



AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017



**COMMODITIES**

**¿Cuáles pueden ser los destinos finales y usos de la soja 2016/2017?**

BERGERO - CALZADA - TERRÉ

En el presente trabajo se presenta una infografía con los posibles destinos finales y usos de la producción de soja de Argentina en la actual campaña 2016/2017. Al igual que el año pasado, el 85% de la producción argentina de soja se exportaría como grano, harina, aceite, biodiesel y otros subproductos. Las exportaciones de poroto de soja y sus derivados ascenderían -según nuestros cálculos- a 45 millones de toneladas. Las 56 millones de toneladas de poroto de soja del ciclo 2016/2017 generarían ventas al exterior de 9 millones de tn de poroto de soja; 29,5 millones de tn de harina de soja; 5,3 millones de toneladas de aceite de soja y cerca de 1,2 millones de tn de biodiesel. Este último rubro presenta grandes dudas, teniendo en cuenta los problemas para vender a Estados Unidos.

Página 2

**Récord de negocios a fijar en la nueva campaña de soja**

EMILCE TERRÉ

En el contexto de un dólar planchado y alta inflación, los valores actuales de la oleaginosa no cierran ni para el productor ni para el exportador, mientras la industria cierra a duras penas su ecuación de ingresos, y el 67% de las transacciones se hicieron "a fijar". Para el productor, retener soja se ha convertido en su principal mecanismo de ahorro ya que resuelve las tres funciones básicas que se le exigen al dinero: unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor.

Página 3

**La campaña de soja 2015/16 dejó US\$ 453 mil menos que la**

**2014/15**

FEDERICO DI YENNO

La exportación de poroto de soja y de sus principales subproductos para la campaña 2015/16 dejó un saldo de exportaciones de 18.645 millones de US\$, según información del INDEC. Ello es 453 mil US\$ menos que lo ingresado por los despachos del complejo oleaginoso la campaña precedente por una combinación de menor volumen exportado a precios más bajos. Sobresale el repunte de importaciones temporarias de soja, que suman 674.700 toneladas en lo que va del 2017.

Página 6

**La necesidad de la demanda le puso piso a la baja de los granos gruesos**

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

El comportamiento antagónico del precio de la soja en el mercado local y el internacional se percibe como una señal de fortaleza de la demanda desde las fábricas del Up-River. Los precios tocaron los \$ 3.700, marcando una suba semanal de 2,8%. Sin embargo, la estrella de las negociaciones fue el maíz.

Página 8



**FINANZAS**

**Resumen de actividad del mercado de capitales durante el mes de abril**

NICOLÁS FERRER

A una rueda del cierre de abril, el índice Merval marca una suba acumulada del 3,1%, habiendo registrado nuevos máximos tanto en pesos como en dólares. Por su parte, los bonos largos en dólares continuaron su rally alcista tanto por una moderada depreciación de la moneda local como una caída de tasas.

Página 10

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017



**COMMODITIES**

### ¿Cuáles pueden ser los destinos finales y usos de la soja 2016/2017?

BERGERO – CALZADA – TERRÉ

En el presente trabajo se presenta una infografía con los posibles destinos finales y usos de la producción de soja de Argentina en la actual campaña 2016/2017. Al igual que el año pasado, el 85% de la producción argentina de soja se exportaría como grano, harina, aceite, biodiesel y otros subproductos. Las exportaciones de poroto de soja y sus derivados ascenderían -según nuestros cálculos- a 45 millones de toneladas. Las 56 millones de toneladas de poroto de soja del ciclo 2016/2017 generarían ventas al exterior de 9 millones de tn de poroto de soja; 29,5 millones de tn de harina de soja; 5,3 millones de toneladas de aceite de soja y cerca de 1,2 millones de tn de biodiesel. Este último rubro presenta grandes dudas, teniendo en cuenta los problemas para vender a Estados Unidos.

En la presente nota se explicitan nuestras estimaciones acerca los posibles destinos finales y usos de la producción argentina de soja de la campaña que se está cosechando (2016/2017). Tratamos de intuir que puede esperarse del complejo exportador e industria nacional sojera, al moler, exportar -sin procesar- o consumir la cosecha de poroto de soja 2016/2017. Evaluamos las producciones probables de cada uno de los productos y subproductos, cuanto se destinaría al consumo interno y cuánto a exportaciones. Para ello hemos preparado una infografía que clarifica expositivamente las estimaciones que hemos realizado.

En primer lugar, la producción de poroto de soja Argentina para la campaña 2016/2017 es estimada por la Bolsa de Comercio de Rosario – a la fecha del presente informe- en el orden de las 56/56,3 millones de toneladas. El área sembrada habría estado situada en las 19,2 millones de hectáreas con un rinde promedio de 30,9 quintales por hectárea. La superficie no cosechada, de acuerdo a estimaciones de GEA-BCR (Guía Estratégica para el Agro), ascendería a 1.000.000 hectáreas en esta campaña.

Las exportaciones de poroto de soja sin procesar ascenderían a 9 millones de toneladas. La producción de habas de soja destinada a semillas, producción de

alimentos balanceados, y residual estaría en el orden de los 4,6 millones de toneladas.

Argentina destinaría a su complejo industrial oleaginoso cerca de 42 millones de toneladas de poroto de soja de esta campaña para ser triturada por sus fábricas. De ese crushing, las plantas aceiteras en su conjunto podrían llegar a obtener cerca de 32,5 millones de toneladas de harina, pellets y expeller de soja y unos 8,2 millones de toneladas de aceite de soja (19,5% de 42 millones de tn. de poroto triturados).

De esta producción de harina, pellets y expeller de soja de 32,5 millones de toneladas, se destinarían – aproximadamente- unas 29,5 millones de toneladas a la exportación y 3 millones de toneladas al consumo interno, principalmente para alimentación animal.

La producción argentina de aceite de soja que surgiría de moler la cosecha 2016/2017 rondaría las 8,2 millones de toneladas. Unas 400.000 toneladas de aceite de soja quedarían en el mercado interno argentino, utilizada por ejemplo, para mezclas de aceite comestible.

La exportación argentina de aceite de soja de la campaña 2016/2017 oscilaría en las 5,3 millones de toneladas. En tanto se estima que cerca de 2,4 millones de toneladas de aceite de soja se remitirían a las fábricas de biodiesel como materia prima. La producción final de biodiesel se destinaría de la siguiente forma: a exportación cerca de un millón doscientas mil toneladas y otro 1,2 millones de toneladas de biodiesel quedarían en el mercado interno argentino, principalmente para ser mezcladas con gasoil destinado a combustible del parque automotor argentino.

En consecuencia, las exportaciones de poroto de soja y sus derivados que surgiría de la cosecha del 2016/2017 podría ubicarse en 45 millones de toneladas, compuestas por 9 millones de toneladas de poroto de soja; 29,5 millones de tn de harina de soja; 5,3 millones de toneladas de aceite de soja y cerca de 1,2 millones de toneladas de biodiesel. Realizando la conversión a grano utilizado, es correcto afirmar que el 85% de la producción de poroto de soja de Argentina se vende al



**AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017**

exterior como grano sin procesar, harinas, aceites y biodiesel.

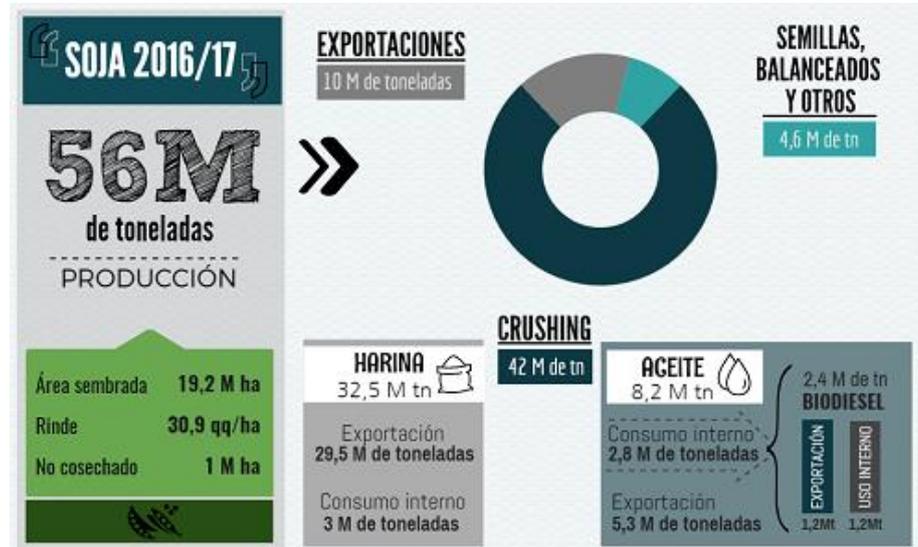
Las estimaciones han sido formuladas con información y estadísticas del MINAGRI, USDA, GEA-BCR e informantes calificados. Se trata de cifras orientativas, ya que se han adoptado supuestos simplificadores para el cálculo. Incluso hay subproductos menores que no han sido cuantificados. Entendemos que las cifras expuestas reflejan adecuadamente los posibles números finales de los usos y destinos de la soja argentina de la presente campaña.

Las mayores dudas nos surgen en la estimación de las exportaciones de Biodiesel, debido a que en la actualidad nuestro país no estaría cerrando operaciones con Estados Unidos, el principal comprador del año 2016. Tengamos presente lo siguiente. El año pasado Argentina exportó 1.600.000 toneladas de Biodiesel al mundo y el gran país del Norte de América compró 1.470.000 toneladas. USA tuvo a su cargo el 90% de las exportaciones totales argentinas por un total de US\$ 1240 millones.

Este año las compras de biodiesel argentino en los Estados Unidos prácticamente se han paralizado por dos razones:

- El vencimiento a fin del año pasado de un crédito fiscal que recibían los para los mezcladores ("blenders") estadounidenses por mezclar biodiesel con combustible fósil.
- Una denuncia contra el biocombustible argentino por supuesto dumping por parte del National Board Biodiesel (NBB) –Asociación de productores estadounidenses de biodiesel- ante la Comisión de Comercio de los Estados Unidos.

De la resolución de esta denuncia en el corto plazo dependerá –sin dudas- los números finales de las exportaciones de biodiesel de Argentina. La reapertura



del mercado europeo todavía aparece como incierta. En los próximos meses se verá cual será el curso final de estos dos acontecimientos, claves para la industria local.



## COMMODITIES

### Récord de negocios a fijar en la nueva campaña de soja

#### EMILCE TERRÉ

En el contexto de un dólar planchado y alta inflación, los valores actuales de la oleaginosa no cierran ni para el productor ni para el exportador, mientras la industria cierra a duras penas su ecuación de ingresos, y el 67% de las transacciones se hicieron "a fijar". Para el productor, retener soja se ha convertido en su principal mecanismo de ahorro ya que resuelve las tres funciones básicas que se le exigen al dinero: unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor.

La espiral bajista en la que han entrado los precios de la soja a nivel internacional, empujados por una combinación de mayor oferta global, un dólar fortalecido en el mundo y el reverdecimiento de colocaciones financieras alternativas para los grandes fondos de inversión acabaron por contagiar los precios domésticos de la oleaginosa.



**AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017**

Como resaltábamos en el informe de la semana anterior (ver *Los retrasos definen a la soja*), si bien en Argentina los precios en pesos se mantienen prácticamente en el mismo nivel que tenían a esta altura del año anterior, no debe olvidarse que en el ínterin la inflación del 40% implica un grave deterioro del poder de compra de esos \$ 3.600 por tonelada producida.

Para los productores de nuestra zona, el trigo probablemente les haya dejado reservas en la caja para hacer frente a las erogaciones del corto plazo, por lo que cuentan aún con un margen de tiempo antes de tornarse imprescindible vender producción para hacer seguir girando la rueda.

Del lado opuesto, los márgenes tanto de la industria como de la exportación vienen muy ajustados en lo que va de la campaña. Luego que algunos problemas de oferta para productos sustitutos y la demanda forrajera hubiesen dado impulso a los valores del aceite y la harina de soja el año pasado, los mismos perdieron impulso. Hoy, el precio del aceite de soja se encuentra un 15% por debajo del máximo relativo de US\$ 831,6/t que alcanzó el 7 de diciembre del año pasado, mientras que el valor de la harina de soja se halla un 25% por debajo del máximo relativo de US\$ 461,1/t del 2 de junio de 2016.

En este marco, la comercialización de poroto de soja de la nueva campaña 2016/17 al finalizar la 15° semana del corriente año (concretamente al 19/04/2017), y tal como las informa el Ministerio de Agroindustria refleja a las claras no sólo el lento ritmo de *farmer selling* argentino, sino también la escasísima disposición a fijar precio los valores vigentes, predominando las operaciones "a fijar".

**Cuadro N° 1. Evolución de las compras realizadas por exportadores e industriales a mediados de abril para soja nueva**

Cosecha	Compras Exportación	Compras A Fijar Exportación	Compras Fijadas Exportación	Compras Por Fijar Exportación	Compras Precio Firme Exportación	Relación Compras por fijar / Total compras exportación
2002/03	4.342,7	1.865,8	77,4	1.788,4	2.554,3	41%
2003/04	4.241,4	1.572,1	95,8	1.476,3	2.765,1	35%
2004/05	4.534,0	1.532,0	290,9	1.241,1	3.292,9	27%
2005/06	4.381,9	1.961,3	284,6	1.676,7	2.705,2	38%
2006/07	5.780,0	1.720,8	394,1	1.326,7	4.453,3	23%
2007/08	8.525,9	3.656,1	298,7	3.357,4	5.168,5	39%
2008/09	16.762,8	5.316,1	4.576,9	739,2	16.023,6	4%
2009/10	9.660,4	3.850,2	797,1	3.053,1	6.607,3	32%
2010/11	7.832,6	3.566,7	469,5	3.097,2	4.735,4	40%
2011/12	8.908,3	3.909,6	1.107,3	2.802,3	6.106,0	31%
2012/13	4.752,4	2.294,1	232,5	2.061,6	2.690,8	43%
2013/14	5.486,7	3.090,1	733,1	2.357,0	3.129,7	43%
2014/15	6.878,8	4.445,0	430,9	4.014,1	2.864,7	58%
2015/16	6.282,0	3.725,0	834,3	2.890,7	3.391,3	46%
<b>2016/17</b>	<b>5.331,2</b>	<b>3.407,8</b>	<b>337,2</b>	<b>3.070,6</b>	<b>2.260,6</b>	<b>58%</b>

Cosecha	Compras Industria	Compras A Fijar Industria	Compras Fijadas Industria	Compras Por Fijar Industria	Compras Precio Firme Industria	Relación Compras por fijar / Total compras Industrias
2002/03	6.581,1	3.126,2	183,0	2.943,2	3.637,9	45%
2003/04	7.041,4	3.620,3	199,0	3.421,3	3.620,1	49%
2004/05	9.829,1	5.363,6	458,9	4.904,7	4.924,4	50%
2005/06	10.012,2	5.805,4	563,9	5.241,5	4.770,7	52%
2006/07	12.600,3	5.848,6	633,5	5.215,1	7.385,2	41%
2007/08	9.990,7	4.398,9	619,2	3.779,7	6.211,0	38%
2008/09	28.869,2	11.678,5	11.333,1	345,4	28.523,8	1%
2009/10	11.556,5	8.220,6	1.682,0	6.538,6	5.017,9	57%
2010/11	11.197,7	6.069,7	1.260,7	4.809,0	6.388,7	43%
2011/12	10.396,6	5.960,0	1.525,8	4.434,2	5.962,4	43%
2012/13	8.137,3	5.699,1	836,4	4.862,7	3.274,6	60%
2013/14	7.123,1	2.724,6	571,7	2.152,9	4.970,2	30%
2014/15	8.817,8	5.928,9	878,5	5.050,4	3.767,4	57%
2015/16	10.316,4	7.015,1	968,7	6.046,4	4.270,0	68%
<b>2016/17</b>	<b>10.528,8</b>	<b>7.980,7</b>	<b>488,8</b>	<b>7.491,9</b>	<b>3.036,9</b>	<b>71%</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a estimaciones propias y del Ministerio de Agroindustria

Esto surge de comparar las compras de la nueva campaña con las registradas en los últimos 15 años y desde la salida de la convertibilidad. Aclaremos que hemos considerado los registros de avance de las ventas a la finalización de la semana N° 15 de cada año y siempre para la mercadería de la nueva campaña. Para este análisis se confeccionaron dos cuadros, el primero





**AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017**

muestra la evolución de las compras de soja de la nueva cosecha realizadas por exportadores e industriales a la 15° semana del año, correspondiente a mediados de abril. El segundo cuadro muestra la relación entre “Compras totales”, “Compras a fijar precio”, “Compras con precio firme” y la producción nacional estimada para la nueva campaña.

De la evaluación surgen las siguientes apreciaciones:

**a) Las compras por fijar precio alcanzan un récord**

De los 15,9 millones de toneladas compradas por la industria y la exportación, un 67% se hizo bajo la modalidad de negocios “a fijar precio”, la proporción más alta de los últimos 15 años y un 53% por encima del promedio de la última década.

Con un dólar planchado y precios en baja, son escasos los incentivos para vender a precio firme. En este marco, si bien se opta por entregar la mercadería el vendedor prefiere retener la opción de establecer el precio de ese grano en algún momento futuro, a la espera que los precios repunten o el valor de la divisa norteamericana retome la senda alcista que transitaba antes de la entrada de dólares del blanqueo y la liquidación de la nueva cosecha. Además, el gobierno ha comprometido la progresiva reducción de retenciones a partir de enero de 2018, lo cual posiblemente acentúe la propensión a retener grano a lo largo del año.

Del lado opuesto, en medio de la incertidumbre productiva que trajo aparejado un abril más lluvioso de lo que se esperaba, los compradores están dispuestos a ofrecer esta modalidad de contratación con tal de asegurarse la provisión del grano, imprescindible para el desarrollo de su actividad.

Vale destacar que la preferencia de los negocios a fijar se da mayormente entre los industriales, quienes realizaron el 71% de sus compras bajo esta condición. El sector exportador, en tanto, ha dejado el 58% de sus compras con precio abierto.

**b) Para abril de 2017 se vendió el menor volumen de soja nueva con precio firme de los últimos 15 años, exacerbando el riesgo de precio.**

Como contracara de lo anterior, puede observarse en el Cuadro 2 que el volumen de compras con precio firme realizado por exportadores e industriales es el más bajo de la última década y media, con apenas 5,3 millones de toneladas. Este monto representa menos de una décima parte del total de producción estimada para la campaña.

En otras palabras, la cantidad de producción de soja que no está cubierta del riesgo a la baja de precio en el mercado físico es récord para la República Argentina. En un marco donde nuestros vecinos sudamericanos están batiendo todas las marcas en producción de soja, al tiempo que Estados Unidos se prepara para sembrar la mayor superficie en su historia con el poroto y poner fin a su política de “dinero barato” (con el potencial alcista que ello trae aparejado para el valor del dólar en el mundo y la consecuente presión bajista sobre los *commodities* agrícolas) este dato resulta alarmante.

**c) La exportación no muestra demasiado interés en originar mercadería para el embarque de grano a los valores actuales**

Tal como comentásemos más arriba, la exportación a los valores de transacción actuales se encuentra trabajando a contra-margen. Es decir, debe pagar un precio más alto por el grano que compra del que le rinde la venta a los valores FOB que rigen hoy en día, una vez deducidos los gastos comerciales y en puerto por embarcar la mercadería. Durante el mes de abril, el margen teórico promedió los US\$ (-7,0)/t.

En este marco, los 5,3 millones de toneladas que lleva compradas el sector de soja nueva se encuentra entre los registros más bajos de la última década, un 15% atrás de lo comprado para la misma altura del año anterior y un 17% por debajo del promedio de los últimos cinco años. Las compras de la industria, en cambio, suman ya 10,5 millones de toneladas y se encuentran un 2% arriba de lo originado para mediados de abril del año 2016 y un 18% por encima del promedio de las últimas 5 campañas.

**d) La relación de “compras totales” respecto a la “producción total nacional” parece señalar un cambio estructural**





AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017

La proporción del 28% entre el volumen de soja comprada bajo todas las modalidades para mediados de abril (15,9 millones de toneladas) con la producción total estimada a nivel nacional (56 millones de toneladas), si bien resulta algo menor al 30% que se registraba a la misma altura del año anterior, se encuentra en línea con los porcentajes observados para esa fecha en los últimos 5 años.

En este caso, puede tratarse de un cambio estructural en la negociación motivado por una conjugación de factores, entre los que se destacan la generalización del uso de silo-bolsa, con el mayor margen de acción que ello le da al productor para decidir su momento de venta; la profesionalización de la estrategia comercial de los oferentes que se ha refinado y opta por estrategias más complejas que el "cosechar y vender"; la flexibilización de vencimientos "a cosecha" de las Tarjetas Agro (unos de los principales mecanismos de financiación bancaria del sector), y la posibilidad que brinda la hidrovía al sector comprador de abastecerse en los primeros meses del año de mercadería de nuestros países vecinos, donde la cosecha se realiza algo más temprano ofreciendo buena cantidad del grano a precios competitivos, etc. (como referencia, entre febrero y marzo de 2017 las importaciones de poroto de soja sumaron casi 600.000 toneladas).

Sin perjuicio de todo lo anterior, por sobre todas las cosas, la retención de mercadería está vinculada al cada vez más claro rol que la soja juega como mecanismo de ahorro para el productor, ganándole a colocaciones más tradicionales como cajas de ahorro, compra de dólares o títulos públicos. Cada vez más, la soja cumple para el productor las tres funciones básicas del dinero: como unidad de cuenta (por ejemplo, en la fijación de alquileres rurales en términos de quintales de soja por hectárea), como medio de pago (en operaciones de canje por insumos o servicios) y como reserva de valor (al haber salido relativamente indemne de las

**Cuadro N° 2. Relaciones entre compras totales, a fijar y con precio firme a mediados de abril y producción nacional estimada para la nueva campaña de soja**

Cosecha	Total Compras con Precio por Fijar a la semana N°15	Total Compras con Precio en Firme a la semana N°15	Compras Totales a la semana N°15	Relación: Compras por fijar precio / Total de compras a la semana N°15	Relación: Compras con precio en firme / Total de compras a la semana N°15	Producción Nacional estimada de la nueva campaña	Relación: Compras totales a la semana 15 / Producción Nacional estimada	Relación: Compras con precio en firme a la semana 15 / Producción Nacional estimada
2002/03	4.731,6	6.192,2	10.923,8	43%	57%	35.373,8	31%	18%
2003/04	4.897,6	6.385,2	11.282,8	43%	57%	33.000,6	34%	19%
2004/05	6.145,8	8.217,3	14.363,1	43%	57%	39.010,4	37%	21%
2005/06	6.918,2	7.475,9	14.394,1	48%	52%	40.720,8	35%	18%
2006/07	6.541,8	11.838,5	18.380,3	36%	64%	48.574,0	38%	24%
2007/08	7.137,1	11.379,5	18.516,6	39%	61%	46.182,6	40%	25%
2008/09	1.084,6	44.547,4	45.632,0	2%	98%	32.000,0	143%	139%
2009/10	9.591,7	11.625,2	21.216,9	45%	55%	54.498,0	39%	21%
2010/11	7.906,2	11.124,1	19.030,3	42%	58%	49.044,0	39%	23%
2011/12	7.236,5	12.068,4	19.304,9	37%	63%	40.093,1	48%	30%
2012/13	6.924,3	5.965,4	12.889,7	54%	46%	50.145,3	26%	12%
2013/14	4.509,9	8.099,9	12.609,8	36%	64%	53.399,5	24%	15%
2014/15	9.064,5	6.632,1	15.696,6	58%	42%	61.404,5	26%	11%
2015/16	8.937,1	7.661,3	16.598,4	54%	46%	55.290,0	30%	14%
2016/17	10.562,5	5.297,5	15.860,0	67%	33%	56.000,0	28%	9%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a estimaciones propias y del Ministerio de Agricultura

recurrentes crisis económicas argentinas que acorralaban las cajas de ahorro en los bancos, quebrantaban los títulos públicos o sitiaban el mercado cambiario).



**COMMODITIES**

**La campaña 2015/16 de soja deja 453 mil dólares de exportación menos que la 2014/15**

FEDERICO DI YENNO

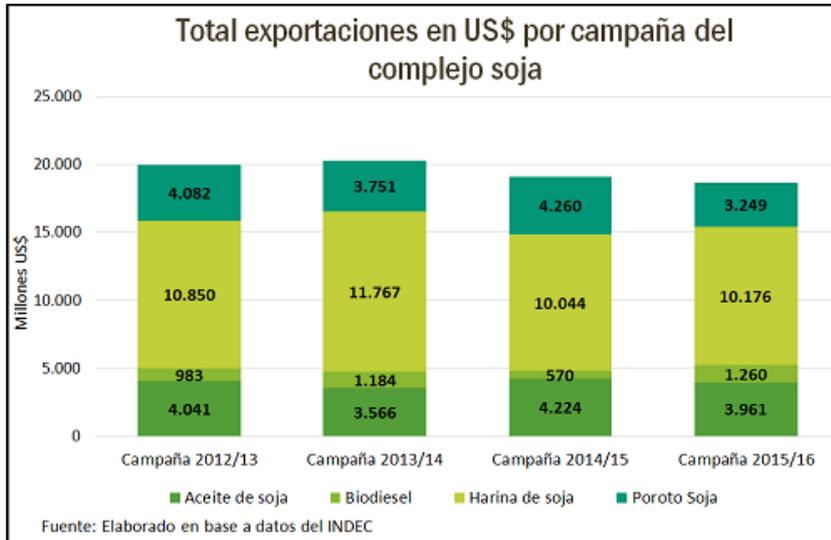
La exportación de poroto de soja y de sus principales subproductos para la campaña 2015/16 dejó un saldo de exportaciones de 18.645 millones de US\$, según información del INDEC. Ello es, 453 mil US\$ menos que lo ingresado por los despachos del complejo oleaginoso la campaña precedente por una combinación de menor volumen exportado a precios más bajos. Sobresale también el repunte de las importaciones temporarias de soja, que suman 674.700 toneladas en lo que va del 2017.

Si tomamos en cuenta la dinámica de las últimas campañas, el esfuerzo exportador del complejo sojero no alcanza a compensar la caída en los precios internacionales en los últimos años, en donde a pesar de haber aumentado los envíos del poroto y sus subproductos en la campaña 2014/15 y mantener un nivel levemente menor en la campaña 2015/16, los





AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017



valores medidos en dólares no alcanzaron a sobrepasar el nivel de la campaña 2013/14.

Al tomar exportaciones de complejo soja se incluyen los envíos de poroto de soja junto con sus principales subproductos (harina y pellets de soja por extracción de solventes, aceite de soja y biodiesel). El amesetamiento en los envíos del complejo exportador de soja se vio compensado por mayores envíos en los cereales, explicado principalmente por un cambio en los precios relativos producto de las modificaciones en las retenciones a la exportación a principios de año 2016 y cambios en las restricciones a la exportación luego de derogarse los ROE verde.

Tomando solamente los datos de exportación del INDEC de poroto de soja y de sus principales subproductos, la campaña 2015/16 deja un saldo de exportaciones de 18.645 millones de US\$. La campaña 2014/15 totalizó 19.098 millones de US\$ por lo que esta campaña dejó 453.000 mil US\$ menos.

Analizando las diferencias en valores en US\$ de las campañas 2015/16 y 2014/15 se obtiene:

- Que gran parte de la caída es por menores envíos del poroto de soja,

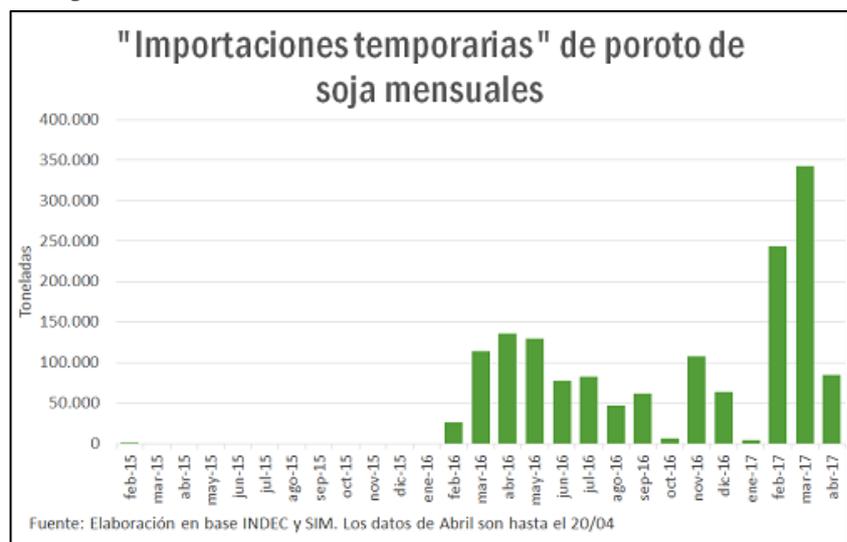
anotando una caída de 1.011 millones de US\$ menos. El precio promedio de la soja para la campaña 2015/16 fue levemente menor al precio promedio FOB de la campaña pasada (360 US\$/tn vs 366 US\$/tn.). Debe tenerse en cuenta que la producción de soja en la campaña 2015/16 de 55,3 millones de toneladas resultó casi 5 millones de toneladas inferior a la del ciclo precedente.

- El valor FOB en US\$ de la harina aumentó 131 millones de US\$. Esto se vio apoyado por un precio promedio levemente mayor para la harina (352 US\$/tn vs 342 US\$/tn).
- El valor FOB de las exportaciones en US\$ del biodiesel aumentó en 689

millones de US\$. El precio FOB del Biodiesel fue mayor acompañando los envíos (778 US\$/tn vs 649 la campaña pasada).

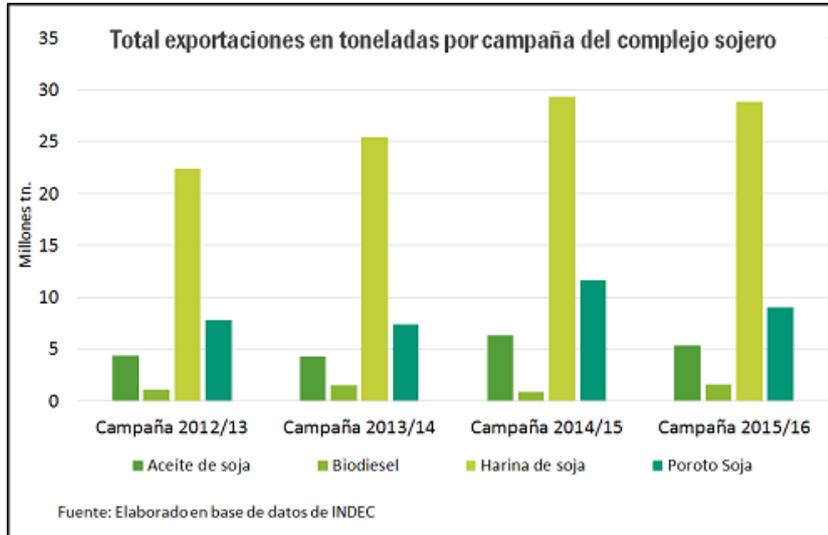
- Mientras que el valor de las exportaciones del aceite, disminuyó en 262 millones de US\$ (El precio pagado fue 735 US\$/tn vs 669, prácticamente el mismo resultado que el precio del biodiesel).

Es importante destacar que los datos de exportación se encuentran agrupados por fecha según año comercial de la soja y sus subproductos, por lo que los fuertes envíos que se produjeron en los meses de enero,





AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017



lluvias "lavarón" parte del contenido proteico de las habas cosechadas en Argentina.

Haciendo un análisis comparativo de las campañas 2014/15 y 2015/16 en cantidades se puede observar que hubo una caída generalizada en los volúmenes exportados, tal como se detalla a continuación:

- Los despachos de poroto de soja cayeron 2,63 Mt
- Los envíos de harina de soja (harina de soja de extracción por solventes) cayeron 493 mil t
- La exportación de aceite de soja perdieron 925 mil toneladas.

- A contramano, los despachos de Biodiesel, principalmente con destino a EE.UU, subieron por 925 mil t.

febrero y marzo del año 2016 forman parte de la campaña 2014/15, en donde si se hace un análisis en términos anuales los datos arrojan sumatorias diferentes principalmente para la harina y el aceite de soja. También resulta interesante la discontinuación del patrón estacional de los envíos de harina de soja para el año 2017, producto principalmente de decisiones que se tomaron en torno a la importación temporaria proveniente de países vecinos (Paraguay y Bolivia) para su procesamiento posterior.

Estas cantidades exportadas menores que la campaña pasada deben ser vistas en un contexto global en donde hubo cambios en los precios relativos de los cultivos que generaron un panorama económico mucho más favorable a la utilización del doble cultivo y la rotación de cultivos, con los beneficios internos y externos para la mantención de los nutrientes en los suelos, su mejoramiento y la absorción de agua a lo largo del año que ello tiene (debe tenerse en cuenta que el cultivo de la soja absorbe aprox. 400 mm anuales en una región donde llueven más de 1000 mm). Más allá de las imprescindibles obras de infraestructura que deben encararse y optimizarse para el manejo de los excesos de agua, añadir un doble cultivo a estas tierras y mejorar los márgenes para los productores pecuarios mejoraría la tasa de absorción de humedad, ayudando a prevenir anegamientos.

Observando el comportamiento de las "importaciones temporarias" (mercadería que puede permanecer con una finalidad y por un plazo determinado dentro del territorio aduanero, quedando sometida a la obligación de reexportarla para consumo), se destacan los aumentos cada vez mayores en las importaciones de poroto de soja en los últimos meses (poroto de soja que se importa principalmente desde Paraguay también se registran importaciones de Bolivia, Brasil y Uruguay). Ello permite que las plantas puedan mantener un determinado nivel de abastecimiento y funcionamiento, mejorando la eficiencia productiva y llenando los baches de mercadería en los períodos de bajos stocks a nivel local. También por parte de la industria se han mencionado fundamentos de requerimiento de proteína en el poroto de soja para que la harina de soja pueda alcanzar el estándar del 46,5 de "High Pro Meal" que caracterizan los envíos desde nuestro país, especialmente en una campaña donde las excesivas



## COMMODITIES

### La necesidad de la demanda le puso piso a la baja de los granos gruesos

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ





AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017

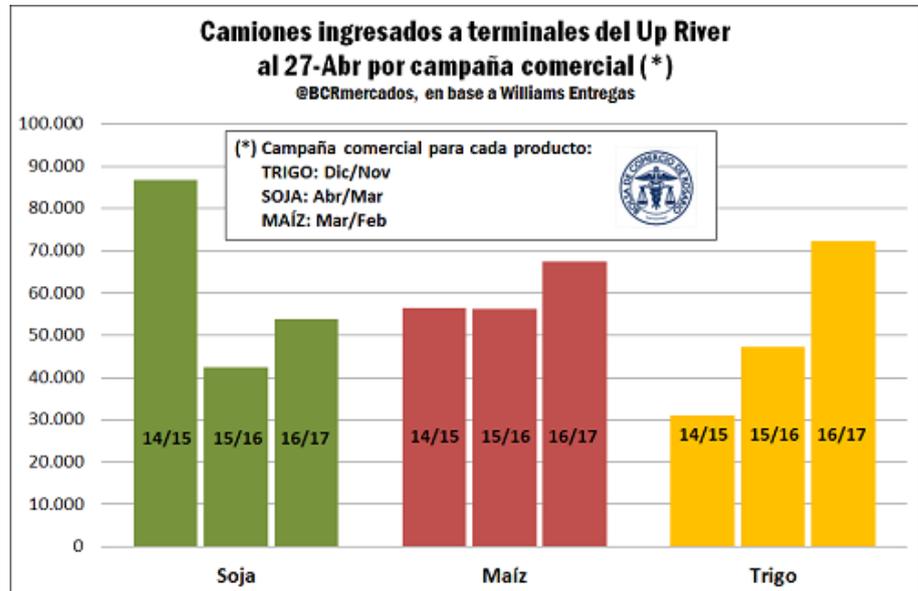
El comportamiento antagónico del precio de la soja en el mercado local y el internacional se percibe como una señal de fortaleza de la demanda desde las fábricas del Up-River. Los precios tocaron los \$ 3.700, marcando una suba semanal de 2,8%. Sin embargo, la estrella de las negociaciones fue el maíz.

### El boom del maíz diferido

Se estima que más de 200 mil toneladas de maíz se negociaron esta semana en las posiciones diferidas de esta campaña, y hasta algo de la nueva cosecha 2017/18 para entregar en junio de 2018. En particular, los u\$s 155 en la posición mayo de este año y las ofertas a partir de los u\$s 150 en junio del 2018 cautivaron a los oferentes del recinto. El cereal cuenta con una versatilidad de entrega y una amplia gama de ofertas hasta mediados del próximo año por la necesidad de los exportadores de llevar un detallado manejo de la logística de entregas, frente a la entrada de una cosecha récord que debe ser volcada al mercado y ante lo que posiblemente sean las exportaciones más abultadas para una campaña de maíz.

En lo que va de la campaña 2016/17 (que comenzó el 01 de marzo de 2017) han ingresado a las terminales de la zona 67.500 camiones con maíz, de acuerdo a los registros de Williams Entregas y que estimativamente puede representar entre el 40% y el 50% de las descargas totales (ya que se toman ingresos desde las cero horas hasta las 06:00 am y no a lo largo de las 24 horas del día). Ello es ya un 20% más tanto con respecto a lo ingresado en el 2015 como en el 2016, pese a lo cual las terminales de la zona buscan motivar las entregas inmediatas del grano mejorando las ofertas y en la semana el precio de referencia de la CAC rosarina subió un 4,3%.

En tanto, bajo la expectativa que Estados Unidos se vuelque en favor de la soja y reduzca el área sembrada con maíz, el Consejo Internacional de Cereales publicó



esta semana su proyección de producción mundial de maíz para la campaña que comienza en el Hemisferio Norte (correspondiente al ciclo comercial 2017/18) con una previsión de 2.054 millones de toneladas, un 3% por debajo del output global 2016/17, con lo que la prima climática estará a la orden del día en lo sucesivo.

### La soja ve una luz en la demanda

Ante el lento ritmo de entregas, las fábricas comienzan a dar indicios de necesidad de originar mercadería. Mientras que el apuro de las sembradoras en EE.UU aplastó los contratos en Chicago, los precios locales se despegaron de estas caídas internacionales y tocaron los \$ 3.700 marcando una suba semanal de 2,8%. Sin embargo, este rebote no fue lo suficientemente llamativo para que exploten las negociaciones. Más allá del correlato del atraso de la cosecha de 20 puntos porcentuales (al 27 de abril se lleva recolectado el 34% del área sembrada, cuando la media asciende al 55%), los productores no están tan sedientos de liquidez ante la posibilidad de financiación a junio que brindan las tarjetas agro y la caja que dejó la venta de cereales de invierno.

El retraso en el farmer selling se nota en la cantidad de camiones ingresados a las terminales del Up-River a la



**AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017**

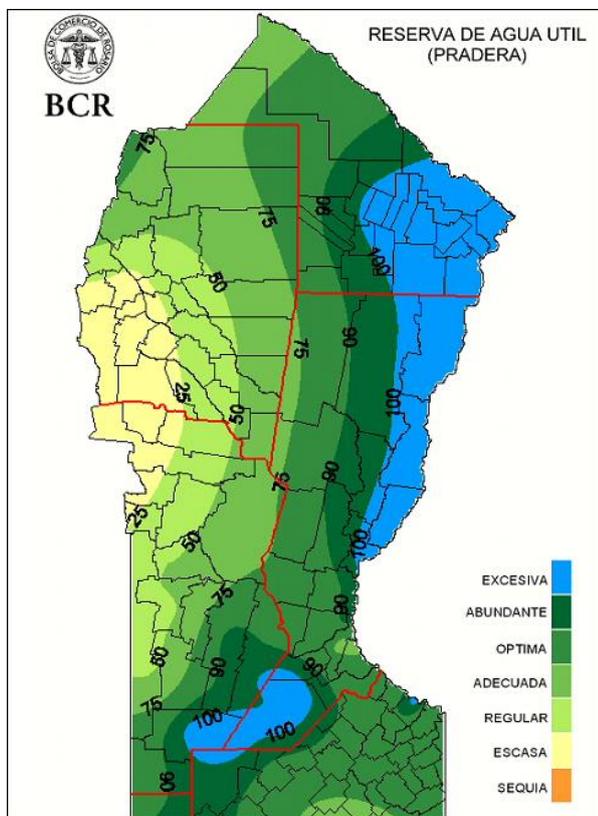
fecha, en comparación con los últimos dos años. Según las muestras de Williams Entregas tomadas desde las 00:00 hasta las 06:00 am para lo que va del mes de abril, si bien el ingreso de camiones a terminales de la zona se encuentra un 27% por encima del mismo período del año anterior, debe recordarse que ese mes del 2016 fue en extremo lluvioso y perjudicó gravemente la cosecha. Si la comparación se realiza en cambio entre abril de 2017 y abril de 2015, el arribo de camiones cargados con soja a nuestra zona cayó un 38%.

Resulta preocupante el efecto que han tenido las lluvias de este mes sobre los campos sembrados con la oleaginosa. Según reportó en la semana GEA, el rinde promedio de los lotes cosechados ha caído 2 qq respecto de las semanas previas hasta los 38 qq/ha, echando por tierra la expectativa que una productividad excepcional en zonas altas y menos comprometidas con los acumulados de agua compense los efectos de pérdidas en zonas inundadas. Incluso los suelos clase 1 de media loma con tecnología de punta que anhelaban

promedios de 47 a 50 qq/ha finalizaron con mermas de un 5 a 10%.

El mapa que acompaña el presente artículo muestra las reservas de agua para una pradera, visualizándose excesos en todo el litoral y la porción ubicada en la frontera entre las provincias de Santa Fe, Córdoba y Buenos Aires. Considerando que la pradera absorbe más agua que los suelos ya cosechados, la situación sería aún más acuciante si lo discriminásemos por cultivo.

Mientras tanto, el avance de siembra de soja en los campos norteamericanos marcó el pulso del mercado de Chicago. El día lunes el USDA reportó un progreso del 6% en las labores de implantación con lo cual, a la fecha, las siembras en EE.UU. cubren 5 M de ha cuando a esta fecha del año pasado eran 2,48 M ha; a lo que se le sumaron rumores de cambio de intención de siembra de maíz en favor de la soja, desplomando los valores negociados.



**FINANZAS**

## Resumen de actividad del mercado de capitales durante el mes de abril

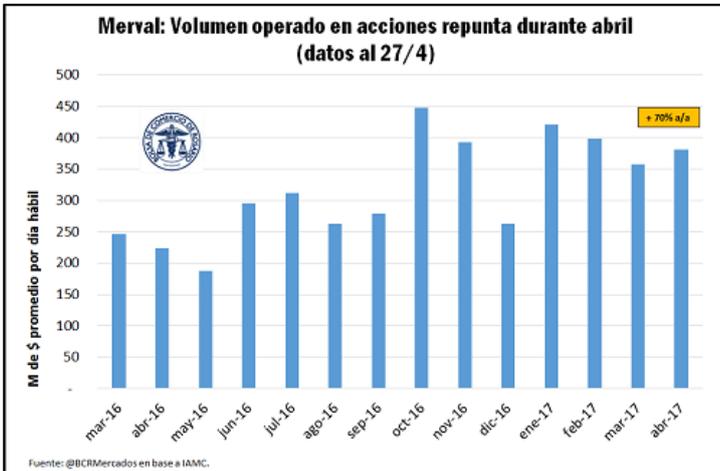
NICOLÁS FERRER

A una rueda del cierre de abril, el Índice Merval marca una suba acumulada del 3,1%, habiendo registrado nuevos máximos tanto en pesos como en dólares. Por su parte, los bonos largos en dólares continuaron su rally alcista tanto por una moderada depreciación de la moneda local como una caída de tasas.

Abril trajo un leve repunte en el volumen operado de acciones en la plaza de renta variable local, acumulando al cierre de la jornada del 27/04 acumula un total de \$ 6.861 millones. Si bien dicho número difícilmente supere los \$ 7.874 millones operados durante marzo al finalizar la rueda de hoy, cuando realizamos el promedio por día hábil (reflejando el menor número de ruedas de este mes), llegamos a un monto negociado promedio por día de algo más de \$ 381 millones. El mismo representa un alza cercana al 70% con respecto al mismo período del año pasado, y marca el cuarto

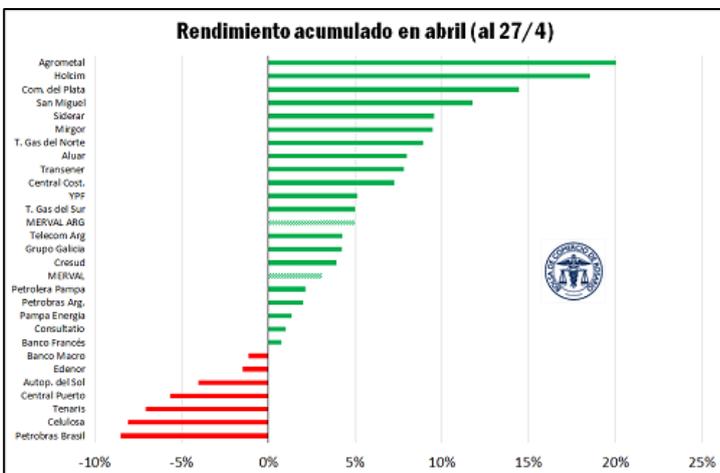


**AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017**



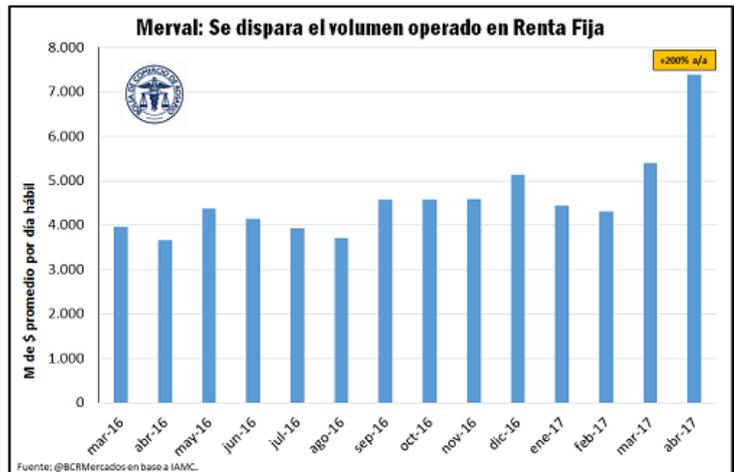
mes consecutivo con un nivel promedio por encima de los \$ 350 millones diarios.

En términos de rendimiento, el Índice Merval finalizó la rueda de ayer en el orden de los 20.890 puntos, acumulando para una suba del 3,1% y 23,5% para el mes y lo que va del año respectivamente. El siguiente gráfico muestra el rendimiento mensual para la actual composición del Índice Merval. Puede evidenciarse que las empresas con intereses en el sector agrícola y la construcción han sido las de mejor performance. En el caso de este último sector, el repunte del nivel de actividad (en gran parte sustentado en inversión en obras públicas) sería notable. El Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción elaborado por INDEC mostró en



marzo un avance mensual del 10,8%, dando lugar a un incremento interanual del 1,8%. Los puestos de trabajo registrados en el sector han mostrado variaciones positivas en 5 de los 7 meses entre agosto de 2016 y febrero de este año, y muestran una suba interanual del 2,2%.

La llegada del pago de u\$s 7.180 millones a cuenta del capital e intereses adeudados al vencimiento del Bonar 17 coincidió con un marcado incremento en la actividad de renta fija del mercado local, con un volumen total superior en 12% al mes anterior. De acuerdo a los datos relevados por el IAMC, el volumen diario promedio para el último mes habría sido superior al de marzo en casi \$ 2.000 millones, y habría alcanzado



un incremento interanual superior al 200%. El pago de las obligaciones mencionadas anteriormente fue financiado parcialmente por la emisión de nuevos títulos a 8 años (Bonar 2025) y 20 años (Bonar 2037) por u\$s 888 y u\$s 872 millones respectivamente. El bono a 8 años paga un cupón de 5,75% anual, mientras que el título a 20 años paga un 7,625% anual.

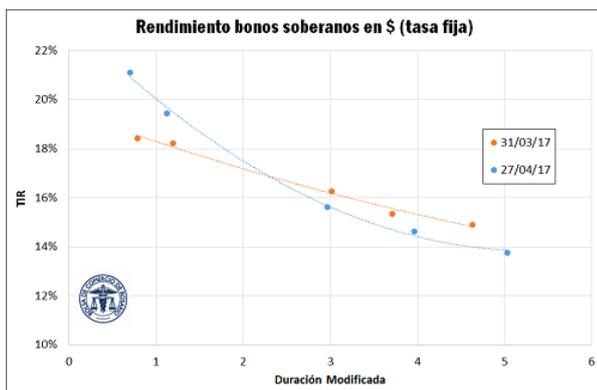
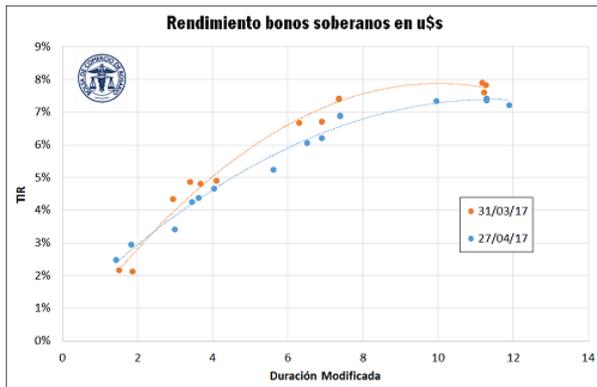
Comparando la imagen actual con el cierre del mes anterior, podemos ver cómo la curva de rendimientos de títulos en dólares se ha aplanado levemente gracias a una apreciación de los títulos a mayor plazo, particularmente por la fuerte demanda de bonos Discount en u\$s, los cuales vieron su rendimiento caer unos 50 puntos





**AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017**

básicos para lograr colocarse por debajo del 7% anual. Los títulos en pesos a renta fija, en cambio, mostraron durante abril un marcado incremento en la pendiente de su curva.





AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 12/04	Semana 07/04	Semana 23/03	Semana 17/03	Semana 23/03	Semana 17/03
<b>MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS</b>						
0-30 días	21,55	22,96				
31-60 días	21,57	22,03				
61-90 días	21,66	22,01				
91-120 días	21,52	21,62				
121-180 días	21,51	21,57				
181-365 días	21,06	21,50				
<b>Total</b>			<b>232.754.187</b>	<b>337.332.202</b>	<b>1.404</b>	<b>2.416</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	24,23	24,06	218.504.102	323.966.856	1.069	1.471
Hasta 14 días	23,86	22,55	123.442.177	16.630.409	591	82
Hasta 21 días	24,50	23,48	6.608.251	5.948.678	3	41
Hasta 28 días	20,91		1.158.620		16	
> 28 días	24,03	24,07	1.324.136	1.054.840	12	11

**Mercado de Capitales Argentino**

27/04/17

**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	
<b>MERVAL</b>	20.889,45	1,06	52,00	23,46					
<b>MERVAL ARG</b>	20.050,39	1,40	51,94	31,43					
Petrobras Brasil	\$ 69,40	-0,07	29,80	-15,75	1,35	0,83	0,00	4,63	463.699
YPF	\$ 394,25	0,06	38,67	52,22	1,01	0,83	0,00	4,63	103.573
Pampa Energia	\$ 34,15	-4,48	186,97	55,23	1,09	0,45	0,00	2,15	937.351
Grupo Galicia	\$ 61,40	1,99	50,19	43,79	0,87	0,96	13,05	12,91	452.640
Siderar	\$ 11,45	6,51	68,91	25,37	1,01	0,97	10,28	9,50	1.921.275
Cresud	\$ 31,90	-2,45	105,41	30,20	0,86	0,72	0,00	44,52	342.525
Aluar	\$ 11,50	1,77	13,47	15,23	1,01	0,97	18,22	9,50	710.524
Banco Francés	\$ 95,80	1,05	-6,34	3,01	1,09	0,96	14,00	12,91	98.216
Com. del Plata	\$ 3,55	10,90	9,54	19,87	0,82	0,45	4,30	2,15	6.256.320
Transener	\$ 25,50	5,81	275,00	69,44	1,23	1,23	0,00	0,00	304.803
Tenaris	\$ 246,30	-1,68	29,97	-11,40	0,89	0,97	0,00	9,50	28.174
Mirgor	\$ 317,50	11,01	-29,41	12,59	0,51	0,51	9,61	9,61	29.579
Banco Macro	\$ 132,00	0,15	44,44	28,53	0,99	0,96	11,82	12,91	69.326
Holcim	\$ 43,80	2,82	146,19	26,22	0,62	0,77	39,55	10,26	63.776
Edenor	\$ 26,25	-5,91	139,73	26,81	1,13	0,23	0,00	5,24	255.344
T. Gas del Sur	\$ 46,10	-7,80	145,21	55,74	1,06	1,12	39,95	19,98	373.084
San Miguel	\$ 114,00	8,57	59,89	-3,39	0,94	0,96	31,21	36,99	47.948
Agrometal	\$ 42,85	9,45	419,39	58,70	0,92	0,85	40,78	20,39	143.711
Telecom Arg	\$ 71,95	2,79	38,51	22,57	1,00	1,01	17,38	8,69	62.376
Central Puerto	\$ 24,15	-2,03	99,24	6,15	0,89	0,90	20,88	25,40	219.336
Petrobras Arg.	\$ 17,65	-2,75	85,79	59,73	1,05	0,83	0,00	4,63	109.535
Central Cost.	\$ 15,50	1,97	187,04	46,92	1,23	0,90	94,93	25,40	180.305
Consultatio	\$ 41,40	3,24	12,84	6,15	0,52	0,28	11,13	32,56	79.517
Petrolera Pampa	\$ 86,20	6,67	136,71	2,25	0,84	0,83	21,89	4,63	59.750
Autop. del Sol	\$ 81,00	-2,00	160,45	56,52	0,47	0,51	24,42	23,94	75.304
T. Gas del Norte	\$ 27,50	2,23	221,64	100,73	1,19	1,12	0,00	19,98	347.116
Celulosa	\$ 14,80	-2,63	-15,43	-17,09	0,80	0,40	0,00	0,00	104.323

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

27/04/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Global 17 (G17)	1610,0	-0,06	2,99	0,08	8,75%	02/06/2017
Bonar 18 (AN18)	1760,0	-0,28	2,50	1,42	9,00%	29/05/2017
Bono Rep. Arg. AA19	1646,5	0,64	2,96	1,83	6,25%	22/10/2017
Bonar 20 (AO20)	1783,0	-0,50	3,43	2,99	8,00%	08/10/2017
Bono Rep. Arg. AA21	1698,0	-0,70	4,26	3,44	6,88%	22/10/2017
Bonar 24 (AY24)	1885,0	0,53	4,39	3,62	8,75%	07/05/2017
Bono Rep. Arg. A2E2	1634,0	0,49	4,68	4,02	0,00%	26/07/2017
Bonar 2025	1600,0		5,25	5,61	5,75%	18/10/2017
Bono Rep. Arg. AA26	1712,0	0,41	6,06	6,51	7,50%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. A2E7	1658,2	-0,23	6,22	6,89	6,88%	26/07/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2487,8	0,07	6,89	7,39	8,28%	30/06/2017
Discount u\$s L. NY (DICY)	2483,0	0,49	6,91	7,39	8,28%	30/06/2017
Bonar 2037	1612,0		7,36	9,95	7,63%	18/10/2017
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1030,0	1,48	7,42	11,28	1,33%	30/09/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1030,0	1,48	7,38	11,28	1,33%	30/09/2017
Bono Rep. Arg. AA46	1650,0	1,23	7,22	11,89	7,63%	22/10/2017

**DOLLAR-LINKED**

Bonad 17 Vto. Junio (AJ17)	1546,0	-0,26	4,58	0,11	0,75%	09/06/2017
Bonad 17 Vto. Setiembre (AS)	1535,0	0,39	2,90	0,37	0,75%	21/09/2017
Bonad 18 (AM18)	1537,0	0,56	3,48	0,84	2,40%	18/09/2017

**EN PESOS + CER**

Bogar 18 (NF18)	74,0	0,48	1,21	0,38	2,00%	04/02/2017
Boncer 20 (TC20)	114,0	0,00	2,03	2,84	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	121,1	-0,12	2,58	3,90	2,50%	22/07/2017
Bocon 24 (PR13)	418,5	-0,12	2,33	3,25	2,00%	15/05/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	762,5	0,73	4,15	8,50	5,83%	30/06/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	368,0	1,38	4,19	13,86	1,18%	30/09/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	578,0	0,70	4,73	14,88	3,31%	30/06/2017

**EN PESOS A TASA FIJA**

Bono Marzo 2018 (TM18)	105,5	-0,75	21,12	0,70	22,75%	05/09/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	105,5	-0,28	19,46	1,12	21,20%	19/09/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	111,2	-0,44	15,64	2,96	18,20%	03/10/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	108,4	0,53	14,63	3,96	16,00%	17/10/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	112,0	0,45	13,78	5,03	15,50%	17/10/2017

**EN PESOS A TASA VARIABLE**

Bonac 2017 (Lebac 90 días)	104,9	0,38	36,66	0,02		09/05/2017
Bonar 2017 (Badlar + 3%)	102,0	1,39	22,84	0,40		09/07/2017
Bonar 2018 (Badlar + 2,75%)	105,8	0,00	21,36	0,71		01/06/2017
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	106,7	0,42	21,29	1,59		11/06/2017
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	111,0	-0,89	21,09	2,00		01/06/2017
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	107,3	1,27	21,42	2,98		03/07/2017

**Mercado Accionario Internacional**

27/04/17

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	20.981,33	1,96%	16,29%	6,17%	21.169,11
S&P 500	2.388,77	1,39%	14,00%	6,68%	2.400,98
Nasdaq 100	5.571,28	2,35%	26,14%	14,55%	5.563,97
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.237,17	1,60%	14,44%	1,25%	7.447,00
DAX (Frankfurt)	12.443,79	3,46%	20,82%	8,39%	12.486,29
IBEX 35 (Madrid)	10.683,90	3,00%	14,48%	14,24%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.271,70	3,82%	15,62%	8,42%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	64.676,55	1,27%	18,53%	7,21%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.152,55	-0,68%	6,66%	1,51%	6.124,04





AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

27/04/17

Plaza/Producto	Entrega	27/4/17	20/4/17	28/4/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
S/t						
Trigo	Disp.	2.550	2.500	2.200	↑ 2,0%	↑ 15,9%
Maíz	Disp.	2.350	2.370	2.800	↓ -0,8%	↓ -16,1%
Girasol	Disp.	4.230	4.200	4.100	↑ 0,7%	↑ 3,2%
Soja	Disp.	3.700	3.600	3.605	↑ 2,8%	↑ 2,6%
Sorgo	Disp.	1.800	1.750	2.000	↑ 2,9%	↓ -10,0%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	May	171,0	173,0	158,5	↓ -1,2%	↑ 7,9%
Maíz	May	154,9	155,5	161,5	↓ -0,4%	↓ -4,1%
Soja	May	239,4	237,2	256,0	↑ 0,9%	↓ -6,5%

\* 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**

27/04/17

Producto	Posición	27/4/17	20/4/17	27/4/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	153,2	149,3	174,3	↑ 2,6%	↓ -12,1%
Trigo HRW	Disp.	155,9	148,0	170,5	↑ 5,3%	↓ -8,6%
Maíz	Disp.	141,5	140,8	149,9	↑ 0,5%	↓ -5,6%
Soja	Disp.	347,3	347,9	374,4	↓ -0,2%	↓ -7,2%
Harina de soja	Disp.	341,7	339,4	358,5	↑ 0,7%	↓ -4,7%
Aceite de soja	Disp.	700,0	703,7	741,2	↓ -0,5%	↓ -5,6%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	May	153,2	155,0	177,7	↓ -1,1%	↓ -13,8%
Trigo HRW	May	155,9	152,7	175,1	↑ 2,1%	↓ -11,0%
Maíz	May	141,5	136,4	150,3	↑ 3,8%	↓ -5,8%
Soja	May	347,3	360,6	315,6	↓ -3,7%	↑ 10,0%
Harina de soja	May	341,7	344,4	306,2	↓ -0,8%	↑ 11,6%
Aceite de soja	May	700,0	816,8	690,0	↓ -14,3%	↑ 1,4%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,45	2,47	2,50	↓ -0,6%	↓ -1,8%
Soja/maíz	My/My	2,45	2,64	2,10	↓ -7,2%	↑ 16,9%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,08	1,06	1,16	↑ 2,1%	↓ -6,9%
Harina soja/soja	Disp.	0,98	0,98	0,96	↑ 0,8%	↑ 2,8%
Harina soja/maíz	Disp.	2,41	2,41	2,39	↑ 0,2%	↑ 1,0%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,32	0,32	0,32	↓ -0,8%	↓ -0,6%

**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes**

27/04/17

Origen / Producto	Entrega	27/4/17	21/4/17	29/4/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	190,0	190,0	200,0	↓ 0,0%	↓ -5,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	200,5	192,7	197,5	↑ 4,1%	↑ 1,5%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	177,6	174,5	195,7	↑ 1,8%	↓ -9,2%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	177,8	174,3	156,1	↑ 2,0%	↑ 13,9%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	186,0	187,0	185,0	↓ -0,5%	↑ 0,5%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	168,0	168,0	165,0	↑ 0,0%	↑ 1,8%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	176,5	180,5	169,0	↓ -2,2%	↑ 4,4%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	0,0	158,8	175,1	↓ -100,0%	↓ -100,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	148,4				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	156,7	156,7	175,5	↓ 0,0%	↓ -10,7%
UCR - Mar Negro	Cerc.	171,0	172,5	182,5	↓ -0,9%	↓ -6,3%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	158,0	158,0	161,0	↓ 0,0%	↓ -1,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	148,0	146,3	160,4	↑ 1,2%	↓ -7,7%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	355,4	355,5	387,5	↓ -0,1%	↓ -8,3%
BRA - Paranaguá	Cerc.	360,7	360,7	403,7	↓ 0,0%	↓ -10,7%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	359,2	360,4	394,6	↓ -0,3%	↓ -9,0%





AÑO XXXIV – N° 1805 – VIERNES 28 DE ABRIL DE 2017

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

27/04/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,453	\$ 15,417	\$ 15,543	\$ 14,241	8,51%
USD comprador BNA	\$ 15,200	\$ 15,200	\$ 15,400	\$ 14,000	8,57%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,253				
USD Rofex 10 meses	\$ 18,110				
Real (BRL)	\$ 4,84	\$ 4,89	\$ 4,98	\$ 4,03	20,10%
EUR	\$ 16,74	\$ 16,47	\$ 16,79	\$ 16,05	4,32%
<b>MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior</b>					
Reservas internacionales (USD)	48.314	52.696	51.745	29.886	61,66%
Base monetaria (ARS)	794.195	776.726	775.336	594.243	33,65%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	16.616	23.339	14.315	10.127	64,07%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.070.014	1.052.374	1.074.960	815.132	31,27%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	511.440	516.619	507.363	391.088	30,77%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.118.538	1.129.241	1.124.990	899.265	24,38%
Depósitos del Sector Privado en USD	24.630	24.713	23.326	11.796	108,80%
Préstamos al Sector Privado en ARS	964.167	956.982	946.719	768.813	25,41%
Préstamos al Sector Privado en USD	10.728	10.514	10.229	4.768	125,00%
M <sub>2</sub> /2	809.294	795.823	751.625	576.339	40,42%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	19,44%	18,75%	19,00%	28,63%	-9,19%
Call money en \$ (comprador)	24,50%	25,50%	22,50%	36,50%	-12,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	24,23%	24,06%	20,84%	36,96%	-13,27%
LEBAC a un mes	24,25%	22,25%	22,25%	38,00%	-13,75%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	17,81%	27,72%	327,47%	-2,30%	20,11%
<b>COMMODITIES (u\$s)</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 49,24	\$ 50,44	\$ 48,37	\$ 45,33	8,63%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.262,80	\$ 1.279,05	\$ 1.257,25	\$ 1.247,40	1,23%
Plata	\$ 17,25	\$ 18,08	\$ 18,15	\$ 17,21	0,23%

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

/2 M<sub>2</sub> = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista

**Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)**

27/04/17

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
<b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	IV Trimestre	-2,1	-2,1	2,7	
EMAE /1 (var. % a/a)	feb-17	-2,2	1,4	0,8	
EMI /2 (var. % a/a)	mar-17	-2,4	-2,4	-3,8	
<b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>					
IPC GBA-CABA (var. % m/m)	mar-17	2,4	2,5		
Básicos al Productor (var. % m/m)	mar-17	0,2	1,2		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	mar-17	1,1	1,7	1,2	29,6
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>					
Tasa de actividad (%)	IV Trimestre	45,3	46,0		
Tasa de empleo (%)	IV Trimestre	41,9	42,1		
Tasa de desempleo (%)	IV Trimestre	7,6	8,5		
Tasa de subocupación (%)	IV Trimestre	10,3	10,2		
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>					
Exportaciones (MM u\$s)	mar-17	4.527	3.881	4.424	2,3%
Importaciones (MM u\$s)	mar-17	5.468	3.939	4.698	16,4%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	mar-17	-941	-59	-274	243,5%

/1 EIMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

