santa Fe y parte del norte de Entre Ríos, si bien totaliza un área mucho más acotada, hay lotes con probabilidades superiores al 50% de sufrir excesos en el pleno período crítico.

Para peor, los pronósticos meteorológicos oficiales confirman el peor escenario para este fin de semana: más lluvias en zonas de excesos (fundamentalmente el domingo), y nada donde se resquebraja la tierra.

* El **#USDA sacudió al mercado**. En sendos informes, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos sorprendió a los operadores al reportar en sus cifras de cierre para la producción 2016/17 de **#soja y #maíz** de Estados Unidos números inferiores a los que preveía hasta diciembre, por debajo incluso de lo que se había descontado en los precios. Como consecuencia, en ambos casos, sus stocks nacionales al cierre de la campaña se ajustaron en baja. Si bien la reacción inmediata de los futuros sojeros en Chicago fue a la suba hasta su máximo nivel en tres semanas, el maíz se vio debilitado ante el dato que los stocks del grano al 1ro de diciembre en EEUU eran mucho más abultados de lo que se esperaba encontrar, señal de una demanda más débil.

En el caso del **#trigo**, pese a que los stocks al final de la campaña 2016/17 que prevé el USDA es aún el más alto

desde fines de la década del '80, el organismo reportó una previsión de área sembrada con trigo de invierno en Estados Unidos para el año 2017 de 13,1 millones de hectáreas, la menor superficie en más de un siglo, dando sostén a los precios.

Finalmente, en sus previsiones para **#Sudamérica** el Departamento de Agricultura americano fue muy cauteloso con la situación argentina, dejando invariable su previsión para la cosecha de soja y maíz en 57 y 36,5 millones de toneladas, respectivamente. Mientras tanto, de trigo se obtendrían 15 millones de toneladas, de las cuales 8,6 millones tendrían como destino el mercado externo. Finalmente, para Brasil se proyectan 104 millones de toneladas de soja, por encima de los 102 que estimó el USDA un mes atrás, y 86,5 millones de maíz, en este caso sin cambios respecto al reporte de diciembre.

* Entre los organismos locales, fue mucha la información publicada en la semana intentando medir el impacto de las inclemencias climáticas que debió sufrir Argentina las últimas semanas. **#GEA** publicó su reporte de estimaciones mensuales ajustando en baja la previsión para maíz a 35,5 millones, desde los 36,6 millones que proyectaba en su informe anterior, en base a la pérdida de entre 200.000 y 300.000 hectáreas del cultivo. Para la soja, mantuvo en 19,6 la intención de siembra aunque destaca que entre 400.000 y 500.000 están en riesgo. Concordantemente, el informe de estimaciones de la Bolsa de Buenos Aires corrigió la cifra de superficie sojera para la 2016/17 a 19,3 millones de hectáreas.

Si la combinación de altas temperaturas y gran exigencia estacional de agua para el desarrollo de las plantas logran que los excesos se evaporen pronto donde sobran, la soja especialmente estará aún a tiempo de recuperar algo de las pérdidas y, si bien nos corre el reloj, quedan algunos días para cerrar la ventana de siembra y resiembra. En este marco resulta prematuro hacer definiciones, pero en base a una superficie de 19,4 millones de hectáreas que hoy parece un número factible y tomando un rinde promedio tendencial estimativo, la producción argentina podría situarse en el rango de los 53 a 54 millones de toneladas. Si bien ello representa una caída de un 3% respecto a la producción del 2015/16, deberá sopesarse

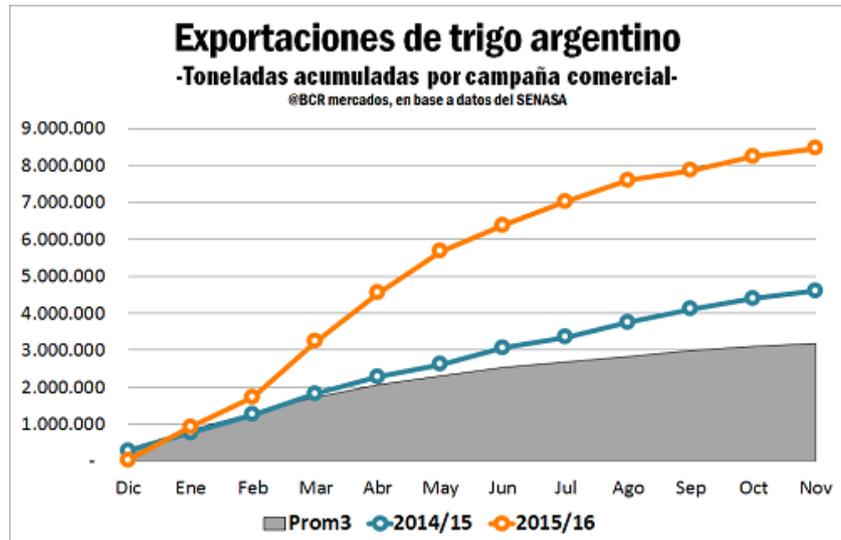




AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

con el potencial de stocks del grano que pasaran de la actual campaña a la 2016/17. Hoy, según el Ministerio de Agroindustria, se llevan compradas 43,75 millones de toneladas de poroto 2015/16, un 3% más que a la misma altura del año en el promedio de las últimas cinco campañas.

* Entre otros puntos de interés, el **#dólar** en Argentina se deslizó en baja a lo largo de la semana, con los coletazos del blanqueo y el balance de cuentas externas logrando por ahora contener la demanda estacional de divisa que suele ocurrir en época estival, y ante el renovado apetito inversor por los mercados emergentes. Por otro lado, en **#Brasil** la recolección de soja comenzó muy adelantada este año, y ya se observan filas de camiones esperando descargar en los centros neurálgicos para consumo y exportación. El arribo de la nueva cosecha sudamericana siempre es susceptible de debilitar los precios en Chicago, por lo que deberá atenderse si la estacionalidad de la oferta se adelanta este 2017. Finalmente, **#China** reportó la peor caída de sus exportaciones totales desde el 2009, reavivando los temores por una **#TradeWar** (guerra comercial) con Estados Unidos ante la amenaza de Trump de catalogar al gigante asiático como “manipulador de moneda” apenas asuma el gobierno. Terreno por demás de espinoso para la economía mundial. Asombra la visión simplista local de “es alcista para los granos al abrirse una puerta para exportar más productos argentinos a China”. Estados Unidos es el destino del 20% de las exportaciones chinas, cuando Argentina no alcanza ni el 0,5%. Para una economía como la del gigante asiático, cuyo despegue económico se dio de la mano del crecimiento de las exportaciones, ello sería un escollo muy difícil de sortear. Para el valor del dólar estadounidense (ergo, de su macroeconomía), habida cuenta que el Banco Central chino lidera los organismos que más activos monetarios americanos poseen como reservas, también. Ninguna de estas noticias es tendiente a impulsar ni el crecimiento mundial en general ni el precio de los granos en particular. Por algo se llama “guerra” y no “agradable paseo por la pradera”.



* **#LookingAhead**: Para estar atentos la próxima semana, el lunes **#Chicago** permanecerá cerrado por el feriado de EE.UU. en conmemoración al natalicio de Martin Luther King Jr., y el viernes asumirá finalmente **#DonaldTrump** como 45° Presidente de los Estados Unidos. El resto de la semana, los precios de los granos gruesos seguirán bailando al compás del dólar y lo que le dicte el clima en Sudamérica, mientras el mundo intenta afinar el lápiz de las proyecciones. Entre otros indicadores, se publicarán las nuevas estadísticas del mercado de trabajo en Argentina el miércoles y en Estados Unidos el jueves, así como los índices de evolución de precios y ventas minoristas en USA.

La imagen de la semana

Publicadas las cifras de **#exportaciones** del SENASA para el mes de noviembre 2016 puede darse por cerrada la campaña comercial de **#trigo** 2015/16, que comenzó en diciembre del 2015. Con ventas al exterior por un total de 8,5 millones de toneladas, resultó la mejor performance de los últimos cuatro años, un 166% por encima del promedio de las últimas tres campañas y un 84% arriba de lo exportado en la 2014/15.

Respecto al trigo de la nueva campaña 2016/17, ya se han anotado ventas por más de 4 millones de toneladas según consta en el sistema de **#DJVE** de la UCESCI, sobre un total de exportaciones que se estima rondará las 8,5 millones de toneladas. De ese volumen, según





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

las cifras de SIO Granos, casi 3 millones ya se programaron para descargar en las terminales de Rosario Norte y Sur entre los meses de diciembre 2016 y febrero 2017, un 134% más de lo que se entregó en la zona en el mismo trimestre del año anterior.

En tanto, según información difundida por la agencia marítima NABSA, entre el 11 y el 25 de enero hay un total de 1,1 millones de toneladas de trigo programadas para carga y despacho desde los puertos que conforman **#UpRiver** rosarino.



FINANZAS

Cheques de Pago Diferido Avalados con tasas mejores a las Lebac

NICOLÁS FERRER

Ignorados en los últimos años por inversores en búsqueda de rendimientos reales positivos, los Cheques de Pago Diferido del segmento “avalado”, el más ofertado, empiezan a ofrecer tasas atractivas para colocaciones en pesos a corto plazo ante los sucesivos recortes en las tasas de Letras del Banco Central de la República Argentina.

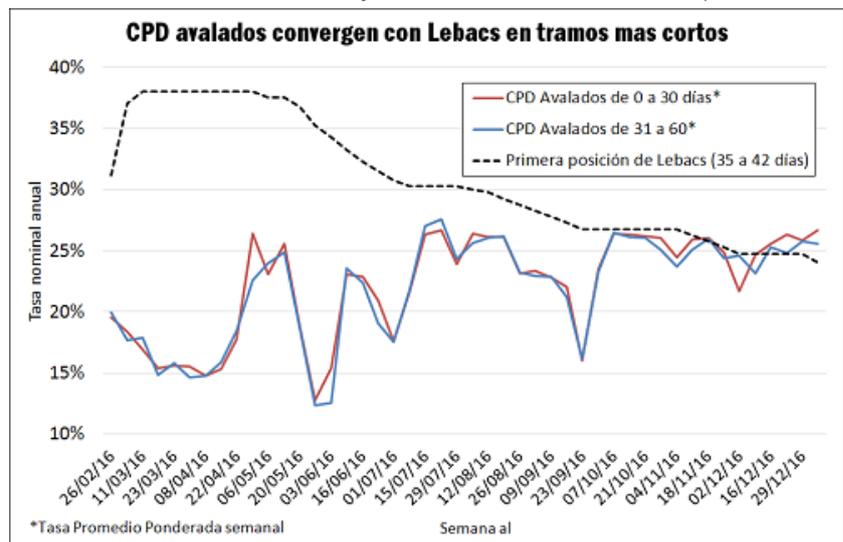
Como resultado de la política anti-inflacionaria aplicada por el Banco Central de la República Argentina, durante buena parte de 2016 las Letras del Banco Central (Lebac) a 35 días ofrecieron retornos difíciles de igualar entre colocaciones de bajo riesgo. No obstante, con las mediciones de INDEC mostrando una tendencia decreciente en el ritmo al alza de los precios y la economía mostrando dificultades para salir del estancamiento en el nivel de actividad, la autoridad monetaria dio vía libre a sucesivos recortes en las tasas pagadas por estos títulos. En la última licitación el organismo llevó la tasa pagada por la posición más corta (con vencimiento en 42 días, a mediados de febrero) al 24%, 75 puntos básicos por debajo del rendimiento pagado en la semana anterior por títulos a 35 días*.

Dicha dinámica, en conjunto con una

nueva depreciación del dólar, había hecho menos clara la preferencia por posicionarse en dichos títulos. No obstante, para quienes creían en una cierta estabilidad del tipo de cambio en el corto plazo, escaseaban alternativas en pesos comparables en términos de riesgo, dada la brecha existente entre las tasas que ofrecen las Lebac y aquellas disponibles por colocaciones a plazo fijo.

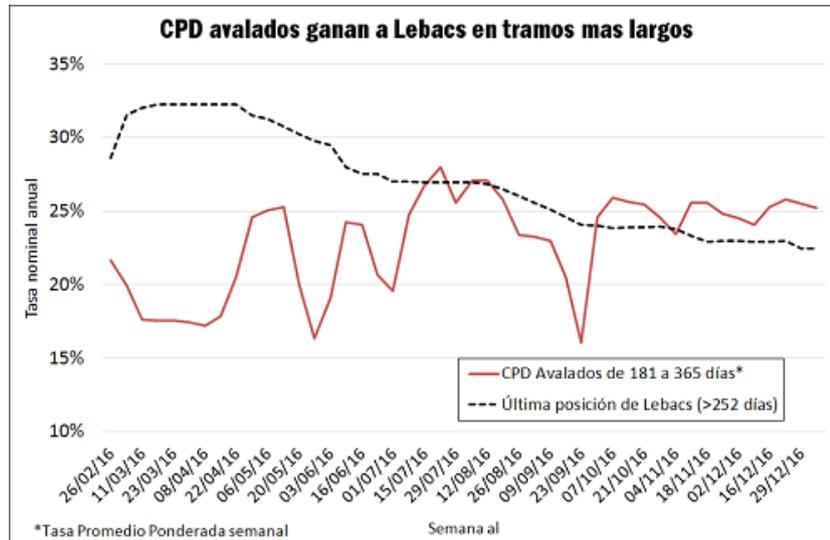
He allí un nicho que podrían suplir los **cheques de pago diferido (CPD) avalados**. Estos títulos, cuyo papel en el financiamiento de Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs) analizásemos en un artículo de la edición N° 1.763 de nuestro informativo semanal**, habían visto sus rendimientos deprimidos por la normativa que exigía a Aseguradoras y Fondos Comunes de Inversión colocar parte de su cartera en un conjunto definido de activos dentro de los cuales se encontraban los CPD.

Ante los cambios regulatorios aplicados a principios del 2016***, las tasas negociadas en estos títulos han mostrado una tendencia alcista, y hacia fines del año pasado han empezado a empatar, e incluso superar ocasionalmente, los rendimientos ofrecidos por las Lebac. En los tramos más cortos del segmento avalado (el cual resulta ser el de menor riesgo al estar los cheques garantizados por Sociedades de Garantía Recíproca), las tasas promedio ponderadas por valor nominal del cheque se han estabilizado en el rango de entre 23% y el 26% desde octubre del año pasado.





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017



* Debe recordarse que a partir de 2017 la tasa de referencia de política monetaria ha dejado de ser la correspondiente a Letras del Banco Central con vencimiento a 35 días, siendo reemplazada por la tasa de interés central del "corredor" de pasen en pesos a 7 días de plazo. Esta última se mantiene en un nivel del 24,75% desde el 29 de noviembre del año pasado.

** "Un pequeño gran problema: el acceso de las PyMEs a financiamiento (III)". Informativo Semanal N° 1763 Disponible en https://www.bcr.com.ar/Pages/Publicaciones/informativosemanal_noticias.aspx?pldNoticia=177

*** "Afuera, una FED apática; aquí con cambios regulatorios para fondos PYME". Informativo Semanal N° 1750. Disponible en https://www.bcr.com.ar/Pages/Publicaciones/informativosemanal_noticias.aspx?pldNoticia=57

Sin desmerecer el atractivo de las colocaciones a corto plazo, la mayor diferencia se encuentra en los plazos más largos, tramo donde también existe un mayor grado de liquidez para negociar. Con una curva de rendimientos en CPD avalados que se encuentra prácticamente plana, en contraste con la pendiente aún negativa presente en Lebac, la brecha de rendimientos se hace más marcada.

El atractivo de estos títulos valores respecto a las Lebac debe, no obstante, ser matizado de acuerdo a ciertas circunstancias. En primera instancia, la liquidez del mercado secundario puede no ser tan grande como la existente en la plaza de títulos emitidos por el Banco Central. Por otro lado, y tal vez aún más pertinente a los resultados de la transacción si uno desea mantener la posición hasta su vencimiento, es el tratamiento impositivo de los cheques de pago diferido.

A diferencia de las Lebac, que al revestir carácter de títulos públicos se encuentran exentas de los impuestos al Valor Agregado, a las Ganancias y Bienes Personales; los Cheques de Pago Diferido son alcanzados por los tres tributos, en el caso de los dos primeros siendo la base imponible el descuento correspondiente al cheque. Según el carácter del comprador, el IVA podría ser tratado como un crédito fiscal, pero de lo contrario debe restarse del rendimiento bruto de la operación.





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 06/01	Semana 29/12	Semana 06/01	Semana 29/12	Semana 06/01	Semana 29/12
MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	26,64	25,84				
31-60 días	25,55	25,73				
61-90 días	25,71	25,72				
91-120 días	25,45	25,53				
121-180 días	25,48	25,45				
181-365 días	25,21	25,48				
Total			269.400.205	257.366.735	1.817	1.885

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	24,08	25,00	346.754.443	353.472.130	1.638	1.602
Hasta 14 días	24,07	24,70	14.336.498	21.612.560	85	118
Hasta 21 días		25,77		193.243		9
Hasta 28 días						
> 28 días	25,10	25,58	1.592.648	244.665	25	4

Mercado de Capitales Argentino

12/01/17

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	18.591,28	1,91	80,19			9,77			
MERVAL ARG	16.771,06	1,74	47,11			9,82			
Petrobras Brasil	\$ 91,35	3,34	288,72	11,13	1,33	0,84	0,00	1,93	296.430
Pampa Energía	\$ 25,10	9,13	129,22	14,09	1,11	0,42	30,03	1,57	1.385.815
Grupo Galicia	\$ 49,15	8,02	38,46	15,11	0,88	0,99	11,43	11,28	1.184.345
Cresud	\$ 26,30	-1,13	94,88	7,35	0,87	0,73	0,00	33,88	424.219
YPF	\$ 328,00	20,74	75,67	25,87	1,14	0,84	0,00	1,93	441.539
Siderar	\$ 9,71	-0,10	51,63	4,28	1,05	0,97	14,75	11,02	4.354.464
Banco Francés	\$ 94,20	-3,88	6,01	1,29	1,11	0,99	12,09	11,28	156.030
Holcim	\$ 36,10	-6,72	210,29	4,03	0,63	0,77	122,74	27,28	209.148
Com. del Plata	\$ 2,95	-1,99	-9,51	-0,67	0,84	0,42	3,14	1,57	3.795.152
Tenaris	\$ 283,75	-1,48	104,71	2,07	0,84	0,97	0,00	11,02	33.243
Transener	\$ 16,00	-8,83	125,35	6,31	1,31	1,31	0,00	0,00	544.569
Mirgor	\$ 349,25	0,36	63,27	23,85	0,57	0,57	9,04	9,04	35.094
Banco Macro	\$ 115,50	1,09	42,39	12,46	1,03	0,99	10,02	11,28	93.464
Aluar	\$ 9,88	-1,50	10,47	-1,30	1,02	0,97	18,30	11,02	915.272
Edenor	\$ 24,30	-1,62	117,94	17,39	1,24	0,25	0,00	3,94	317.394
San Miguel	\$ 107,50	-3,50	159,34	-8,90	1,02	1,00	14,52	15,15	42.356
Endesa Cost.	\$ 12,30	-6,46	186,71	16,59	1,27	0,92	0,00	68,46	551.867
Central Puerto	\$ 193,00	0,00	145,76	6,04	0,96	0,92	136,93	68,46	24.070
Carboctor	\$ 2,10	-8,30	-16,00	20,69	0,68	0,84	0,00	1,93	695.361
Agrometal	\$ 27,35	1,48	327,34	1,30	0,96	0,87	44,62	22,31	127.028
Petrobras Arg.	\$ 12,60	8,15	71,43	14,03	1,02	0,84	0,00	1,93	274.819
P. del Conosur	\$ 8,95	7,83	558,09	65,74	0,81	0,84	0,00	1,93	211.123
Telecom Arg	\$ 61,50	6,22	40,67	4,77	1,02	1,02	19,40	9,70	126.185
Consultatio	\$ 39,00	-0,76	40,40	0,00	0,53	0,29	10,52	3,09	101.761
Celulosa	\$ 16,40	-11,11	80,22	-8,12	0,86	0,43	0,00	0,00	181.377
T. Gas del Sur	\$ 30,70	-1,29	106,51	3,38	1,05	0,53	79,53	39,76	416.739
Petrolera Pampa	\$ 87,50	4,54	214,75	3,55	0,87	0,84	15,43	1,93	92.039

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

12/01/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1630,0	-1,09	2,72	0,25	7,00%	17/04/2017
Global 17 (GJ17)	1650,0	-0,60	0,54	0,37	8,75%	02/06/2017
Bonar 18 (AN18)	1795,0	-2,18	2,34	1,71	9,00%	29/05/2017
Bonar 19 (AA19)	1725,0	0,76	3,23	2,06	6,25%	22/04/2017
Bonar 20 (AO20)	1843,0	-2,23	3,92	3,16	8,00%	08/04/2017
Bonos AA21	1703,0	-0,99	5,38	3,58	6,88%	22/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1837,5	-2,26	5,36	3,85	8,75%	07/05/2017
Bonos AA26	1685,0	-0,88	5,38	3,58	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2397,9	-0,06	7,45	7,55	8,28%	30/06/2017
Discount u\$s L. NY (DICY)	2385,0	-0,21	7,52	7,53	8,28%	30/06/2017
Par u\$s L. Arg. (PARA)	971,0	-2,61	8,16	11,06	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	987,0	-0,40	8,01	11,12	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1620,0	0,62	7,65	11,00	7,63%	22/04/2017

DOLLAR-LINKED

Bonad 17 (AF17)	1581,5	-0,85	5,54	0,09	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1580,0	-0,63	3,36	1,12	2,40%	18/03/2017

EN PESOS + CER

Bogar 18 (NF18)	89,7	-0,77	3,70	0,54	2,00%	04/02/2017
Bocon 24 (PR13)	410,0	-0,85	2,37	3,40	2,00%	15/01/2017
Boncer 20 (TC20)	106,0	0,95	2,57	3,08	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	115,2	0,34	2,05	4,15	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	726,5	2,02	3,87	8,85	5,83%	30/06/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	333,0	-1,04	4,44	13,94	1,18%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	533,0	-0,37	4,77	15,14	3,31%	30/06/2017

EN PESOS A TASA FIJA

Bono Marzo 2018 (TM18)	113,0	2,26	18,82	0,89	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	113,0	2,73	17,56	1,28	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	114,0	6,54	16,08	2,98	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	107,3	4,13	15,77	3,88	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	108,5	5,85	15,11	4,81	15,50%	17/04/2017

Mercado Accionario Internacional

12/01/17

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	19.890,84	-0,05%	23,14%	0,64%	19.999,63
S&P 500	2.267,85	-0,05%	19,97%	1,30%	2.282,10
Nasdaq 100	5.032,51	1,36%	20,31%	3,47%	5.050,21
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.292,37	1,42%	22,42%	2,17%	7.328,51
DAX (Frankfurt)	11.521,04	-0,55%	15,66%	0,35%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.407,40	-0,85%	5,29%	0,59%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.863,97	-0,75%	10,75%	0,03%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	63.953,93	3,22%	64,51%	6,38%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.119,63	-1,45%	5,76%	0,52%	6.124,04





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

12/01/17

Plaza/Producto	Entrega	12/1/17	4/1/17	13/1/16	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.495	2.490	1.850	↑ 0,2%	↑ 34,9%
Maíz	Disp.	2.620	2.840	1.955	↓ -7,7%	↑ 34,0%
Girasol	Disp.	4.500	4.500	3.630	0,0%	↑ 24,0%
Soja	Disp.	4.285	4.180	3.140	↑ 2,5%	↑ 36,5%
Sorgo	Disp.	2.300	2.200	2.000	↑ 4,5%	↑ 15,0%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Ene/Feb	161,0	159,5	142,0	↑ 0,9%	↑ 13,4%
Maíz	Mar/May	148,0	149,2	146,0	↓ -0,8%	↑ 1,4%
Soja	Abr/May	262,0	261,0	215,0	↑ 0,4%	↑ 21,9%

* 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

12/01/17

Producto	Posición	12/1/17	5/1/17	13/1/16	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	156,6	156,6	175,6	0,0%	↓ -10,8%
Trigo HRW	Disp.	163,4	159,7	174,9	↑ 2,4%	↓ -6,6%
Maíz	Disp.	141,0	142,2	140,9	↓ -0,8%	↑ 0,1%
Soja	Disp.	379,2	368,7	330,3	↑ 2,8%	↑ 14,8%
Harina de soja	Disp.	357,4	346,6	300,8	↑ 3,1%	↑ 18,8%
Aceite de soja	Disp.	790,3	771,6	647,3	↑ 2,4%	↑ 22,1%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Mar	156,6	165,1	179,7	↓ -5,1%	↓ -12,8%
Trigo HRW	Mar	163,4	167,9	182,3	↓ -2,7%	↓ -10,4%
Maíz	Mar	141,0	136,4	150,3	↑ 3,4%	↓ -6,2%
Soja	Ene	379,2	360,6	315,6	↑ 5,1%	↑ 20,1%
Harina de soja	Ene	357,4	344,4	306,2	↑ 3,8%	↑ 16,7%
Aceite de soja	Ene	790,3	816,8	690,0	↓ -3,2%	↑ 14,5%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,69	2,59	2,34	↑ 3,7%	↑ 14,7%
Soja/maíz	En/Mr	2,69	2,64	2,10	↑ 1,7%	↑ 28,0%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,11	1,10	1,25	↑ 0,8%	↓ -10,9%
Harina soja/soja	Disp.	0,94	0,94	0,91	↑ 0,3%	↑ 3,5%
Harina soja/maíz	Disp.	2,53	2,44	2,13	↑ 4,0%	↑ 18,7%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,34	0,33	↓ -0,4%	↑ 1,8%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

12/01/17

Origen / Producto	Entrega	11/1/17	5/1/17	14/1/16	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	174,0	175,0	195,0	↓ -0,6%	↓ -10,8%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	200,9	201,9	214,4	↓ -0,5%	↓ -6,3%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	177,7	180,5	197,2	↓ -1,5%	↓ -9,9%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	183,3	184,1	162,8	↓ -0,4%	↑ 12,6%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	182,0	182,5	189,0	↓ -0,3%	↓ -3,7%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	152,0	152,0	157,0	0,0%	↓ -3,2%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	173,0	173,0	172,5	0,0%	↑ 0,3%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	188,3	187,5	162,6	↑ 0,4%	↑ 15,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	148,5				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	165,1	164,7	166,2	↑ 0,3%	↓ -0,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	169,0	167,5	164,0	↑ 0,9%	↑ 3,0%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	165,0	166,0	129,0	↓ -0,6%	↑ 27,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	152,4	154,1	162,6	↓ -1,1%	↓ -6,3%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	379,4	382,4	327,1	↓ -0,8%	↑ 16,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	392,4	392,9	345,1	↓ -0,1%	↑ 13,7%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	390,2	390,7	361,4	↓ -0,1%	↑ 8,0%





AÑO XXXIV – N° 1792 – VIERNES 13 DE ENERO DE 2017

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

12/01/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,821	\$ 16,053	\$ 15,913	\$ 13,560	16,67%
USD comprador BNA	\$ 15,650	\$ 15,900	\$ 15,750	\$ 13,400	16,79%
USD Bolsa MEP	\$ 15,812	\$ 16,079	\$ 15,982	\$ 13,692	15,48%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,855				
USD Rofex 10 meses	\$ 18,780				
Real (BRL)	\$ 4,96	\$ 5,00	\$ 4,74	\$ 3,37	47,20%
EUR	\$ 16,78	\$ 16,84	\$ 16,81	\$ 14,71	14,08%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior

Reservas internacionales (USD)	39.802	38.772	37.811	25.671	55,05%
Base monetaria (ARS)	840.119	821.664	772.365	606.740	38,46%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	11.601	11.338	12.154	5.445	113,04%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.086.759	1.098.212	1.059.224	926.406	17,31%
Billetes y Mon. en poder del público (A1)	532.904	528.782	485.055	418.369	27,38%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.133.044	1.157.288	1.074.272	882.482	28,39%
Depósitos del Sector Privado en USD	22.706	22.618	21.279	10.886	108,58%
Préstamos al Sector Privado en ARS	907.721	909.714	877.364	760.498	19,36%
Préstamos al Sector Privado en USD	9.034	9.069	9.220	3.000	201,13%
M ₂ /2	1.288.392	1.318.859	1.179.628	1.010.026	27,56%

TASAS

BADLAR bancos privados	18,75%	19,44%	19,56%	22,56%	-3,81%
Call money en \$ (comprador)	23,00%	22,75%	24,50%	23,00%	0,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	24,08%	25,00%	24,91%	24,35%	-0,27%
LEBAC 3 meses	23,00%	23,50%	24,13%	30,00%	-7,00%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	23,41%	28,09%	41,04%	12,67%	10,74%

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 53,07	\$ 53,26	\$ 51,04	\$ 30,48	74,11%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.205,05	\$ 1.164,25	\$ 1.162,25	\$ 1.088,15	10,74%
Plata	\$ 16,77	\$ 16,42	\$ 16,83	\$ 14,12	18,77%

/1 FIIN = Reservas Internacionales - Cuentas Corrientes en otras monedas - Otros Pasivos.

/2 M₂ = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista

Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)

13/01/17

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	III Trimestre	-3,8	-3,8	3,8	
EMAE /1 (var. % a/a)	oct-16	-4,7	-4,7	2,3	
EMI /2 (var. % a/a)	nov-16	-4,1	-8,0		

ÍNDICES DE PRECIOS

IPC GBA-CABA (var. % m/m)	dic-16	1,2	1,6		
Básicos al Productor (var. % m/m)	nov-16	0,9	0,8		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	nov-16	1,4	4,8	0,9	33,1

MERCADO DE TRABAJO

Tasa de actividad (%)	III Trimestre	46,0	46,0	44,8	1,2
Tasa de empleo (%)	III Trimestre	42,1	41,7	42,2	-0,1
Tasa de desempleo (%)	III Trimestre	8,5	9,3	5,9	2,6
Tasa de subocupación (%)	III Trimestre	10,2	11,2	8,6	1,6

COMERCIO EXTERIOR

Exportaciones (MM u\$s)	nov-16	4.822	4.711	4.002	20,5%
Importaciones (MM u\$s)	nov-16	4.721	4.829	4.738	-0,3%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	nov-16	101	-119	-736	-113,7%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

