



AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016



ECONOMÍA

El dólar, esa pulsión argentina
EMILCE TERRÉ

Todas las medidas, prohibiciones, controles y discursos a lo largo de la historia argentina anhelando ponerle fin al ahorro argentino en dólares han fracasado. El análisis del Balance Cambiario del BCRA permite echar luz sobre los efectos que la sumatoria de las micro-decisiones de la población han tenido sobre la macro argentina.

Página 2



TRANSPORTE

**Plan de mejoras de
infraestructura por U\$S 420 M
para el Gran Rosario**
JULIO CALZADA Y ALFREDO SESÉ

Se pretende reducir el impacto de la logística de carga sobre el tránsito, el medio ambiente y la economía regional. Sólo de camiones graneleros hay 3 millones de viajes que entran y salen del área cada año. Se necesitan 103 millones de dólares para 6 nuevos accesos viales a industrias y puertos -4 al norte y 2 al sur- y casi 320 millones de dólares para 13 obras de accesos ferroviarios. Ejemplo de la sinergia entre el sector público y privado, el plan se consensuó entre la Bolsa de Comercio de Rosario, varias entidades empresarias y gobiernos de comunas y municipios y el Gobierno de la Provincia de Santa Fe.

Página 4



COMMODITIES

**Soja nueva: lenta
comercialización a
precio firme**

JULIO CALZADA Y GUILLERMO ROSSI

Finalizando marzo, se nota un escenario comercial moroso, con predominio de

operaciones a fijar precio y pocas operaciones con precio firme o hecho. Sólo 34% de lo comprado tiene precio firme y se constituye en una de las relaciones más bajas en casi 15 años.

Página 9

**Regresó la volatilidad al
mercado de granos**
GUILLERMO ROSSI

El informe de siembra del USDA cambió el escenario del mercado, introduciendo mayor volatilidad y una mejora de la relación de precios de la soja frente al maíz. El nuevo contexto podría alterar las decisiones. En nuestro país, la cosecha avanza con fuerza.

Página 13



FINANZAS

**Balance del 1º trimestre para el
mercado**

NICOLAS FERRER

Ya pasado un tercio del año, realizaremos un breve repaso respecto a la evolución del mercado accionario local durante este trimestre, identificando los principales ganadores y perdedores y las tendencias dominantes. A su vez, ponemos en perspectiva su performance frente a otras alternativas y el alza de los precios.

Página 16

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016



ECONOMÍA

El dólar, esa pulsión argentina

EMILCE TERRE

Todas las medidas, prohibiciones, controles y discursos a lo largo de la historia argentina anhelando ponerle fin al ahorro argentino en dólares han fracasado. El análisis del Balance Cambiario del BCRA permite echar luz sobre los efectos que la sumatoria de las micro-decisiones de la población han tenido sobre la macro argentina..

Un sinfín de medidas, prohibiciones, controles y discursos a lo largo de la historia argentina han tratado, en diversos momentos del tiempo, de ponerle fin al anhelo del ahorrista argentino por la moneda estadounidense. Todas ellas han fracasado.

Sea por decisiones eficientes de individuos perfectamente racionales, memoria emotiva, cuestiones culturales o mero acostumbramiento, el argentino promedio, cuando puede, ahorra en dólares.

Los tiempos modernos no son la excepción. Gran parte de quienes aún pueden reservar parte de su ingreso para utilizarlo en algún momento futuro, aun siendo legos en materia económica, intuyen que a los niveles actuales de inflación tenerlo en pesos es perder plata. Alguna reticencia a los plazos fijos cuyas tasas siguen sin convencer, mezcla de desconocimiento y desinterés por el mercado de capitales minorista terminan casi sin excepción derivando en que la canalización del ahorro se da hacia afuera (compra de activos externos, o moneda extranjera). Esto se verifica todavía con mayor recurrencia en los "pequeños ahorristas".

¿Qué viene sucediendo en Argentina con la "salida de capitales"? Para dar una respuesta debemos acudir a la fuente de información primaria: el Balance de Cambios del Banco Central. Tal como se ha explicado en otras ocasiones, éste registra toda compra y venta de billetes y divisas a través del mercado de cambios (huelga decir, "en blanco"), así como también las transferencias en moneda extranjera de la autoridad monetaria. Además, se diferencia del Balance de Pagos en que utiliza el criterio de "caja" (es decir, lo efectivamente

cobrado/pagado y no lo devengado) sin importar el lugar físico de residencia de las partes.

El Balance Cambiario, a su vez, se divide en dos grandes rubros: la Cuenta Corriente cambiaria y la Cuenta Capital y Financiera cambiaria. La compensación de ambas cuentas dará lugar a un aumento o disminución de las Reservas Internacionales en poder del Banco Central. Es decir, si la suma del saldo de ambas cuentas da un total negativo, se deduce que la economía como un todo está comprando más divisas de las que vende y la diferencia, necesariamente, la pondrá el Banco Central que perderá reservas. Si por el contrario entre ambas cuentas se arriba a un resultado positivo (por ejemplo, gracias a una muy buena performance exportadora en la Cuenta Corriente) el BCRA acumulará más reservas internacionales.

En particular, la salida de capitales o fuga de divisas del sector privado se dimensiona en el rubro "Formación de activos externos del sector privado no financiero (SPNF)" dentro de la Cuenta capital y financiera cambiaria. Luego que esta partida registrase un abultado saldo negativo por US\$ 21.504 millones en el año 2011 y recrudescimiento del control de cambios mediante, para el año 2013 el saldo pasó a ser positivo en US\$ 397 millones (es decir, el sector privado en términos netos, vendía más moneda extranjera de la que compraba) aunque el volumen de operaciones fue sensiblemente menor.

Para el año 2014 sin embargo, la partida volvió a mostrar un déficit de US\$ 3.248 millones, que se más que duplicó en el 2015 hasta alcanzar los US\$ 8.520 millones. En el ínterin, si bien el ingreso de divisas del sector privado no financiero aumentó de US\$ 1.887 millones a US\$ 2.457 millones, la salida o compra de moneda extranjera se duplicó pasando de US\$ 5.134 millones a US\$ 10.977 millones.

Sin embargo, el comportamiento intra-anual fue muy disímil. Mientras que entre el primer y el tercer trimestre la salida neta de capitales nunca llegó a pasar la barrera de los US\$ 2.000 millones, en el último trimestre del año y de la mano de la devaluación más anunciada de la historia, la fuga de divisas alcanzó los US\$ 3.551 millones en sólo tres meses.





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

Recordemos que pese a que la expectativa que lo mismo ocurriese fue in crescendo desde el mes de agosto, en octubre la segunda vuelta confirma que al menos por los siguientes cuatro años el sillón de Rivadavia quedaba en manos del partido político hasta entonces opositor. Una de las promesas de campaña más fuertemente esgrimida por el nuevo gobierno era el pronto "levantamiento del cepo cambiario" que visiblemente se traduciría en una suba del valor del dólar.

En este contexto, la compra de dólares a valor oficial (que incluso con el recargo del 20% para ahorro no alcanzaba los \$ 12 previo a la asunción del nuevo gobierno) y previendo que su convergencia al nivel que cotizaba el "blue" permitía descontar una ganancia de al menos un 20%, 25% en pocos días (en ese entonces, brecha entre ambos valores rondaba los \$ 3/dólar,

aproximadamente).

Pese a la salida neta de capitales descripta, el ingreso de Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales entre otros movimientos permitieron que la Cuenta Capital y Financiera cambiaria cerrase el 2015 con un superávit total de US\$ 6.722 millones. Como contraparte, sin embargo, la Cuenta Corriente cambiaria arrojó un déficit de US\$ 11.593 millones.

En este último resultado, uno de los principales problemas que golpearon a nuestro país en los últimos años ha sido la caída del precio de nuestros principales productos de exportación en el mercado internacional, fundamentalmente commodities agrícolas. Puede observarse que hasta el año 2012 inclusive el Balance transferencias por mercancías (ingreso de dólares por la exportación de bienes menos salida de divisas para pagar importaciones) mostraba un resultado neto

positivo de alrededor de 15.000 millones de dólares. En el año 2015, y pese al menor monto de importaciones que ingresaron año a año al país, dicho guarismo resultó de apenas US\$ 3.547 millones, una caída de prácticamente el 75%.

Compensando la brecha de ambas partidas del Balance, la variación de reservas internacionales en manos del Banco Central ha sido negativa por US\$ 4.871 millones el año pasado, agravando nuevamente la restricción externa para el crecimiento económico de nuestro país. Cerrado el primer trimestre de un año que se avizora tumultuoso en términos de modificaciones a las normas que rigen el mercado cambiario éste será uno de los principales focos de atención macroeconómica..

Estimación del Balance Cambiario

-En millones de dólares-

Conceptos	2011	2012	2013	2014	2015
Cuenta Corriente cambiaria	4.401	3.866	-13.280	-2.350	-11.593
Bce transferencias por mercancías	15.041	14.673	1.745	8.935	3.547
Cobros por exportaciones de bienes	79.167	80.772	75.250	69.569	57.012
Pagos por importaciones de bienes	64.126	66.099	73.505	60.635	53.465
Servicios	-1.115	-3.825	-9.403	-5.812	-8.379
Rentas	-10.397	-7.594	-5.890	-5.713	-6.880
Otras transferencias corrientes	872	611	267	240	119
Cuenta capital y financiera cambiaria	-10.510	-7.171	1.455	3.547	6.722
Invers. directa de no residentes	3.502	3.744	2.413	1.672	1.334
Invers. de portafolio de no residentes	-122	-112	-37	-31	-47
Préstamos fcieros y líneas de crédito	4.520	-3.096	-3.326	-746	-1.117
Operaciones con el FMI	49	0	0	0	0
Préstamos de ots Org. Int. y ots bilat	6.129	-1.757	-1.882	2.712	7.404
Formación de act ext del SPNF	-21.504	-3.404	397	-3.248	-8.520
Formación de act ext del sector fciero	-67	-190	70	-260	-417
Compra-venta de títulos valores	-493	-324	14	666	826
Otras operaciones del sect púb (neto)	600	-1.583	696	164	-3.983
Otros movimientos netos	-3.125	-448	3.111	2.618	11.241
Var de Res. Internac. por transacciones	-6.109	-3.305	-11.825	1.197	-4.871
Variación Res. Internacionales BCRA	-5.814	-3.086	-12.691	808	-5.844
Ajuste por tipo de pase y valuación	295	219	-866	-389	-973

Datos provisorios sujetos a revisión en millones de dólares - Fuente: BCRA





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016



TRANSPORTE

Plan de mejoras de infraestructura por U\$S 420 M para el Gran Rosario

JULIO CALZADA Y ALFREDO SESE

Se pretende reducir el impacto de la logística de carga sobre el tránsito, el medio ambiente y la economía regional. Sólo de camiones graneleros hay 3 millones de viajes que entran y salen del área cada año. Se necesitan 103 millones de dólares para 6 nuevos accesos viales a industrias y puertos -4 al norte y 2 al sur- y casi 320 millones de dólares para 13 obras de accesos ferroviarios. Ejemplo de la sinergia entre el sector público y privado, el plan se consensuó entre la Bolsa de Comercio de Rosario, varias entidades empresarias y gobiernos de comunas y municipios y el Gobierno de la Provincia de Santa Fe.

Siempre reiteramos en nuestro informativo semanal la importancia que tiene Argentina como abastecedor de alimentos a nivel mundial y su posicionamiento como exportador mundial de harina y aceite de soja, biodiesel, harina y aceite de girasol, poroto de soja, maíz y trigo. Rosario y su área de influencia tiene un papel relevante: allí se concentra aproximadamente el 77% de la capacidad instalada de la industria aceitera argentina con una posibilidad de procesar y moler cerca de 159.500 toneladas diarias de soja y girasol.

En el Gran Rosario en los 70 Km de costa sobre el Río Paraná que van desde la localidad de Timbúes y hasta Arroyo Seco se encuentran localizadas un total de veintinueve (29) terminales portuarias que operan distintos tipos de cargas, de las cuales diecinueve (19) despachan granos, aceites y subproductos. De estos 19 puertos, 12 de ellos tienen plantas de molienda de oleaginosas anexadas a sus terminales portuarias.

La producción granaria argentina –en su gran mayoría– ingresa a la región Rosario con destino a las fábricas y puertos sobre el Río Paraná y Coronda principalmente en camión, generando importantes problemas de congestión vehicular, con alto impacto en la calidad de vida de los habitantes y en el medioambiente. A esto deben agregarse los mayores costos de operación de transporte y los graves accidentes de tránsito.

En el año 2014, Argentina exportó 66 millones de toneladas de granos, aceites y subproductos. Los datos del año 2015 que analizaremos en próximas notas de nuestro informativo semanal muestran valores superiores: cerca de 70 millones de toneladas exportadas por Argentina el año pasado. De estas 70 millones de tn. casi 56 millones se embarcaron desde los puertos de la región Rosario. La cifra es rotunda: el 80% de las exportaciones argentinas de granos, aceites y subproductos se despacharon desde nuestra zona el año pasado.

Esto genera cuantiosos flujos de transporte anual sobre las ciudades y comunas del Gran Rosario:

- Por automotor ingresan –en el año– un total de 1.500.000 camiones para posteriormente partir a sus lugares de origen. Esto implica cerca de 3 millones de viajes en el año, solamente para transportar granos.
- Por Ferrocarril entran formaciones con granos por un total de 173.000 vagones en el año.
- Por Barcazas llegan anualmente al Gran Rosario cerca de 3.200 unidades, con mucha mercadería de Bolivia y Paraguay.
- Cerca de 2200 embarcaciones de ultramar ingresan en el año para despachar e ingresar todo tipo de cargas: granos, aceites y subproductos, biocombustibles, fertilizantes, azúcar, contenedores, concentrado de cobre, etc.

Estos datos no computan otros movimiento de cargas que son procesadas en el AMR para ser destinadas al mercado interno (por ejemplo, biocombustibles para las destilerías de petróleo argentinas, aceite de soja que se transporta en camión a fábricas de biodiesel), ni tampoco el movimiento de contenedores u otras cargas no granarias, que de cuantificarse engrosarían aquellas cifras de tránsito de manera considerable.

Todo este movimiento trae como consecuencia problemas de congestión de tránsito que afectan la actividad cotidiana de la población y su calidad de vida, ya que los camiones y vagones atraviesan diariamente la trama urbana de varias ciudades y pueblos.

Teniendo en cuenta estos graves problemas, hace unos meses atrás, un grupo de entidades empresarias compuestas por la Bolsa de Comercio de Rosario,





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

Cámara de Industria, Comercio y Servicios de San Lorenzo y su zona, Cámara de Actividades Portuarias y Marítimas de Rosario, Ferrocámaras Empresaria de Ferrocarriles de Cargas procedieron a formular una propuesta de obras y soluciones alcanzables y realizables en el corto plazo para mejorar los accesos terrestres viales y ferroviarios a las industrias y terminales portuarias localizadas en el Área Metropolitana Gran Rosario

Este primer documento dio paso a una serie de sesiones de trabajo entre representantes de las entidades citadas, el Ministerio de Infraestructura y Transporte del Gobierno de la Provincia de Santa Fe y los intendentes y presidentes comunales de varios municipios y comunas del Gran Rosario; quienes consensuaron una serie de obras de infraestructura vial y ferroviaria. Las mismas fueron expuestas y dadas a conocer a la opinión pública esta semana, más precisamente el jueves 31 de marzo de 2016, en una reunión conjunta que se celebró en la sede de la Bolsa de Comercio de Rosario con la participación de funcionarios nacionales y provinciales y representantes de la sociedad civil y entidades empresarias.

Las obras que comprende la propuesta son las siguientes:

I) OBRAS VIALES

Además de la transformación en autopista y autovía de la Ruta Nacional A012 se elaboró una propuesta de obras viales sobre rutas provinciales de acceso a las terminales portuarias del Gran Rosario. Debido a que el 75% de las cargas de granos que ingresan por camión a las terminales del Área Metropolitana del Gran Rosario lo hacen hacia los puertos que se encuentran al norte de dicha área, las entidades decidieron proponer los siguientes 4 (cuatro) accesos viales de aproximación a la zona norte del Gran Rosario y 2 (dos) a la zona sur:

Transformación de la RN A012

Transformación en autopista y/o autovía de la RN A012 desde la Autopista Rosario-Buenos Aires (AU 09) hasta la RN Nro. 11, acceso sur a San Lorenzo (67 km). Esta iniciativa prevé una variante a la altura de la Ciudad de

Roldán que se encuentra en etapa de anteproyecto.

Obra V1: Primer acceso o Variante de Ricardone por el acceso sur a San Lorenzo.

Primer acceso o variante para tránsito pesado que llega a Ricardone y al Acceso Sur a San Lorenzo para ingresar principalmente a las terminales portuarias de Vicentín y Molinos Río de la Plata. Esta propuesta busca evitar que el tránsito pesado ingrese a la comuna de Ricardone por la RN A012.

Obra V2: Segundo acceso o Continuación de la Cremería

Parte de un distribuidor localizado en la intersección de la RN A012 y la RP 25 (Camino de la Cremería). Utiliza el camino existente y va hacia el norte, luego continúa por la RP 10 con un puente sobre las vías del ferrocarril de trocha ancha y circula por el puente existente sobre la autopista AU 01. La propuesta continúa por la RP 10 (Acceso Norte a San Lorenzo) con un cruce a nivel sobre las vías del ferrocarril de trocha angosta hasta llegar a una intersección canalizada sobre la RN 11 y desde allí por la margen sur del arroyo San Lorenzo hasta la calle Díaz Vélez, continuando por las calles Mitre y Mosconi para acceder a las terminales de Asociación de Cooperativas Argentinas (ACA), Esso y Petrobras.

Obra V3: Tercer acceso o Variante de la Cremería

Parte de la intersección de la RP 25 (Camino de la Cremería) hacia el norte, sobre la RP10, con un nuevo puente sobre el arroyo San Lorenzo (en reemplazo del "puente chileno") y sigue hasta la comuna de Aldao con un "by pass" hacia el oeste en busca de la RP 10.

En la intersección de la RP 10 y la continuación de la calle España de la Comuna de Timbúes, parte con un distribuidor y se continúa sobre esa prolongación con un cruce a nivel sobre vías de trocha ancha y continúa con un puente sobre la RP 18 S. Sigue con un puente a construir sobre la nueva traza propuesta para vías de trocha ancha, con un ensanche a un puente existente sobre la autopista AU 01, ahora para tránsito liviano. Continúa con nueva traza para llegar a un doble puente sobre las vías de trocha angosta y la RN 11 hasta





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

alcanzar una rotonda sobre calle Brigadier López y Thorne.

Los cruces con las vías del nuevo ramal a Terminal 6 de trocha ancha son a nivel y las calles a pavimentar para distribución de camiones son las siguientes:

- Vucetich entre Juan D. Perón y Mansilla
- Héros de Malvinas desde RN 11 hasta Mansilla
- Brigadier López desde Mansilla hasta RN 11
- Mansilla desde RN 11 hasta Brigadier López
- Quebracho desde Brigadier López hasta Hipólito Yrigoyen
- Thorne desde Brigadier López hasta Hipólito Yrigoyen
- Antártida Argentina desde Vucetich hasta Hipólito Yrigoyen

Esta propuesta permite acceder a las siguientes terminales portuarias: Terminal 6, Cargill Quebracho, TFA, Nidera, Toepfer (El Tránsito) y Bunge (Puerto General San Martín).

Obra V4: Cuarto Acceso o Variante de la RP 91

Parte de la RP 91, que llega desde Totoras hasta la localidad de Villa La Ribera, 2.000 m antes de la intersección con la autopista AU 01, parte hacia el norte sobre un camino comunal existente hasta la intersección de otro camino comunal, el cual lleva a un puente sobre la autopista AU 01. Luego, la traza continúa hacia el este con un doble puente sobre las vías del FF.CC. de trocha angosta y la RN 11, continuando hasta un puente a construir sobre el Río Carcarañá. Luego, se conecta con la calle Siripo Rey de Timbúes, finalizando en la intersección con la calle Cacique Mangoré.

Desde ese distribuidor, se ingresa por asfalto a las calles:

- Cacique Mangoré desde Darwin hasta RN 11
- Brigadier López desde René Favaloro hasta Darwin
- Siripo Rey desde Cacique Mangoré hasta Brigadier López
- Eva Duarte desde Cacique Mangoré hasta Brigadier López
- Maestra Leonilda desde Cacique Mangoré hasta Brigadier López

Este circuito permite acceder a las terminales de Renova, Dreyfus y Noble en Timbúes.

Obra V5: Quinto acceso o RP 16 (Autovía)

Consiste en la duplicación de la calzada de la RP N° 16 en el tramo AU RN N° 9 y la RP N° 21. Incluye la construcción de un puente sobre vías dobles del ferrocarril de trocha ancha, un nuevo distribuidor en la intersección con la RP N° 21 y nuevo puente sobre el arroyo Frías.

Obra V6: Sexto acceso Ingreso a General Lagos – Arroyo Seco

La traza se inicia en un intercambiador de la AU RN N° 9, por un camino rural existente hacia el este hasta un camino lateral al oeste de la doble vía de trocha ancha. Continúa hacia el norte hasta un camino rural existente limítrofe entre Arroyo Seco y General Lagos. Cruza con un puente sobre la doble vía de trocha ancha y continúa al este hasta un distribuidor sobre la RP 21.

II) OBRAS FERROVIARIAS

Las entidades citadas han priorizado un conjunto de obras para mejorar los accesos ferroviarios. Ellas son:

Obra F1: Enlace Norte trocha ancha

Acceso directo de la trocha ancha a Puerto San Martín y al futuro ramal a Timbúes (Obra 9). Esta obra se complementa con la Playa de Aldao (Obra 2).

Se proyecta la construcción de un enlace que parte de un punto del ramal proveniente de Tucumán, en las inmediaciones de la estación Aldao y finaliza próximo a la intersección de la calle Perón y el ramal F1 del ferrocarril de trocha angosta. A partir de ese punto la traza continúa en trocha mixta hasta las terminales portuarias. Con esta obra se evita el ingreso de los trenes provenientes de la vía Tucumán de trocha ancha a San Lorenzo y, por lo tanto, la circulación de los mismos en el tramo Aldao - San Lorenzo/Cerana y su posterior tránsito hasta las terminales portuarias de la zona. Además se disminuyen en gran medida los requerimientos de las playas de San Lorenzo y Cerana.





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

Obra F2: Playa Aldao

Consiste en la construcción de una nueva playa, aleja del casco urbano de la localidad de Aldao. Se proyecta en principio la construcción de 6 (seis) vías para operación con trenes largos, con reserva de terreno para futuras ampliaciones.

Obra F3: Playa Aldao Curva de Empalme Álvarez

Esta obra consiste en establecer un empalme de vía única, trocha ancha, entre el ramal del ferrocarril de trocha ancha entre Santa Teresa y Rosario y el ramal de Villa Diego de trocha ancha. Estas vías se cruzan en la actualidad a diferente nivel y el empalme previsto se desarrolla en el cuadrante sureste.

Obra F4: Curva de Empalme Piñero

En el mismo cruce de vías descripto para la Obra 3, se proyecta esta curva de empalme entre la vía del ramal a Villa Diego de trocha ancha y la de Santa Teresa a Rosario (línea San Martín), en este caso en el cuadrante noroeste.

Obra F5: Curva de Empalme Alvear

Se proyecta la construcción de una curva de empalme entre las vías de trocha ancha que finaliza en Villa Diego y la vía de trocha ancha Rosario – Buenos Aires, en las inmediaciones de la localidad de Alvear.

Obra F6: Curvas de Cabin 8

Esta obra propone el desarrollo de curvas de empalme entre las vías de trocha ancha de los ramales Córdoba y Casilda, con el ramal a San Lorenzo, evitando de esta manera la inversión de los trenes en Patio Parada de aquellos servicios que tienen como destino las terminales del norte del AMR y mejorando toda la operatividad ferroviaria de la zona.

Para el desarrollo del trazado de estas curvas se requiere: la liberación de las zonas de vías actualmente con intrusos, la expropiación de terrenos y edificaciones existentes y la ejecución de obras urbanísticas complementarias.

La ejecución de estas obras, conjuntamente con la construcción de Playa Aldao, la finalización de la duplicación de la vía Rosario - San Lorenzo (que se describe más adelante) permitiría liberar para uso urbano las céntricas playas de Patio Cadenas y Barrancas.

Obra F7: Desvío de trocha angosta a las terminales de Timbúes

Las terminales ubicadas en la margen del Río Coronda, en la localidad de Timbúes, no poseen ingreso ferroviario. Esta obra propone la construcción de un ramal de trocha angosta de acceso a dichas terminales, independiente de los accesos existentes en la zona de Puerto San Martín.

Esta obra resulta fundamental para incrementar los volúmenes transportados y lograr una mayor eficiencia en la operación de las cargas con origen en el NOA.

Obra F8: Playa Oliveros

Se propone construir la playa de antepuerto al oeste de la vía principal del ramal F1 del ferrocarril de trocha angosta, en las cercanías de la localidad de Oliveros. Es una obra indispensable para la accesibilidad futura de los trenes de trocha angosta a Timbúes.

Obra F9: Acceso de trocha ancha a las terminales de Timbúes

Ramal a desarrollar desde la vinculación con el de la Obra 1 (Enlace Norte Trocha Ancha), mediante una curva de enlace a construir previo al cruce con la RN11, luego empalme en dirección al norte por el medio del cuadrado que tiene como calles laterales a Brigadier López y Héroes de Malvinas, para continuar paralelo a esta calle hacia el norte y con una traza en diagonal hasta cruzar la calle Brigadier López y así disponerse paralela a la traza de la Obra 7.

En el tramo en diagonal se planea la construcción de una playa auxiliar para asistir a las distintas terminales de Timbúes.

Obra F10: Acceso de trocha angosta al Puerto de





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

Rosario

El acceso actual de trocha angosta al puerto de Rosario se concreta por el ramal CC (ocupado ilegalmente en buena parte de su recorrido) y se desarrolla con orientación oeste-este, por zonas densamente pobladas contando con más de 40 pasos a nivel, los cuales, en su mayoría, no respetan las normas de seguridad y señalamiento vigentes.

Obra F11: Enlace Norte trocha angosta

Se proyecta la construcción de un enlace que parte de un punto del ramal de la línea Belgrano proveniente de Córdoba, al sur de la localidad de Luis Palacios y finaliza próximo a la intersección de la calle Perón y el ramal F1 de dicha línea. A partir de ese punto la traza continúa en trocha mixta hasta las terminales portuarias.

Con esta obra se evita la circulación de los trenes de trocha angosta provenientes de la vía Córdoba por los distritos de Capitán Bermúdez y Granadero Baigorria, evitando además la inversión de las formaciones en la playa de Sorrento, para aquellos servicios destinados a las terminales del norte del AMR. Los trenes de la línea Belgrano dejarán de circular en el tramo Rosario – San Lorenzo.

Todas estas obras traen beneficios concretos para toda la comunidad del Gran Rosario, tales como: a) menor distancia de recorridos hasta los lugares de descarga, b) mayor nivel de servicio, c) menor tiempo de tránsito, d) mayor velocidad de circulación, e) menor polución, f) menor contaminación auditiva, g) menor riesgo de accidentes, h) mayores volúmenes de cargas y i) mejores diagramas de flujos.

Costo de Inversión Obras de infraestructura para mejorar accesos viales y ferroviarios a las industrias y puertos del Gran Rosario

código		u\$s
OBRAS VIALES		
V1	Variante de Ricardone	11,000,000
V2	Continuación de la Cremería	7,000,000
V3	Variante de la Cremería	37,000,000
V4	Variante de la RP 91	19,000,000
V5	RP 16 (Autovía)	18,000,000
V6	Ingreso a Lagos	11,000,000
TOTAL OBRAS VIALES		103,000,000
OBRAS FERROVIARIAS		
F1	Enlace Norte Trocha Ancha	34.200.000
F2	Playa Aldao	27.100.000
F3	Curva de Empalme Álvarez	3.000.000
F4	Curva de Empalme Piñero	3.000.000
F5	Curva de Empalme Alvear	17.500.000
F6	Curvas de Cabín 8	27.400.000
F7	Desvío de trocha angosta a las terminales de Timbúes	20.200.000
F8	Playa Oliveros	10.600.000
F9	Desvío de trocha ancha a las terminales de Timbúes	39.000.000
F10	Acceso de trocha angosta al puerto de Rosario	16.700.000
F11	Enlace Norte trocha angosta	91.500.000
A	Variante Cerana	16.600.000
B	Doble vía entre Rosario y San Lorenzo	10.300.000
TOTAL OBRAS FERROVIARIAS		317,100,000

El costo de inversión estimado de este paquete de obras asciende aproximadamente a 420 millones de dólares estadounidenses, según puede apreciarse en el cuadro que se adjunta.

Un video con el detalle de las obras puede verse cliqueando en la imagen adjunta.





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016



COMMODITIES

Soja nueva: lenta comercialización a precio firme

JULIO CALZADA Y GUILLERMO ROSSI

Finalizando marzo, se nota un escenario comercial moroso, con predominio de operaciones a fijar precio y pocas operaciones con precio firme o hecho. Sólo 34% de lo comprado tiene precio firme y se constituye en una de las relaciones más bajas en casi 15 años.

El análisis de las ventas de poroto de soja de la nueva campaña 2015/2016 al finalizar la semana número 11 del corriente año (concretamente al 16/3/2016) muestra un escenario comercial signado por una lenta comercialización de la oleaginosa, predominio de operaciones a fijar precio y pocas operaciones con precio firme o hecho.

Esto surge de comparar las compras de la nueva campaña con las registradas en los últimos 14 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°11 de cada año y siempre para la mercadería de la nueva campaña. Para este análisis se confeccionaron dos cuadros:

Cuadro N°1: Evolución de las compras realizadas por exportadores e industriales a la finalización de la semana N°11 (mediados de marzo) y para la nueva cosecha. Mercadería de las campañas 2002/2003 a 2015/2016.

Cuadro N°2: Indicadores que muestran la relación entre "Compras totales", "Compras a fijar precio", "Compras con precio firme" y la producción nacional estimada para la nueva campaña. Período 2002/2003 a 2015/2016.

De la evaluación surgen las siguientes apreciaciones:

a) Compras por fijar precio de los exportadores: De acuerdo a la información del cuadro N°1, si analizamos los registros de los últimos 14 años, se observa que para la mercadería de la actual campaña 2015/2016 se verifica este año uno de los registros más altos de

"compras a fijar precio" respecto de las compras totales en el caso de los exportadores. El año pasado, para esta fecha, el 75% de las compras totales realizada por los exportadores al finalizar la semana N°11, eran adquisiciones donde faltaba fijarle el precio a la mercadería. En este año, para la nueva mercadería de la campaña 2015/2016, el 62% de las compras totales de los exportadores le faltan fijar el precio. Si bien esta cifra es inferior al 75% del año pasado, sigue siendo elevada si uno compara los registros de los últimos siete años cuando oscilaba en el 40% las compras con precios a fijar.

Recordemos que el elevado registro del 72% en la campaña 2008/2009 obedeció a factores climáticos donde se registró una pésima campaña nacional de soja del orden de las 31 millones de toneladas. En estos ciclos con menor producción, normalmente los exportadores e industrias apuran las compras de poroto para aprovisionarse ante el requerimiento de las fábricas, aumentando –en consecuencia- las compras y las operaciones a fijar precio. Este no es el escenario del presente año donde la producción podría situarse en una excelente cifra de 60,9 millones de toneladas conforme el último informe de "Estimaciones Agrícolas" del mes de marzo de 2016 del MINAGRI.

b) Compras por fijar precio de la industria: Nuevamente, de acuerdo a la información del cuadro N°1, si evaluamos los últimos 14 años de avance de las compras de soja de las fábricas (una vez finalizada la semana N°11 del año –a mediados de marzo- y para la mercadería de la nueva campaña) verificaremos que en este año la relación "compras por fijar precio de las fábricas" respecto de las "compras totales de las fábricas" se encuentra en el 68%, la cifra más alta de todo el período analizado. El año pasado, ante la posibilidad de un cambio de gobierno en el mes de diciembre del 2015 y ante el evidente retraso en el tipo de cambio, los productores o no vendían a precio hecho o no fijaban precio en los primeros meses del año. Se especulaba con un cambio en las cotizaciones de la oleaginosa para finales de año y modificaciones en el tipo de cambio, lo que efectivamente se concretó con posterioridad. Este año, no sucede lo mismo. El dólar oficial pasó de \$ 10 a \$ 14,63, hay flotación cambiaria administrada y ya se adoptó la decisión de





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

reducir en un 5% los derechos de exportación del poroto de soja. Sin embargo, no avanza la fijación de precios y se registra el record del 68% sin fijar.

c) Relación "Compras por fijar precio" respecto de las Compras totales (industria más exportadores).

Evaluemos ahora el cuadro N°2. Si sumamos las compras de soja de las fábricas aceiteras y casas exportadoras a la finalización de la semana N°11 de cada año; veremos que el 66% de las compras totales están pendientes de fijación de precio. Se trata de una cifra elevada, similar a la del año anterior, y una de las más altas de los últimos 14 años.

Cuadro N° 1. ¿Cuánta soja nueva llevan comprado exportadores e industriales a la semana 11 de cada año?						
Cosecha	Total Compras	Compras A Fijar	Compras Fijadas	Compras Por Fijar	Compras a Precio Firme	Compras por fijar / Ttl Compras
EXPORTACIÓN (en miles de toneladas)						
2002/03	3.478	1.472	28	1.444	2.034	42%
2003/04	3.669	1.444	56	1.387	2.282	38%
2004/05	3.465	1.388	231	1.157	2.308	33%
2005/06	3.508	1.636	163	1.473	2.035	42%
2006/07	5.455	1.625	251	1.374	4.081	25%
2007/08	7.078	2.506	236	2.270	4.808	32%
2008/09	2.810	2.251	219	2.032	778	72%
2009/10	7.716	3.473	545	2.928	4.788	38%
2010/11	6.900	3.351	315	3.036	3.864	44%
2011/12	8.124	3.872	664	3.208	4.917	39%
2012/13	4.106	1.871	159	1.713	2.394	42%
2013/14	3.821	2.231	440	1.790	2.030	47%
2014/15	4.927	3.917	199	3.718	1.208	75%
2015/16	4.323	3.154	461	2.693	1.631	62%
INDUSTRIA (en miles de toneladas)						
2002/03	4.063	1.689	60	1.629	2.434	40%
2003/04	5.652	2.730	123	2.607	3.045	46%
2004/05	7.579	4.289	261	4.028	3.551	53%
2005/06	6.827	4.302	208	4.094	2.734	60%
2006/07	10.781	5.368	433	4.935	5.846	46%
2007/08	9.349	4.060	511	3.550	5.799	38%
2008/09	5.036	3.947	618	3.329	1.707	66%
2009/10	9.202	6.911	1.056	5.855	3.347	64%
2010/11	8.839	4.384	830	3.554	5.285	40%
2011/12	7.584	4.750	994	3.756	3.828	50%
2012/13	6.527	4.721	590	4.131	2.396	63%
2013/14	4.766	1.582	370	1.211	3.554	25%
2014/15	5.178	3.488	282	3.206	1.972	62%
2015/16	7.247	5.513	558	4.955	2.292	68%

Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

d) Relación "Compras con precio firme" respecto de las "compras totales -industria más fábrica- a la finalización de la semana 11".

Este indicador también se encuentra consignado en el cuadro N°2. En el corriente año se observa una de las menores proporciones de compras con precio definido y cerrado respecto del total comprado a esa fecha en los últimos 14 años. Ascende al 34%. Es el tercer registro más bajo en el período analizado. El año pasado, con todas las incertidumbres del 2015, el indicador daba el 31%, una cifra muy parecida a la actual.

e) Relación Compras totales a la semana N°11 versus producción nacional de soja estimada para la nueva campaña.

Este año se esperan 60,9 millones de toneladas de producción de poroto de soja y las compras totales de los demandantes a la finalización de la semana N°11 ascienden a 11,5 millones de toneladas. Esto implica que a esta fecha está vendida aproximadamente el 19% de la producción esperada. El año pasado – a esta fecha- el porcentaje era del 16%. El cuadro N°2 muestra de manera elocuente que en los tres últimos años la venta de la producción





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

nacional de soja viene muy lenta y demorada en las primeras 11 semanas.

f) Relación Compras con precio en firme a la semana N°11 versus producción nacional de soja estimada para la nueva campaña.

Este año las compras con precio en firme ascienden a 3.922.800 toneladas. Se espera una producción de 60,9 millones de toneladas. En consecuencia, las compras con precio firme representan apenas el 5% de la producción nacional esperada de soja. Junto al del año pasado, es el registro más bajo de los últimos 14 años. Resulta evidente que son pocos los vendedores que han decidido vender definiendo un precio para su mercadería. Hay una clara preferencia por esperar o vender a fijar para lograr más adelante un supuesto precio más atrayente para el poroto.

En síntesis, este año estamos viendo un escenario comercial muy parecido al del año pasado para esta fecha pero con un contexto macroeconómico y político diferente. Este escenario muestra:

- a) Bajos precios internacionales del poroto, harina, aceite de soja y biodiesel.
- b) Lenta comercialización de la producción de la nueva campaña a la llegada de la semana N°11 en el mercado local.
- c) Muy baja comercialización de la mercadería a precios "hechos o firmes".
- d) En términos relativos, demasiada mercadería a fijar precio en los próximos meses.

¿Qué podría estar pasando con la comercialización de poroto de soja que se demora la venta y no se fijan los precios?

Trataremos de ensayar algunas ideas respecto de porque se está dando este escenario para la semana N°11 de cada año. Ellas son:

Cuadro N°2. Patrón de compras de la soja nueva a la semana 11 de cada año y su relación con la producción esperada

Cosecha	Compras con Precio por Fijar (kt)	Compras con Precio en Firme (kt)	Total Compras (kt)	Por fijar precio versus Ttl Compras	Precio en firme	Producción estimada (kt)	Total Compras versus Producción	Compras precio firme
2002/03	3.073	4.468	7.541	41%	59%	34.818	22%	13%
2003/04	3.994	5.327	9.321	43%	57%	31.576	30%	17%
2004/05	5.185	5.859	11.044	47%	53%	38.300	29%	15%
2005/06	5.567	4.768	10.335	54%	46%	40.500	26%	12%
2006/07	6.309	9.926	16.236	39%	61%	47.483	34%	21%
2007/08	5.820	10.607	16.426	35%	65%	46.200	36%	23%
2008/09	5.361	2.485	7.845	68%	32%	31.000	25%	8%
2009/10	8.782	8.135	16.918	52%	48%	52.680	32%	15%
2010/11	6.590	9.149	15.739	42%	58%	48.900	32%	19%
2011/12	6.964	8.744	15.708	44%	56%	40.100	39%	22%
2012/13	5.843	4.789	10.633	55%	45%	49.300	22%	10%
2013/14	3.002	5.584	8.586	35%	65%	53.400	16%	10%
2014/15	6.924	3.181	10.105	69%	31%	61.400	16%	5%
2015/16	7.648	3.923	11.571	66%	34%	60.900	19%	6%

Fuente: Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación

- Algunos productores y empresas agropecuarias no se han apresurado por vender la mercadería a la espera de mejores precios internacionales de la oleaginosa en los próximos meses y una modificación al alza en el tipo de cambio peso-dólar para recién allí vender la mercadería a precio hecho o fijar la ya entregada. No olvidemos que el precio de exportación del poroto de soja cayó un 37% desde fines del 2012, los valores de la harina de soja cerca de un 40% desde esa fecha y los precios de exportación del aceite de soja equivalen hoy a la mitad de lo que se obtenía hace 5 años, en el segundo trimestre del 2011. No sería descabellado que muchos especulen con una recuperación de los valores internacionales del complejo sojero.

- Hay productores que pueden decidir -recién en abril o mayo con la trilla- entregar la mercadería a fijar precio o a precio hecho para evitar cubrir erogaciones por almacenamiento, incluso porque podrían tener mercadería sin vender de la campaña anterior. Aquí rigen cuestiones de logística de almacenamiento que hace que no aparezcan las ventas para la semana 11 (mediados de marzo de 2016) y que surjan con posterioridad a dicha fecha.

- El vencimiento de las tarjetas de créditos rurales opera





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

habitualmente en el mes de junio de cada año. Allí se concentran importantes ventas de soja y maíz de muchos productores a precio hecho o las fijaciones para cancelar las deudas con las entidades financieras, fruto de la utilización de las tarjetas de crédito rurales, los préstamos a pago íntegro, los acuerdos de sobregiro y los cheques librados con vencimiento en mayo-junio y julio de cada año. No debe soslayarse que las tarjetas de crédito rural han tenido un notable crecimiento comercial en el sistema bancario argentino en los últimos años. Estos instrumentos de crédito fueron creados para que el productor agropecuario pueda financiar la compra de insumos, productos y servicios para el campo, cubriendo ampliamente el ciclo productivo agrícola o ganadero.

Algunas tarjetas importantes operan con dos vencimientos: uno en diciembre de cada año, donde el productor -por lo general- abona solamente intereses. El segundo vencimiento – el más importante- opera en Junio de cada año y allí sí deben cancelarse intereses y el capital de la deuda. Numerosos productores difieren las ventas de la oleaginosa hasta esa fecha para poder cumplir allí con estos compromisos.

- Puede haber operadores tentados a retener la mercadería hasta finales de año a la espera de mejores precios. En los últimos meses del año y en enero/febrero las fábricas aceiteras locales acrecientan sus necesidades de mercadería para moler y elevan la disposición a pagar en el marco de una mayor competencia. Este año se observó la fuerte suba de precios en los meses de Enero y Febrero hasta alcanzar valores de \$ 3.600.- la tonelada, post devaluación y reducción de retenciones. Para mediados de marzo del 2016 la soja podía venderse en el mercado local a U\$S 240 la tonelada y una semana después, por el empalme de cosechas, bajo a U\$S 210.- la tonelada. Podría haber algunos productores –con holgadas finanzas personales- que podrían decidir vender en noviembre-diciembre de este año o enero-febrero del 2017, si no necesitan los fondos para su operatoria corriente.

- Lo ya repetido en numerosas oportunidades. Muchos productores no aceleran las ventas de sus granos debido a que no quieren quedarse con el efectivo en la mano ni tienen preferencia por comprar otros activos

financieros (dólares, títulos públicos, plazo fijos, etc). La experiencia de las sucesivas crisis económicas que ha vivido nuestro país y las inspecciones impositivas ha generado esta preferencia del productor por retener la mercadería y pagar con ella los alquileres, insumos, bienes de capital, etc. Al margen de los beneficios fiscales del canje con la retención del IVA.

- Alguna parte de la mercadería actualmente podría tener demorada su venta a la espera de la resolución del conflicto suscitado con la firma Monsanto por la variedad Intacta.

- Otro tema repetido hasta el cansancio. La incidencia del silo bolsa en el almacenamiento del productor. El silo bolsa le permitió al hombre de campo extender los tiempos de venta de su producción y manejar con eficiencia la comercialización. Entre otros beneficios se encuentran: a) evitar tener que vender en época de cosecha cuando los precios se deprimen, b) evitar pagar el flete corto a los acopios y cooperativas, c) El bajo costo de guardar en silo bolsa ha contrarrestado los mayores costos de almacenaje y acondicionamiento que generaba la tenencia del grano en silos fijos a la espera de la temporada estival y los mejores precios, d) A esto se sumaba el costo de oportunidad del capital de tener la mercadería inmovilizada en los silos fijos. El silo bolsa es uno de los factores que más ha incidido en los cambios en la conducta de venta anticipada de la cosecha.

- En muchas oportunidades los exportadores y fábricas optan por comprar a fijar precio pero usando la modalidad "mercado comprador", ya que serán ellos en definitiva quienes fijaran el precio de venta con mayor margen de maniobra y no la pizarra de las Bolsas. Si en el futuro hubiera una mayor devaluación y el precio de la soja subiera considerablemente a nivel internacional, tienen hoy la posibilidad de hacerse de la mercadería a fijar precio, satisfacer sus necesidades de molienda y requerimientos de sus fábricas, cubriéndose en los mercados de futuros ante el riesgo de una posible devaluación de la moneda doméstica. De allí la generalización de estas operaciones a fijar precio.





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016



COMMODITIES

Regresó la volatilidad al mercado de granos

GUILLERMO ROSSI

El informe de siembra del USDA cambió el escenario del mercado, introduciendo mayor volatilidad y una mejora de la relación de precios de la soja frente al maíz. El nuevo contexto podría alterar las decisiones. En nuestro país, la cosecha avanza con fuerza.

Comprar soja y vender maíz ha sido la acción predominante de los fondos especulativos en CME a lo largo de la semana, generando un amplio volumen de negocios. De hecho, el mercado de Chicago batió un récord de operatoria en futuros del cereal en la rueda del jueves, con intercambios por el equivalente a 113,4 M tn, una cantidad cercana al volumen de producción anual de los países sudamericanos. En dicha jornada el maíz experimentó un derrumbe del precio cercano al 5%, en el marco de la publicación de un informe del USDA que para la próxima campaña anticipa un crecimiento de la superficie superior al 6% en Estados Unidos. Los valores de principios de abril se encuentran en mínimos de nueve meses y medio.

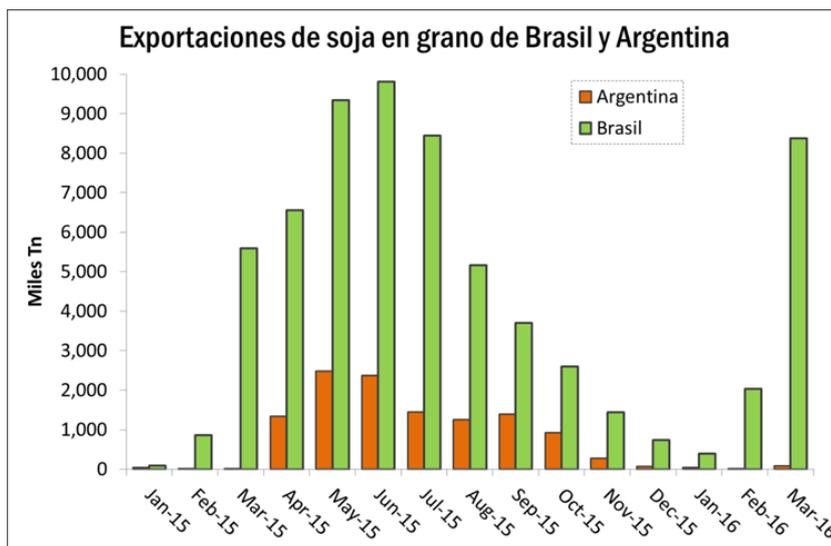
La soja, por su parte, logró mantenerse firme, apuntalada principalmente por la firmeza de los aceites

vegetales y de otras oleaginosas. Los contratos de aceite de palma en Malasia se mantienen en máximos de dos años, mientras que la colza en Canadá ha subido en forma permanente a lo largo de marzo, mes en el que ganó un 8%. De todos modos, la trilla en Argentina y el sur brasileño ejerce cierta presión sobre las cotizaciones externas. De cara a los próximos meses se espera un fuertísimo ritmo de exportaciones desde la región, tanto del grano como de sus derivados. En Brasil, algo de eso comenzó a verse en marzo, con envíos por más de 8 M tn.

En Brasil la trilla de soja supera el 75% a nivel nacional, avanzando rápidamente en Rio Grande do Sul durante los últimos días. Los primeros relevamientos de rinde se ubicaron por debajo de las expectativas, aunque lotes más recientes han mejorado el promedio. De todos modos, el ritmo de ventas de los productores se ha frenado notablemente, en el marco de la gran incertidumbre política y económica que atraviesa el país y una fuerte revalorización del real frente al dólar en las últimas semanas, que deprimió los precios internos. La cotización del dólar cayó por debajo de R\$ 3,55 en la jornada del viernes.

En relación a este país, una de las noticias más impactantes que se conoció en la semana tuvo que ver con la necesidad de importación de maíz que se generó tras el ambicioso programa de embarques cumplido en los últimos meses. Los sectores vinculados a la

producción animal enfrentaron una pronunciada suba de sus costos, surgiendo la conveniencia de importar desde Argentina y Paraguay para aprovechar el diferencial entre valores internos y externos. En el estado de San Pablo el maíz cotiza por encima de u\$s 220/ton, frente a u\$s 150/ton en la zona de Rosario. Buques desde Up River ya están llegando al puerto de Santos y otros lo harán en las próximas semanas. Operadores estiman compromisos por más de 200.000 toneladas, aunque se trata de una situación estrictamente coyuntural. La cosecha tardía brasileña ingresará a partir de agosto, con más de 50 M tn que abastecerán con creces las





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

necesidades de consumo.

En nuestro país, en tanto, la colecta de soja se encuentra en sus etapas iniciales y todavía no llega al 10% a nivel nacional, aunque en el centro y norte el avance reciente fue significativo gracias a las condiciones secas. Sin embargo, la llegada de lluvias el fin de semana podría interrumpir la marcha de los trabajos durante los próximos días, aunque no se esperan complicaciones importantes para los cultivos. Distintas agencias de estimación están incrementando sus expectativas de cosecha por encima de 60 M tn, aunque en todos los casos suponiendo una ligera baja interanual. El dato llamativo es que menos del 30% del volumen a recolectar ya se encuentra comprometido, mientras que el total con precio en firme hasta la semana pasada no superaba el 10%. Esto seguramente se corregirá a lo largo de abril y mayo.

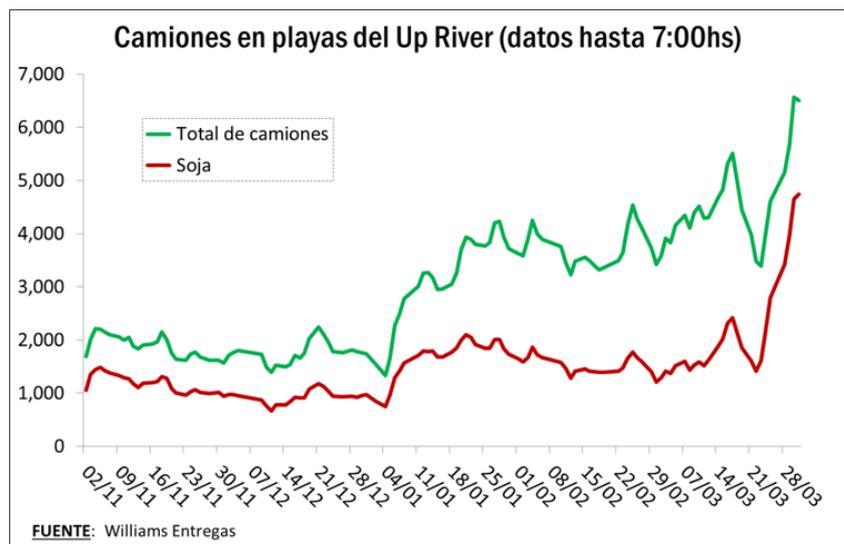
Los puertos de la zona a todo vapor

Marzo fue un mes de intensa actividad comercial y logística en el país, excediendo el típico repunte estacional asociado al comienzo de la cosecha gruesa en la zona núcleo. El ritmo de exportaciones fue realmente frenético, estimándose 2,7 M tn de maíz, 1,4 M tn de trigo y unas 500.000 toneladas de cebada, según datos preliminares de agencias marítimas. Si bien las exportaciones de soja en grano se mantuvieron bajas, el ritmo de embarques de harina volvió a ser importante. Algunos analistas sostienen que el mes concluyó con ventas externas del subproducto por unas 2,8 M tn, un gran volumen para este mes. Con ello, el crushing de soja seguramente superó con holgura las 3 M tn. Los números del complejo girasol también fueron buenos, ante el rápido ingreso de la nueva cosecha de los núcleos productivos del sur.

Desde el punto de vista logístico, se avizoran semanas realmente desafiantes para el sector. A lo largo de la última semana de marzo pudo observarse un salto contundente en el ingreso de camiones a las terminales portuarias del

Up River, una tendencia liderada por la soja y seguida en menor medida por maíz y trigo. En este último producto los embarques comenzaron a repuntar en las últimas semanas, en parte merced a la mayor demanda brasileña. El stock remanente de la cosecha de este país se está agotando y los molinos comenzaron a acelerar sus importaciones en la búsqueda de cubrir el tramo final de la campaña, hasta el mes de septiembre. Se estima en promedio que el abastecimiento de la industria brasileña es por unos dos meses de consumo, al menos en el sur del país. Igualmente, la mayor parte del trigo continúa saliendo bajo el estándar de «baja proteína», encontrando compradores no tradicionales.

En los próximos meses se espera muchísimo movimiento de mercado alrededor de la soja, cuyo ritmo promedio de ingreso a comercialización será de entre 5 y 6 M tn mensuales. Dado que semejante volumen de oferta todos los meses excede la capacidad de procesamiento de las fábricas, buena parte encontrará salida exportadora como ventas de soja sin procesar. De hecho, en los primeros tres meses del año los exportadores anotaron ventas externas del poroto por 2,42 M tn, frente a 622 mil en el mismo período del año pasado y 1,5 M tn de promedio en los últimos cinco años. Aquí los exportadores están con una posición larga en términos netos, pues declararon compras ante el Ministerio de Agroindustria por un total superior a 5 M tn.



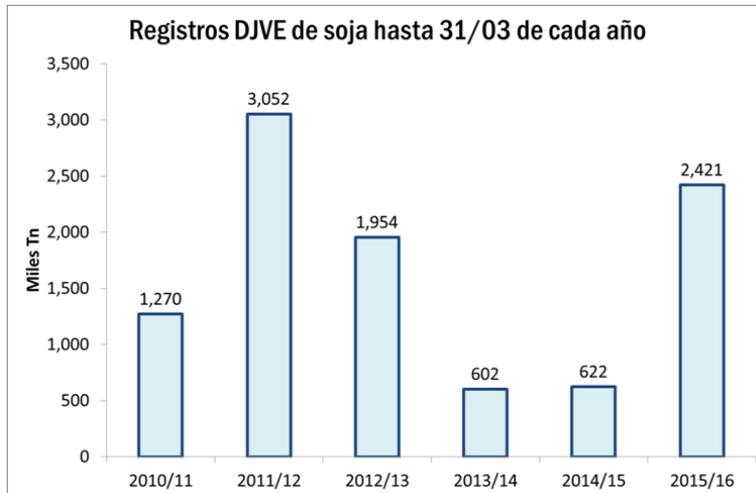
14 / 20

VOLVER





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016



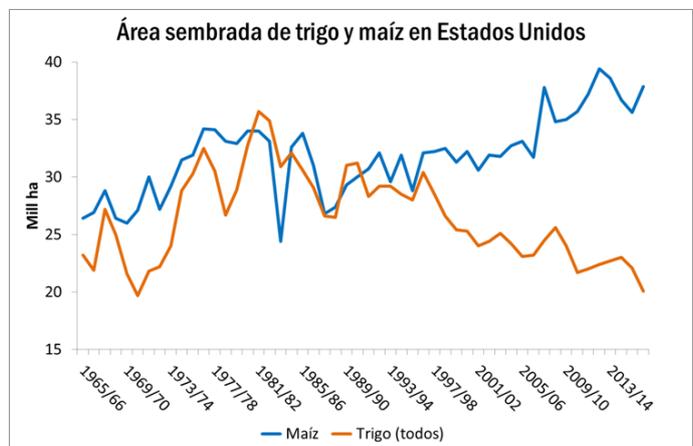
El maíz avanzará sobre el espacio que dejarán los cultivos de soja, sorgo, cebada y avena en distintas regiones, aunque el gran perdedor será sin dudas el trigo. Las variedades de primavera, que compiten directamente con el maíz, caerán a su menor área de cobertura desde 1972. A esto se le agrega el profundo declive que sufrió el trigo de invierno, que en estos momentos sufre el castigo adicional de las desafiantes condiciones secas que afectan a las planicies. A nivel de todas las variedades, la superficie implantada con trigo en Estados Unidos se encuentra en su nivel más bajo desde 1970, siendo la tercera menor área desde 1913.

En cambio, los números del maíz son muchísimo más apretados. Las compras de los exportadores hasta el 23 de marzo llegaban a 8,3 M tn, frente a Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (DJVE) acumuladas por 14 M tn. Si bien estas conceden un plazo para embarcar por 180 días con posibilidad de extenderse, no es menor la necesidad que tienen algunos participantes por salir a cubrir esos compromisos. Si la oferta se retrae o el clima complica la llegada del grano a los puertos el mercado local tiene espacio para ganar agresividad, pese al declive de los precios internacionales.

¿Se viene un aluvión de maíz en USA?

El USDA publicó dos reportes el día 31 de marzo, generando notable impacto en los mercados de cereales, aunque pocos sobresaltos para la soja. En el Foro Agrícola anual de febrero se planteó la posibilidad de sembrar unas 36,4 M ha de maíz en el ciclo 2016/17, número que se esperaba ratificar sobre la base de encuestas a productores que comenzaron hace aproximadamente un mes. Sin embargo, la sorpresa fue que el relevamiento arrojó la intención de cubrir 37,9 M ha, es decir, un millón y medio de hectáreas más. Con la superficie perdida promedio de los últimos cinco años y los rindes de la campaña 2015/16, que podrían ser difíciles de repetir, la cosecha sería de 365 M tn, un nuevo récord.

Si bien todavía es prematuro hacer conclusiones sobre la base de relevamientos de pre-campaña, el reacomodamiento de los precios ha sido muy pronunciado y esto podría tener consecuencias. El cociente de los futuros de soja con vencimiento en noviembre sobre los contratos de maíz a diciembre trepó por encima de 2,50 el día jueves y siguió ampliándose el viernes. Esto podría alterar los planes de siembra de los productores del norte, cuyos trabajos comenzarán a finales de abril y principios de mayo. También podría tener impacto para nuestro país, en donde preliminarmente se espera que la superficie de soja se reduzca, principalmente en favor del maíz. Si bien esa expectativa sigue vigente, la nueva relación de precios podría condicionar las decisiones en favor de la oleaginosa.





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016



FINANZAS

Balance del 1º trimestre para el mercado

NICOLAS FERRER

Ya pasado un tercio del año, realizaremos un breve repaso respecto a la evolución del mercado accionario local durante este trimestre, identificando los principales ganadores y perdedores y las tendencias dominantes. A su vez, ponemos en perspectiva su performance frente a otras alternativas y el alza de los precios.

En lo que va del 2016 el mercado ha logrado revertir la tendencia bajista establecida desde la toma de ganancias que se inició con la definición de la contienda electoral presidencial allá por fines de noviembre. Así, los principales índices que reflejan la evolución del mercado de capitales muestran saldos positivos para el primer trimestre de 2016, con el índice Merval y el Merval Argentina posteando alzas de 11,3% y 4,5%, respectivamente.

Como fuésemos relatando en ediciones pasadas, fueron dos dinámicas las que mantuvieron el Merval a flote durante este período. En primera instancia, los papeles de los bancos se mostraron firmes desde inicios de febrero, acompañando la caída del peso frente al dólar. No obstante, la carrera al alza de la divisa

norteamericana fue interrumpida por el Banco Central a través de la succión de pesos del circuito por medio de las licitaciones de Lebac. Esto, a su vez, resultó en un ancla para las empresas locales dada el alza en el costo de financiamiento. Desde entonces, Petrobras, a espaldas del desarrollo de los escándalos de corrupción relacionados con la misma y la recuperación del petróleo, se convirtió en el principal motor de la plaza dada su alta ponderación en el índice.

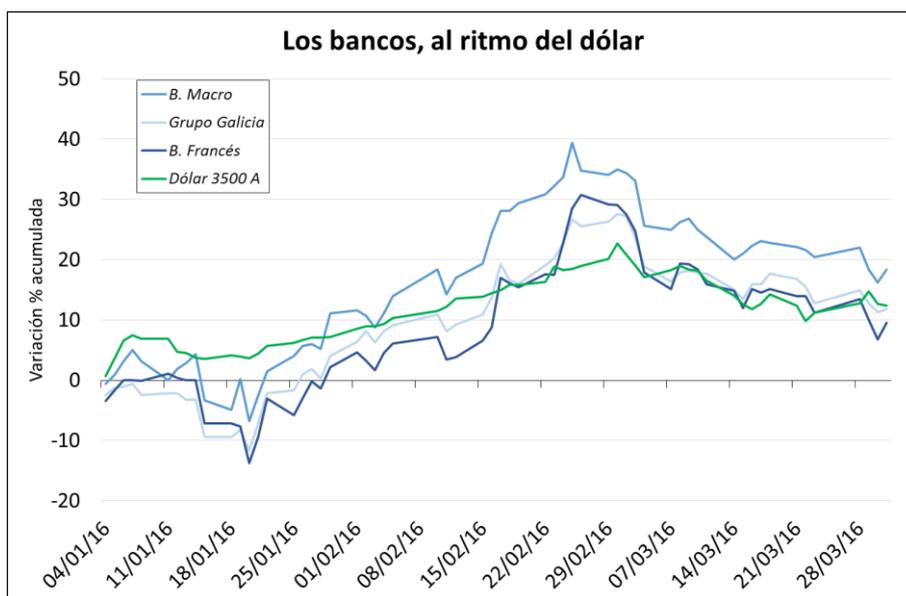
Cuando relativizamos la performance del mercado con respecto a otras opciones de inversión y la erosión del poder adquisitivo producto de la inflación, la situación no resulta ser tan favorable, particularmente para los títulos locales.

En lo que respecta al dólar, tomando como referencia la punta compradora del Banco Nación, vemos que su valor registró un alza acumulada de un 11,6% en los últimos tres meses, pasando de \$12,9/USD a \$14,4/USD. Ello resulta en que tan sólo tres acciones, de entre las más líquidas, dejaron un saldo positivo cuando medimos su rendimiento con respecto a aquel de la tenencia de la moneda extranjera.

Entre colocaciones bancarias, tomando en cuenta la totalidad del trimestre, pareciese que los depósitos a plazo en dólares salieron airosos respecto a aquellos en moneda local, considerando la dinámica cambiaria,

como podemos derivar del siguiente ejercicio, el cual no se encuentra exento de simplificaciones.

Si al último día hábil de cada uno de los tres meses previos a marzo uno hubiese establecido un plazo fijo en pesos que pagase la tasa BADLAR a 30 días para bancos privados, el resultado acumulado sería de algo más de un 6%, representando una performance de alrededor de un -5% en dólares, colocándola algo por debajo del Índice Merval. Por otro lado, si el depósito se realizaba en dólares, se podía



16 / 20

VOLVER



BCR

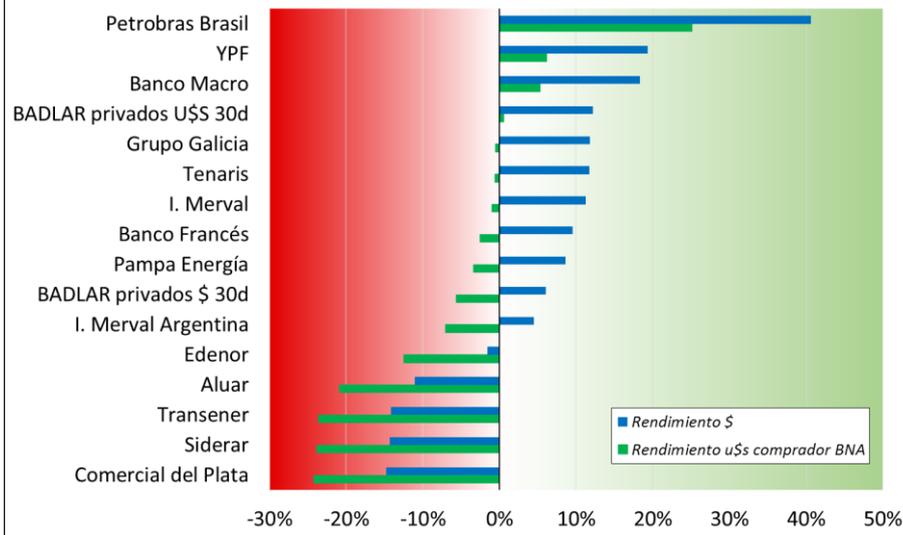
**DIRECCIÓN
DE INFORMACIONES
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

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



AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

Petroleras y financieras: las ganadoras del primer trimestre



manera oficial con el indicador a seguir ante la falta de un índice nacional, veremos que los dos primeros meses del año arrojaron un alza de precios superior al 7%. Ello significa que si el registro para el mes de marzo supera el 4%, el índice Merval quedaría en terreno negativo, a excepción de las acciones petroleras y algunas financieras como Banco Macro y Grupo Galicia.

De momento, el BCRA continúa convalidando un contexto de tasas altas y mantiene el dólar a raya de manera de lograr un enfriamiento en el ritmo de alza de los precios, el cual podría

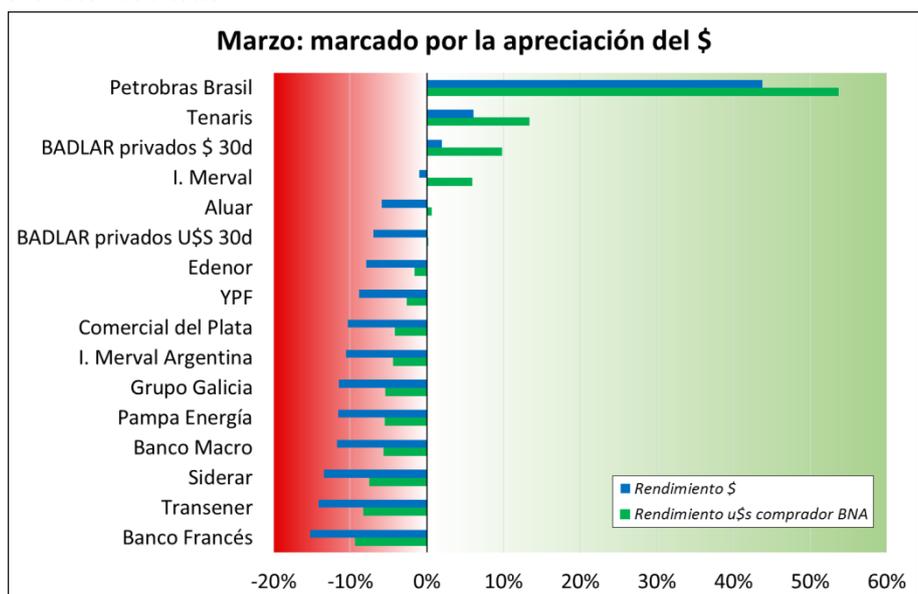
ganar algo más de un 0,5%, otorgando una rentabilidad implícito superior al 12% en términos de la moneda local.

postergarse dados los recientes ajustes tarifarios. La recuperación de los títulos locales parece estar atada a condiciones crediticias más laxas a nivel doméstico. Con ello, el surgimiento de una mayor oferta de fondos del exterior se volverá el factor a seguir, ya sea que éste tenga lugar gracias a un superávit comercial o emisiones de deuda en términos favorables que puedan surgir del acuerdo con los *holdouts*.

El alza de las tasas operadas en las licitaciones de los vencimientos más cortos de Lebacks desde principios de marzo, de hasta 38% para la sección más corta, mejoró considerablemente el atractivo de las colocaciones en pesos, incluyendo un alza en los rendimientos ofrecidos para plazos fijos en pesos. El flujo de fondos hacia estas alternativas representó un factor bajista para el dólar, aquellos títulos públicos atados a esta moneda y activos de riesgo como acciones locales.

No obstante, la comparación entre estas alternativas no nos permite abordar a conclusión alguna con respecto a si éstas otorgaron ganancias en términos reales contabilizando por el alza de los precios en la economía. Si nos fijamos en el Índice de Precios al Consumidor de la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de San Luis, designado interinamente de

Marzo: mercado por la apreciación del \$





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 23/03	Semana 18/03	Semana 23/03	Semana 18/03	Semana 23/03	Semana 18/03
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	15,62	15,41				
31-60 días	15,80	14,83				
61-90 días	16,35	16,13				
91-120 días	15,98	16,35				
121-180 días	16,87	16,79				
181-365 días	17,52	17,55				
Total			26.474.367	72.786.105	379	573

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	35,65	36,27	295.800.754	204.831.345	1.682	1.372
Hasta 14 días	36,05	34,06	56.603.268	13.079.590	246	67
Hasta 21 días	36,00	35,00	15.000	97.323	1	6
Hasta 28 días	30,00	37,00	105.621	259.952	1	6
> 28 días	36,70	35,25	557.315	2.346.017	8	4

Mercado de Capitales Argentino

01/04/16

Acciones

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual		Emp.	Sector	
MERVAL	13.179,84	5,34	18,92	12,77			
MERVAL ARG	13.225,37	2,97	15,85	5,57			
Aluar	\$ 10,70	2,39	2,06	-8,94	1,09	1,05	39,75
Petrobras Brasil	\$ 43,20	12,94	10,77	44,97	1,24	0,79	0,00
Banco Macro	\$ 95,80	-0,21	33,96	20,23	1,07	1,04	11,01
Com. del Plata	\$ 3,16	6,04	-10,48	-11,73	0,82	0,67	1,23
Edenor	\$ 12,30	7,89	21,78	-1,20	1,34	0,27	9,62
Banco Francés	\$ 98,70	-1,79	20,20	9,24	1,20	1,04	14,04
Grupo Galicia	\$ 41,20	-0,72	46,78	11,96	0,99	1,04	12,33
Pampa Energia	\$ 12,65	8,12	49,17	9,05	1,08	0,67	6,06
Siderar	\$ 7,79	8,27	-1,21	-9,92	1,14	1,05	18,87
Tenaris	\$ 181,50	6,45	8,67	11,69	0,92	1,05	0,00
Transener	\$ 7,25	9,85	23,93	-12,33	1,33	1,33	60,43
YPF	\$ 261,00	1,56	-22,48	18,66	1,00	0,79	22,50

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1537,0	2,67	6,72	0,95	7,00%	17/04/2016
Bonar 24 (AY24)	1593,0	2,18	7,76	4,19	8,75%	07/05/2016
Discount u\$s (DICA)	2142,1	2,05	8,01	7,55	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1600,0	1,59	7,39	3,62	8,00%	08/04/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1425,0	2,89		0,53	1,75%	28/04/2016
Bonad 17 (AF17)	1390,0		9,14	0,84	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1298,0			1,84	2,40%	18/09/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	127,5	-0,39	-1,56	0,16	2,00%	04/04/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	255,0		3,65	15,26	0,63%	31/03/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	510,0	-2,49	4,12	9,92	5,83%	30/06/2016

Mercado Accionario Internacional

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	17.792,75	1,58%	0,17%	2,11%	18.351,36
S&P 500	2.072,78	1,86%	0,33%	1,46%	2.134,72
Nasdaq 100	4.532,08	2,87%	5,01%	-1,33%	4.816,35
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.146,05	0,57%	-10,13%	-1,62%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	9.794,64	-0,46%	-18,06%	-8,72%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.602,30	-2,13%	-26,06%	-9,87%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.322,24	-0,17%	-14,82%	-6,79%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	50.561,53	1,72%	-4,91%	16,52%	73.920,38
Shanghai Shenzen Composite	3.008,98	0,99%	-21,35%	-14,98%	6.124,04
Nikkei 225	16.164,16	-4,93%	-16,30%	-15,08%	38.915,87





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

01/04/16

Plaza/Producto	Entrega	31/3/16	23/3/16	1/4/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.050	1.950	900	↑ 5,1%	↑ 127,8%
Maíz	Disp.	2.200	2.120	940	↑ 3,8%	↑ 134,0%
Girasol	Disp.	4.080	3.888	1.800	↑ 4,9%	↑ 126,7%
Soja	Disp.	3.070	3.090	1.945	↓ -0,6%	↑ 57,8%
Sorgo	Disp.	1.900	1.950	1.030	↓ -2,6%	↑ 84,5%
FORWARD O FUTUROS						
U\$/t						
Trigo	Dic/Ene	149,5	150,0	149,5	↓ -0,3%	0,0%
Maíz	Mar/May	149,0	150,0	112,5	↓ -0,7%	↑ 32,4%
Soja	Abr/May	221,0	220,0	226,3	↑ 0,5%	↓ -2,3%

* 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

01/04/16

Producto	Posición	1/4/16	24/3/16	3/4/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
U\$/t						
Trigo SRW	Disp.	174,8	170,1	197,0	↑ 2,8%	↓ -11,3%
Trigo HRW	Disp.	175,5	173,3	214,1	↑ 1,3%	↓ -18,0%
Maíz	Disp.	139,4	145,7	152,2	↓ -4,3%	↓ -8,4%
Soja	Disp.	337,4	334,6	362,3	↑ 0,9%	↓ -6,9%
Harina de soja	Disp.	300,2	303,5	360,8	↓ -1,1%	↓ -16,8%
Aceite de soja	Disp.	759,5	731,5	684,3	↑ 3,8%	↑ 11,0%
ENTREGA A COSECHA						
U\$/t						
Trigo SRW	Jul	177,5	173,0	196,9	↑ 2,6%	↓ -9,8%
Trigo HRW	Jul	179,5	177,4	215,3	↑ 1,2%	↓ -16,6%
Maíz	Dic	145,6	152,5	161,6	↓ -4,5%	↓ -9,9%
Soja	Nov	342,5	339,1	358,0	↑ 1,0%	↓ -4,3%
Harina de soja	Dic	309,1	311,7	354,6	↓ -0,8%	↓ -12,8%
Aceite de soja	Dic	773,6	746,3	692,9	↑ 3,7%	↑ 11,6%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,42	2,30	2,38	↑ 5,4%	↑ 1,7%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,35	2,22	2,22	↑ 5,8%	↑ 6,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,25	1,17	1,29	↑ 7,4%	↓ -3,1%
Harina soja/soja	Disp.	0,89	0,91	1,00	↓ -1,9%	↓ -10,7%
Harina soja/maíz	Disp.	2,15	2,08	2,37	↑ 3,4%	↓ -9,2%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,37	0,36	0,30	↑ 3,1%	↑ 21,2%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

01/04/16

Origen / Producto	Entrega	31/3/16	23/3/16	3/4/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
U\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	195,0	195,0	225,0	0,0%	↓ -13,3%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	204,4	202,9	261,8	↑ 0,7%	↓ -21,9%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	196,0	192,1	241,1	↑ 2,0%	↓ -18,7%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	160,5	162,2	208,2	↓ -1,0%	↓ -22,9%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	181,0	180,0		↑ 0,6%	
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	159,0	155,0		↑ 2,6%	
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	164,5	162,5	187,5	↑ 1,2%	↓ -12,3%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	160,0	162,0	171,2	↓ -1,2%	↓ -6,5%
BRA - Paranaguá	Ago	151,3				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	158,1	164,0	178,5	↓ -3,6%	↓ -11,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	165,0	165,0	175,0	0,0%	↓ -5,7%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	158,0	159,0	161,0	↓ -0,6%	↓ -1,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	154,1	166,3	230,9	↓ -7,3%	↓ -33,2%
SOJA						
ARG - Up River	May	339,0	338,1	376,8	↑ 0,3%	↓ -10,0%
BRA - Paranaguá	Abr	352,2	349,5	376,9	↑ 0,8%	↓ -6,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	345,6	349,9	392,7	↓ -1,2%	↓ -12,0%





AÑO XXXIII – N° 1752 – VIERNES 1 DE ABRIL DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

01/04/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,703	\$ 14,426	\$ 15,685	\$ 8,826	66,59%
USD comprador BNA	\$ 14,500	\$ 14,200	\$ 15,550	\$ 8,730	66,09%
USD Bolsa MEP	\$ 14,763	\$ 14,447	\$ 15,692	\$ 12,099	22,02%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,210				
USD Rofex 9 meses	\$ 18,050				
Real (BRL)	\$ 4,15	\$ 3,94	\$ 4,02	\$ 2,79	48,78%
EUR	\$ 16,84	\$ 16,20	\$ 17,01	\$ 9,49	77,36%
MONETARIOS (en millones)					
Reservas internacionales (USD)	29.886	27.849	28.890	31.441	-4,95%
Base monetaria (ARS)	594.243	573.034	550.207	460.842	28,95%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	10.127	9.946	11.429	15.489	-34,62%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	815.132	830.439	869.025	503.252	61,97%
Billetes y Mon. en poder del público (Af)	392.507	397.712	400.114	308.829	27,10%
Depósitos del Sector Privado en ARS	898.804	891.994	920.223	691.502	29,98%
Depósitos del Sector Privado en USD	11.851	11.930	11.478	7.774	52,44%
Préstamos al Sector Privado en ARS	769.381	767.142	768.024	587.101	31,05%
Préstamos al Sector Privado en USD	3.970	3.946	3.740	3.629	9,40%
M ₂ /2	955.113	934.113	986.131	764.889	24,87%
TASAS					
BADLAR bancos privados	27,88%	22,81%	26,38%	20,31%	-7,56%
Call en \$	30,00%	29,00%	28,00%	13,00%	-17,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	38,85%	35,62%	28,86%	23,72%	-15,13%
LEBAC 3 meses	34,00%	34,00%	34,00%	26,22%	-7,78%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	43,95%	7,88%	14,97%	23,63%	-20,32%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 36,78	\$ 39,79	\$ 34,66	\$ 50,09	-26,57%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.213,60	\$ 1.217,60	\$ 1.239,20	\$ 1.197,00	1,39%
Plata	\$ 15,02	\$ 15,22	\$ 14,93	\$ 16,89	-11,07%

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

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

