



AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



ECONOMÍA

Análisis del Balance Semanal del Banco Central de la República Argentina

EMILCE TERRÉ

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al 31/05 sumaban \$ 422.782 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 14,0127/u\$s, dicho monto equivale a un total de u\$s 30.171 millones, habiendo perdido u\$s 4.208 millones en los últimos 30 días.

Página 2



TRANSPORTE

El flete camionero para NOA/NEA sigue alto frente a USA y Brasil

JULIO CALZADA, PATRICIA BERGERO Y ANDRES PONTE

Se comparan los costos de flete camionero para maíz desde el NOA/NEA, antes y después de la devaluación y eliminación de DEX/REX. El precio del cereal aumentó un 237% en un año, el dólar un 53% y el flete un 46%. Por eso, los precios en dólares del flete siguen altos y sigue siendo más caro venir del NOA/NEA que ir a China. La devaluación no fue virtuosa ni competitiva. El flete camionero argentino es un 150% más caro que el estadounidense y 70% más alto que el brasileño. Hay un problema sistémico y estructural que eleva los costos en U\$s y que lleva varios años.

Página 3



COMMODITIES

SIO-Granos: explorando un año de comercialización de soja

GUILLERMO ROSSI

77% - 23% es la participación que tienen la entrega disponible y la entrega diferida,

respectivamente, sobre los 63 millones de toneladas de soja que se negociaron en el periodo de un año. 64% de la oleaginosa se paga contra entrega de la mercadería, 26% se paga a plazo y 10% se paga anticipadamente. 74% de la soja negociada con precio a fijar se hace tomando como forma de fijación "otros", lo que se presume es "mercado de comprador". Estos son algunos de los tantos indicadores que surgen luego de un año de funcionamiento de la plataforma SIO-Granos, donde se cargan los negocios de granos del país.

Página 9

Más récords para los granos en el mercado local

GUILLERMO ROSSI

Los precios locales de la soja y el maíz se mantuvieron firmes a lo largo de la semana, aunque no copiaron enteramente el saldo favorable externo. Este factor limitó el potencial de realización de negocios en la plaza local, quedando el grueso de la oferta al aguardo de mejoras más contundentes. Las perspectivas climáticas en EE.UU y el informe del USDA marcaron el ritmo de la semana. Este último trajo recortes en oferta de maíz y soja, pero vislumbró un escenario más holgado para el trigo.

Página 12



FINANZAS

Repunta la renta variable, pero reina el escepticismo

NICOLAS FERRER

Tras varias semanas apáticas en las plazas accionarias, el esperado repunte tuvo lugar. No obstante, se mantiene un cierto aire de suspicacia con respecto a los factores fundamentales de tal reversión, manteniéndose inciertas las perspectivas de mejoras en el nivel de actividad hacia el segundo semestre.

Página 16

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



ECONOMÍA

Análisis del Balance Semanal del Banco Central de la República Argentina

EMILCE TERRÉ

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al 31 de mayo sumaban \$ 422.782 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 14,0127/u\$s, dicho monto equivale a un total de u\$s 30.171 millones, habiendo perdido u\$s 4.208 millones en los últimos 30 días.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina muestra que las reservas internacionales de divisas al 31 de mayo de 2016 sumaban \$ 422.782 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,0127 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 30.171 millones. Con ello, las reservas en dólares perdieron u\$s 4.208 millones en 30 días, pese a lo cual aún se encuentran u\$s 4.608 millones por encima del nivel con que cerraron el año 2015.

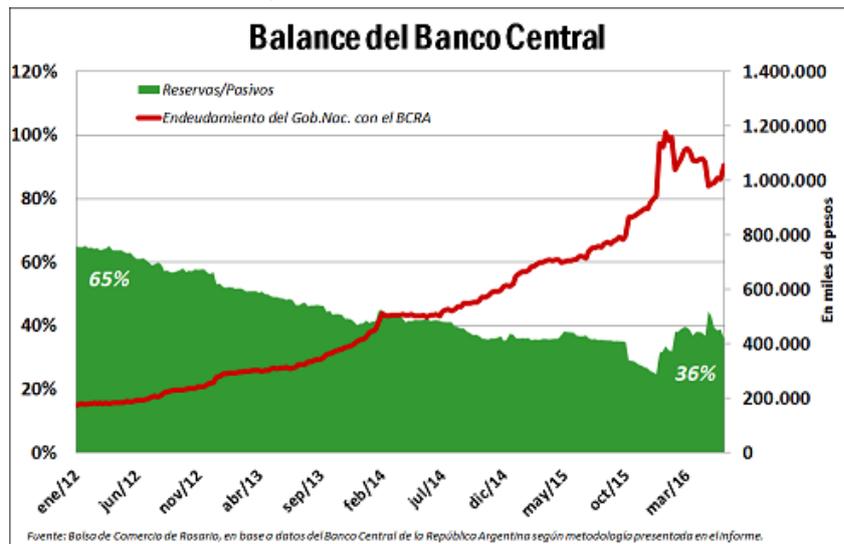
Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 150.962 millones, y otros \$ 157.482 millones de otros pasivos, arrojando un total de \$ 114.335 millones (o, en dólares, 8.159 millones). Ello significa que si la comparación se realiza en términos netos, las reservas internacionales netas perdieron \$ 102.286 millones (o u\$s 7.033 millones) en los últimos 30 días, aunque en lo que va del año aún llevan acumulados \$ 58.889 millones más (u\$s 3.896 millones).

Del lado de los pasivos, la base monetaria en Argentina alcanzó al 23 de mayo los \$ 576.156 millones, con una expansión monetaria de \$ 3.588 millones en el último mes, pese a que en lo que va del año el total se contrajo en \$ 47.734 millones. Por su parte, las

Letras y Bonos emitidos por el Banco Central continúan en franco aumento y cerraron el mes de mayo en \$ 594.471 millones. Entre ambos rubros, el BCRA acumula pasivos monetarios por un total de \$ 1,17 billones.

Cotejando los números presentados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 36% del total de pasivos monetarios, cayendo respecto del 43% del mes anterior. Las reservas internacionales netas, por su parte, alcanzan a cubrir un 10% de los pasivos monetarios, casi la mitad de la cobertura del 19% que alcanzaban 30 días atrás.

Por otro lado, los títulos públicos del gobierno nacional en manos del Banco Central ascienden actualmente a \$ 801.138 millones, contrayéndose un 1% en el mes, y un 8% en lo que va del año. Si al resultado anterior se le suman los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$ 356.050 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -33.452 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -10.405 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 22.855 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 34.674 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1,05 billones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 75.346 millones, con una





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

suba del 9% en los 30 días previos, pese a lo que se ha contraído un 13% en los primeros cinco meses del 2016.

El gráfico adjunto muestra la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos monetarios en el área gris, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.



TRANSPORTE

El flete camionero para NOA/NEA sigue alto frente a USA y Brasil

JULIO CALZADA, PATRICIA BERGERO Y ANDRES PONTE

Se compara los costos de flete camionero desde el NOA/NEA, antes y después de la devaluación y eliminación de DEX/REX en maíz. El precio del cereal en un año aumentó un 237%, el dólar un 53% y el flete un 45/47%. Por tal motivo, los precios en dólares del flete siguen altos. La devaluación no fue virtuosa ni competitiva. Sigue siendo más caro venir del NOA/NEA que ir a China. Y el flete camionero argentino es un 150% más caro que el norteamericano y 70% más alto que el Brasileño. No es culpa de los camioneros. En Argentina hay un problema sistémico y estructural que eleva los costos en U\$S desde hace varios años.

Hace un año, en nuestro informativo semanal, realizábamos un estudio acerca de incidencia del flete camionero para transportar maíz desde el NOA y el NEA, con el objeto de ver si convenía o no traer la producción a los puertos del Gran Rosario. El precio del maíz en el mercado físico de Rosario era de \$ 890 /t (18/6/2015), una cifra realmente irrisoria e irracional que perjudicaba de manera impactante a los hombres de campo de aquella zona. Era un precio ínfimo para un mercado en crisis.

Hace un año atrás, la producción de maíz del NOA-NEA enfrentaba un difícil contexto para el productor donde se combinaban bajos precios internacionales y domésticos del cereal con elevados costos de transporte que desalentaban su envío a las terminales

portuarias del Gran Rosario o a otras zonas de elevado consumo doméstico (Córdoba, Buenos Aires, Santa Fe o Entre Ríos). Allí existe una fuerte utilización del grano para molienda seca, húmeda, alimentación animal, etanol, etc.

Desde aquella fecha, varias cosas cambiaron para el productor argentino, particularmente para el del NOA/NEA. Sobre fines del 2015, las nuevas autoridades nacionales procedieron a eliminar los derechos de exportación del maíz (DEX) y las restricciones a las exportaciones (REX). Por otra parte, se decidió liberar - en forma administrada- el mercado cambiario, eliminando trabas conocidas en su conjunto como "cepo cambiario". Comparando puntualmente el escenario del 18 de junio de 2015 con el actual (10/6/2016) se observan los siguientes cambios, de fundamental importancia en estos dos precios claves:

a) el precio promedio del maíz en Rosario, destinado a exportación, pasó de \$ 890 a \$ 3.000 la tonelada. El aumento fue de 237%, si medimos la variación entre esas dos fechas (18/6/2015 y el 10/6/2016) un año después.

b) El dólar estadounidense pasó de \$ 9,06 a \$ 13,83 al cabo de un año.

El transporte es un componente clave del costo comercial para los productores de áreas agrícolas superavitarias en su balance oferta/uso; sobre todo las más alejadas de los destinos de consumo. Entonces, ¿qué sucedió con el flete camionero para el transporte de la mercadería desde el NOA-NEA en este año bajo análisis? Para responder este interrogante "madre" procederemos a formularnos las siguientes preguntas:

Pregunta 1: ¿Qué sucedía hace un año atrás, antes de la devaluación y eliminación de DEX y REX?

Pregunta 2: ¿A partir de que distancia es viable traer en camión el maíz del NOA/NEA a los puertos del Gran Rosario para luego exportarlo?

Para responder ambos interrogantes, hemos confeccionado el cuadro N° 1. Hace un año atrás, contábamos con información de que los productores





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

Cuadro N° 1: ¿Qué sucedía un año atrás, antes de la devaluación y eliminación de retenciones? ¿A partir de que distancia es viable traer en camión el maíz del NOA/NEA a los puertos del Gran Rosario para luego exportarlo?

Localidad origen	Distancia a puertos del Gran Rosario (km)	AL 18/6/2015 Precio maíz sin descarga Grado 2, exportación San Lorenzo: \$ 890 /t		
		Flete camionero (\$/t)	Le queda al productor, descontando flete (\$/t)	Venta de maíz en procedencia a \$ 400 /t
Rosario de la Frontera (Salta)	1000	593,31	296,69	INVIABLE ENVIAR A ROSARIO
Metán (Salta)	1030	603,76	286,24	INVIABLE ENVIAR A ROSARIO
Joaquín V. Gonzalez (Salta)	1150	656,40	233,60	INVIABLE ENVIAR A ROSARIO
Las Lajitas (Salta)	1165	666,84	223,16	INVIABLE ENVIAR A ROSARIO
Ciudad de Formosa	880	558,00	332,00	INVIABLE ENVIAR A ROSARIO
Resistencia (Chaco)	712	482,38	407,62	SE MANTIENE INVIABLE
Avia Terai (Chaco)	825	536,42	353,58	INVIABLE ENVIAR A ROSARIO
Castelli (Chaco)	905	567,26	322,74	INVIABLE ENVIAR A ROSARIO
Monte Quemado (SDEstero)	1058	614,20	275,80	INVIABLE ENVIAR A ROSARIO
Quimilí (SDEstero)	710	482,38	407,62	SE MANTIENE INVIABLE
Santiago del Estero (ciudad)	754	503,92	386,08	INVIABLE ENVIAR A ROSARIO
Bandera (SDEstero)	553	449,09	440,91	SE MANTIENE INVIABLE
Tostado (Santa Fe)	490	432,65	457,35	SE MANTIENE INVIABLE
Vera (Santa Fe)	427	417,77	472,23	VIABLE ENVIAR A ROSARIO

Localidad origen	Distancia a puertos del Gran Rosario (km)	AL 10/6/2016. DESPUÉS DE LA DEVALUACIÓN Y ELIMINACIÓN DE RETENCIONES Precio maíz sin descarga Grado 2, exportación San Lorenzo: \$ 3000 /t		
		Flete camionero (\$/t)	Le queda al productor, descontando flete (\$/t)	Venta de maíz en procedencia a \$ 2000 /t
Rosario de la Frontera (Salta)	1000	873,97	2126,03	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Metán (Salta)	1030	904,75	2095,25	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Joaquín V. Gonzalez (Salta)	1150	966,91	2033,09	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Las Lajitas (Salta)	1165	982,29	2017,71	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Ciudad de Formosa	880	821,86	2178,14	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Resistencia (Chaco)	712	710,57	2289,43	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Avia Terai (Chaco)	825	790,17	2209,83	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Castelli (Chaco)	905	835,59	2164,41	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Monte Quemado (SDEstero)	1058	904,75	2095,25	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Quimilí (SDEstero)	710	710,57	2289,43	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Santiago del Estero (ciudad)	754	742,30	2257,70	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Bandera (SDEstero)	553	654,63	2345,37	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Tostado (Santa Fe)	490	637,31	2362,69	VIABLE ENVIAR A ROSARIO
Vera (Santa Fe)	427	615,39	2384,61	VIABLE ENVIAR A ROSARIO

Por mercado, devaluación y eliminación de DEX y REX, el precio del maíz en el MFGR aumentó 237% en un año, expresado en \$/t.

El flete automotor aumentó entre un 45 y 47% en un año, expresado en \$/t.

El dólar estadounidense aumentó un 53%, de \$ 9,06 a \$ 13,83 en un año.

Fuente flete camionero: FADEAAC.

los consumos locales o a empresas de otras provincias que venían con sus propios camiones a comprar el maíz. Percibían en estas operaciones entre \$ 400 y \$ 500 /t en procedencia. Tal era el caso de los feed lots que iban a buscar maíz, con sus propios vehículos, en Santiago del Estero o Chaco para transportarlo hacia sus establecimientos en Entre Ríos, Córdoba o Santa Fe. La situación era extremadamente compleja para los productores del NOA/NEA. Muchos habían dejado de hacer maíz, con los costos que ello implica para los suelos en materia de sustentabilidad.

En aquella crítica oportunidad (junio 2015) manejábamos dos escenarios: uno en el que se le pagaba al productor del NOA/NEA en procedencia \$ 500 /t de maíz; y otro en el que se le pagaba \$ 400 /t, también en procedencia NOA/NEA. Las conclusiones habían sido:

- Con un precio referente de \$ 890 /t para maíz, si se le pagaba al productor \$ 500 /t en procedencia no convenía traer la mercadería en camión al Gran Rosario; ni siquiera a 400 km de distancia del Gran Rosario.
- Con un precio referente de \$ 890 /t para maíz, si se pagaban \$ 400 /t en procedencia, convenía traer la mercadería al Gran Rosario en camión en distancias menores a 400 km (ver cuadro N°1 por ejemplo desde Vera, provincia de Santa Fe, hacia el sur).
- El problema del NOA y NEA no era solamente el elevado costo del flete camionero. El productor se veía perjudicado por los bajos precios domésticos del maíz, producto de la aplicación de retenciones y las distintas limitaciones a las exportaciones (imposición de cuotas, cierre de registros, etc.) en un contexto con caída de precios internacionales para los granos.

del NOA/NEA vendían gran parte de su mercadería a

internacionales para los granos.





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

Cuadro N°2) Comparación del Flete camionero NOA/NEA con el flete marítimo a China. ¿Qué pasó en el último año?

Cuadro N°2.a) Situación al 18.6.2015, un año atrás. Tipo de cambio: 1 dólar= \$ 9,06

Localidad origen	Distancia de origen a Rosario (km)	Flete camionero de origen a Rosario (U\$S/t) ¹	Distancia de Rosario a Shanghai, CH (km)	Flete marítimo Rosario a Shanghai (U\$S/t)	Relación entre distancias (cantidad de veces)	Relación flete camionero /flete marítimo	Situación
J. V. Gonzalez (Salta)	1150	72,45	21203	41	18,4	1,8	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Castelli (Chaco)	905	62,61	21203	41	23,4	1,5	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Quimili (SDE)	710	53,24	21203	41	29,9	1,3	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Bandera (SDE)	553	49,57	21203	41	38,3	1,2	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Tostado (SF)	490	47,75	21203	41	43,3	1,2	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Vera (SF)	427	46,11	21203	41	49,7	1,1	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA

Cuadro N°2.b) Situación actual al 10.6.2016, luego de devaluar. Tipo de cambio: 1 dólar= \$

Localidad origen	Distancia de origen a Rosario (km)	Flete camionero de origen a Rosario (U\$S/t) ¹	Distancia de Rosario a Shanghai, CH (km)	Flete marítimo Rosario a Shanghai (U\$S/t)	Relación entre distancias (cantidad de veces)	Relación flete camionero /flete marítimo	Situación
J. V. Gonzalez (Salta)	1150	69,91	21203	39	18,4	1,8	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Castelli (Chaco)	905	60,42	21203	39	23,4	1,5	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Quimili (SDE)	710	51,38	21203	39	29,9	1,3	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Bandera (SDE)	553	47,33	21203	39	38,3	1,2	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Tostado (SF)	490	46,08	21203	39	43,3	1,2	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA
Vera (SF)	427	44,50	21203	39	49,7	1,1	MAS CARO QUE ENVIAR A CHINA

Conclusiones relevantes: ¿Qué sucedió en el último año?

¿Cómo evolucionó el flete camionero desde el NOA/NEA en pesos?	SUBIO	45/47%
¿Cómo evolucionó el tipo de cambio? Peso-Dólar	SUBIO	53%
¿Cómo evolucionó el flete camionero desde el NOA/NEA en dólares?	LEVE BAJA	3,5%
¿Cómo evolucionó el flete marítimo a China en dólares?	BAJO	5%
¿Mejoró la relación flete camionero al NOA/NEA versus Flete Marítimo a China (medida en U\$S/Tn)? ¿Ayudo la devaluación?	NO. NO HUBO NINGUNA MEJORA PARA ARGENTINA	

¹ Fuente: FADEAAC.

Las cosas afortunadamente cambiaron al cabo de un año. Informantes calificados nos indican que en la actualidad los consumos locales en el NOA/NEA o compradores que proceden desde otras regiones consumidoras están pagando valores sustancialmente superiores a los de un año atrás. Hay ejemplos de quienes tienen maíz en Chaco que se lo retiran de sus campos a \$ 2500/2600 /t. Eso les da un pequeño margen frente a los puertos. Pero, hay que considerar que la condición de pago es de 30 días.

Los acopios en la zona estarían abarrotados con soja y

con poca oferta de almacenaje para recibir maíz. A partir de ello, la mayor parte de la producción estaría bajando a las terminales portuarias del Gran Rosario para su posterior exportación. Según comentan, hay una baja demanda de los consumos locales (posiblemente por la recesión económica) y el mayor demandante de Tucumán estaría con óptimas existencias.

A los precios actuales y aún en distancias alejadas como Joaquín V. González (1150 km a Rosario) o Las Lajitas (Salta a 1165 km,) estaría siendo rentable traer el maíz a los puertos del Gran Rosario para luego exportarlos (ver cuadro N° 1). Pero, cabe hacerse un par de preguntas: ¿Cómo están hoy los costos del transporte camionero para llevar mercadería del norte a Rosario, luego de la devaluación? ¿Cómo son esos costos comparados con países como Brasil o Estados Unidos, que son competidores de Argentina?

Sin duda, las medidas del gobierno nacional han favorecido al precio del maíz

para el productor. Pero Argentina debe trabajar para lograr costos de transporte bajos y eficientes dólares, especialmente en las mayores distancias. Por más que el precio del cereal hoy sonría, mañana puede no ser así. Si bien el transporte tiene un peso considerable en la estructura de costos comerciales, los insumos también pesan desde lo productivo. Por ello habrá que ver cómo evolucionan los precios de los insumos para hacer maíz en la próxima campaña. Volviendo al transporte, lo ideal es tener costos locales más alineados con los de los países que compiten internacionalmente con nuestras producciones. Veamos entonces que pasó con nuestros costos en dólares en un año, luego de la devaluación y





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

cambios en la política económica nacional.

Pregunta N° 3: Hace un año transportar maíz con camión por 1100 km, del Norte argentino a Rosario, era más caro en dólares por tonelada que enviar esa mercadería por buque a China –u otro punto en Asia- recorriendo más de 20.000 km. ¿Hoy sigue sucediendo lo mismo?

Lamentablemente, sí. En junio del año pasado advertíamos el elevado peso que tenía el flete camionero en Argentina para el transporte de granos. Evaluemos ahora el cuadro N° 2. Trasladar la mercadería de Joaquín V. González a Rosario (1150 km) costaba el año pasado U\$S 72 /t. Llevar la mercadería del NOA/NEA a Shanghái (China), o a otro punto similar de Asia, (saliendo por los puertos de Rosario) salía U\$S 41 la tonelada. La distancia marítima de Rosario a China es de 21.200 Km contra 1.150 Km de distancia terrestre entre la localidad salteña y Rosario. Hablamos de 18 veces más distancia por mar que la distancia local por tierra. Impactan las diferencias.

Lamentablemente para Argentina esta situación negativa se sigue observando en la actualidad. En el cuadro N° 2.b) vemos que trasladar la mercadería desde Joaquín V. González (Salta) a Rosario cuesta algo menos que hace un año, U\$S 69 la tonelada. Enviar la mercadería de Rosario a Shanghái (China), o a otro punto similar de Asia, hoy sale también un poco menos que en junio del 2015, U\$S 39 /t. Pero, la relación entre el "flete camionero al norte" y el "flete marítimo a Asia" sigue siendo la misma: 1,8. Esto significa que se mantienen los altos costos de transporte internos en términos de dólares estadounidenses. Y esto es así porque el flete camionero en pesos subió entre un 45 y 47% al cabo de un año, en tanto que la devaluación generó una modificación del tipo de cambio del 53% (al pasar de \$ 9,06 a \$ 13,83 por dólar estadounidense). El flete camionero acompañó a la devaluación desde atrás, pero pisándole los talones. Y aquí pesa negativamente la decisión del gobierno nacional de aumentar el precio de los combustibles y los incrementos de costos que tuvieron los transportistas por la devaluación.

Expresado en dólares, el flete camionero ha registrado una pequeñísima baja al cabo de un año. Pero es

realmente irrelevante. El problema argentino de altos costos de transporte en dólares sigue estando vigente. Una lástima para nosotros.

Pregunta N° 4: Si Argentina compite con Brasil y Estados Unidos en materia de exportaciones de maíz y granos, ¿cómo quedaron, luego de la devaluación, nuestros fletes camioneros respecto de los valores que se observan en estos países competidores?

En esto tampoco hay buenas noticias. En el cuadro N° 3 procedimos a comparar el flete camionero en Estados Unidos (en dólares por tonelada/Km) con el de Argentina y el de Brasil en distancias relativamente cortas, de 320 Kilómetros. Vimos lo que sucedía en junio de 2015 y los valores que surgen ahora de informes del USDA emitidos recientemente. Reiteramos, Brasil y Estados Unidos son relevantes para nuestro análisis porque compiten con Argentina en la producción y exportación de maíz y soja.

En junio de 2015 el flete camionero en EE.UU. ascendía aproximadamente a 6,2 centavos de dólar la tonelada/kilómetro (cU\$S /t/km). Argentina mostraba un flete por camión que era, prácticamente, el doble que el estadounidense: cU\$S 12,3 /t/km. Luego de la devaluación del peso argentino a finales del 2015, la realidad argentina sigue siendo negativa. Estados Unidos muestra, en el primer trimestre de este 2016, una fuerte caída en sus costos de transporte camionero, mejorando su competitividad en el negocio de exportación de maíz; baja a 4,7 centavos de dólar la tonelada/kilómetro. Argentina se mantiene cerca de los 12 centavos de dólar la tn/km. El flete camionero en Argentina es ahora un 150% más caro que en USA, en términos de dólar por tonelada. Las distorsiones persisten, luego de la devaluación del peso argentino y los ajustes en tarifas, precios de los insumos y combustibles.

Comparemos ahora Argentina con Brasil en distancias de 320 km. En Junio de 2015 el flete camionero en Brasil ascendía aproximadamente a 6,9 centavos de dólar la tonelada/kilómetro. Argentina mostraba un flete por camión mucho más elevado: 12,3 centavos de dólar la tonelada/kilómetro. Luego de la devaluación del peso argentino a finales del 2015, la realidad argentina





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

también resulta desfavorable. Brasil, luego de un año, sigue conservando un costo de 6,7 centavos de dólar la tonelada/kilómetro para el flete camionero. Argentina tuvo una leve baja: 11,9 centavos de dólar la tonelada/kilómetro, pero su efecto ha sido mínimo. El flete camionero en Argentina, hoy, es 70% más caro que en Brasil (en U\$/t/km). Nada ha cambiado luego de la devaluación del peso argentino, los ajustes en los precios de los combustibles, tarifa e insumos de los últimos meses. La devaluación "no fue competitiva", al menos en el transporte local. Seguimos en desventaja competitiva respecto de estas naciones.

Veamos ahora la realidad del Norte Argentino con el cuadro N° 4. Allí comparamos un viaje camionero de 1150 Km en Argentina con uno similar en Brasil y aplicamos una bonificación comercial en la tarifa argentina del 30%. Aun así, el flete argentino sigue siendo más caro que el de nuestro país hermano limítrofe. Resulta también interesante observar que hace un año atrás el costo del flete camionero argentino oscilaba en 6 centavos de dólar la tonelada/kilómetro. Hoy, tiene un registro prácticamente similar. Brasil en cambio bajó sus costos a 3,5 centavos la tn/km.

Nada ha cambiado. La devaluación no fue competitiva para bajar el costo del transporte camionero en dólares. Pero como siempre expresamos, no debe ser visto este sector como el malo de la película. Argentina tiene elevados costos de transporte automotor y ferroviario por un problema sistémico y estructural. No debe recaer la crítica en el sector camionero ya que, en los últimos tiempos, éstos han tenido ante sí un difícil escenario. Este escenario está compuesto por:

- Los recientes aumentos –por la devaluación– en los

Cuadro N°3. EE.UU., Brasil y Argentina. Comparación del flete camionero a 320 Km

Situación un año atrás, al 18/6/2015			
Ubicación supuesta del Establecimiento	Distancia recorrida (km)	Flete camionero (U\$/t)	Costo en U\$/t/km
Sur Centro de EE.UU. - Camión - Tramo de 200 millas (1 milla= 1,609344)	321	19,85	0,062
Origen: Sur Centro Brasil (Guarapuava) / Destino: Puerto Paranaguá - Tramo de 204 millas aprox.	328	22,52	0,069
Supuesto: General Deheza (Córdoba)/Rosario en camión. (Calculado con tipo de cambio de \$9,06 /U\$)	320	39,38	0,123
Situación actual al 10/6/2016			
Ubicación supuesta del Establecimiento	Distancia recorrida (km)	Flete camionero (U\$/t)	Costo en U\$/t/km
Sur Centro de EE.UU. - Camión - Tramo de 200 millas (1 milla= 1,609344)	321	14,96	0,047
Origen: Sur Centro Brasil (Guarapuava) / Destino: Puerto Paranaguá - Tramo de 204 millas aprox.	328	22,11	0,067
Supuesto: General Deheza (Córdoba)/Rosario en camión. (Calculado con tipo de cambio de \$13,83 /U\$)	320	38,00	0,119
El flete camionero en Argentina es ahora un 150% mas caro que en USA (U\$/t/km)			
El flete camionero en Argentina es ahora un 70% mas caro que en Brasil (U\$/t/km)			
<i>Fuente: Brazil Soybean transportation. USDA. Mayo 2015 y 2016 // Grain Transportation Report. USDA. Grain Truck and Ocean Rate Advisory: Quarterly Updates. 2015. USDA//</i>			

valores de los bienes y servicios que utiliza el transporte por camión: neumáticos, repuestos, lubricantes, reparaciones, etc.

- Subas recientes en el precio de los combustibles.
- Elevado componente impositivo en los combustibles integrado por diversos tributos entre ellos el Impuesto al Valor Agregado, el Impuesto sobre la transferencia a título oneroso de naftas y gas natural destinado a GNC e importación de naftas (Ley 26.181), el Impuesto sobre la transferencia a título oneroso sobre el Gasoil y el Gas Licuado para uso automotor (Ley N° 26.028) y el Impuesto sobre los Combustibles Líquidos y Gas Natural (ex ITC), establecido por la Ley 23.966.
- Proceso inflacionario de años que impactó fuertemente sobre los costos de operación de los camioneros, especialmente en los rubros no transables: salario del transportista, seguros, etc.
- Incremento de manera considerable del precio de los vehículos pesados cero kilómetros en los últimos dos años.
- Fuerte presión tributaria sobre los transportistas integrada por el Impuesto a las Ganancias, Bienes personales, débitos y créditos bancarios, ingresos





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

Cuadro N°4. Comparación del costo del flete camionero para una distancia de 1.150 Km para el transporte de granos en Argentina y Brasil.

Situación hace un año atrás, el 18/6/2015 (Tipo de cambio 1 U\$S= \$9,06)

Origen explotación	Distancia recorrida (km)	Flete camionero (U\$S/t)	Costo en U\$S/t/km
Origen: Norte Central Mato Grosso do Sul // Destino: Puerto de Santos	1158	48,82	0,042
Origen: Joaquín V González (Salta) // Destino: Gran Rosario	1150	72,45	0,063
Supuesto: Negociación bajando un 30% el flete en el caso Argentino (J.V.González- Gran Rosario)	1150	50,72	0,044

Situación actual al 10/6/2016 (Tipo de cambio 1 U\$S= \$ 13,83)

Origen explotación	Distancia recorrida (km)	Flete camionero (U\$S/t)	Costo en U\$S/t/km
Origen: Norte Central Mato Grosso do Sul // Destino: Puerto de Santos	1158	40,18	0,035
Origen: Joaquín V González (Salta) // Destino: Gran Rosario	1150	69,91	0,061
Supuesto: Negociación bajando un 30% el flete en el caso Argentino (J.V.González- Gran Rosario)	1150	48,94	0,043

Aún negociando una bonificación del 30% en el flete camionero, los costos de flete son más elevados en Argentina que en Brasil en distancias largas.

No hay información en Estados Unidos, ya que en esas distancias priorizan el transporte ferroviario e hidroviario

Fuente: Brazil Soybean transportation. USDA. Mayo 2015 // Grain Transportation Report. USDA. Mayo 2015// Grain Truck and Ocean Rate Advisory: Quarterly Updates. 2015. USDA//

brutos, etc.

Cargas o la "L" invertida. La "T" ferroviaria localizada en el norte argentino une a las localidades de Joaquín V. González (Salta), Avia Terai y Resistencia (ambas del Chaco) con las terminales portuarias del Gran Rosario. Es una obra clave para el desarrollo argentino que ha recibido la atención de las actuales autoridades. Recordemos que entre 13 y 14 millones de toneladas de maíz se despachan todos los años al exterior desde los puertos de Rosario. Una parte importante de esa mercadería es del NOA/NEA. También emerge como importante mejorar los accesos ferroviarios a los puertos del Gran Rosario.

Siempre reiteramos que Argentina necesita formular un plan estratégico de reducción y racionalización de costos de transporte que permita –con una adecuada complementación público-privada- formular un conjunto de medidas gubernamentales y acciones del sector privado para lograr este objetivo. En esta acción debe haber una mancomunada participación de autoridades gubernamentales, dadores de cargas, transportistas, prestadores de servicios y otras organizaciones no gubernamentales. Debe ser un proceso virtuoso para bajar el costo argentino.

Y estos números remarcan también la importancia del ferrocarril para transportar mercadería desde el NOA y el NEA y la necesidad de rehabilitar la "T" del Belgrano





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



COMMODITIES

SIO-Granos: explorando un año de comercialización de soja

GUILLERMO ROSSI

77% - 23% es la participación que tienen la entrega disponible y la entrega diferida, respectivamente, sobre los 63 millones de toneladas de soja que se negociaron en el período de un año. 64% de la oleaginosa se paga contra entrega de la mercadería, 26% se paga a plazo y 10% se paga anticipadamente. 74% de la soja negociada con precio a fijar se hace tomando como forma de fijación “otros”, lo que se presume es “mercado de comprador”. Estos son algunos de los tantos indicadores que surge luego de un año de funcionamiento de la plataforma SIO-Granos, donde se cargan los negocios de granos de todo el país.

SIO-granos surgió hace más de un año como plataforma electrónica para el ingreso «sin retraso artificial» de todas las operaciones de compraventa y canje –es decir, negocios en los que se transfiere la propiedad- que se realizan en Argentina. Los productos alcanzados por la normativa original, que en la actualidad recae sobre la órbita de la Secretaría de Mercados Agroindustriales, son aquellos para los cuales existen contratos de futuros listados en mercados del país, a saber: trigo, maíz, sorgo, girasol, cebada, soja y aceite de soja. Ahora, el Ministerio puede decidir incorporar más productos a la obligatoriedad de

informar negocios en la plataforma.

Contar con esta herramienta, al margen de sus costos y la carga administrativa que supone para los sujetos obligados, tiene muchas ventajas desde el punto de vista del análisis. El elevado nivel de detalle con el que deben informarse las transacciones permite efectuar una minuciosa categorización de la operatoria de los mercados de físico, en los que las posibilidades de estandarización son prácticamente nulas. La plataforma habilita una «consulta pública» en la que pueden visualizarse las características más salientes de cada contrato sin identificar a las partes. Esto permite destacar los productos más negociados en cada momento, las principales modalidades contractuales utilizadas, las formas de pago y los puntos de entrega más comunes, entre muchas otras cosas. Además de su utilidad estadística, la información sirve para decisiones empresariales, políticas de inversión pública en infraestructura y medioambiente, proyecciones de producción y comercio exterior, etc.

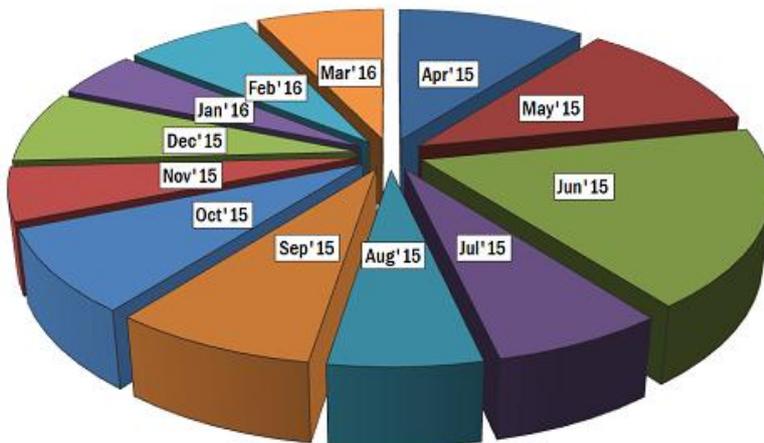
A continuación intentaremos presentar una **caracterización simplificada de las operaciones de soja** ingresadas en el sistema entre abril del 2015 y marzo de este año 2016; es decir, en los doce meses que dura la campaña comercial 2014/15. Naturalmente, los negocios concertados durante este período no refirieron exclusivamente a mercadería cosechada el año pasado, aunque sí en su amplia mayoría. La pantalla

de SIO-granos no indica a qué campaña pertenece cada lote ingresado, aunque este dato es irrelevante en vista de la pérdida de identidad que sufre la mercadería cuando abandona la etapa primaria de la comercialización.

A los fines del análisis, debe tenerse en cuenta que una misma partida podría ser contabilizada dos veces ante sucesivos cambios de manos hasta su utilización final. Este sería el caso, por ejemplo, de un acopiador que adquiere mercadería de productores y posteriormente vende por su cuenta a la industria u otros eslabones de la cadena.

Canjes de soja abr'15-mar'16: distribución del volumen

Fuente: SIO-granos





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



A los fines de contar con una referencia de oferta y demanda para contrastar los números, recordamos que el ciclo 2014/2015 arrojó una producción de 61,4 Mt, con exportaciones por 11,6 Mt, *crushing* por 45,1 Mt y unas 535.219 t utilizadas para elaboración de balanceados (todas las cifras son del Ministerio de Agroindustria de la Nación). El volumen remanente se utilizó para consumos menores y como reserva de semillas, surgiendo una diferencia de stocks frente a la campaña del año anterior.

Contemplando la sumatoria de contratos ingresados, incluyendo ampliaciones y deduciendo anulaciones, en el período estudiado se registraron en SIO-granos operaciones por poco más de 63 Mt de soja (para simplificar el cálculo, se ignoraron las rectificaciones). De ese total, unas 59,2 Mt correspondieron a **tipo de negocios** de compraventa y las restantes **3,8 Mt a canje**. Esto implica que **sólo el 6% de la mercadería intercambiada en la campaña se ajustó a la modalidad de pago en especie**. Si bien esta práctica puede preferirse por razones impositivas, en algunos casos es también un mecanismo de financiamiento. Sobre el total de los canjes, cerca del 40% se pactó en el primer trimestre de la campaña (período abril-junio), mientras que el resto se distribuyó de manera relativamente homogénea entre julio de 2015 y marzo de 2016. Su incidencia en las operaciones totales de cada mes fluctuó entre 4 y 8% a lo largo de la campaña.

Sobre el universo total de negocios, y respecto del **período de entrega**, cerca del 77% -**unas 48,3 Mt de toneladas-se pactó en «posición disponible»**, incluyendo aquí a las operaciones cuya entrega comienza en un plazo no mayor a un mes desde la fecha de concertación. Las restantes **14,7 Mt fueron forwards**; es decir, se negociaron con período de entrega diferido en el tiempo, comenzando al menos 30 días después de cerrado el trato entre las partes. El plazo acordado para el *delivery* fue altamente variable, pero se destaca que el **59% de los negocios diferidos fijaron el envío de la soja a 60 días o más después de cerrado el contrato**, mientras que el

41% restante comprometió efectuar la entrega en un período de entre uno y dos meses desde concertada la operación.

En esta categoría no hubo diferencia significativa entre las operaciones de compraventa y los canjes: en ambos casos los guarismos fueron aproximadamente de **77-23% entre disponible y forward**. Lo que sí fue variando es la incidencia de las operaciones diferidas sobre el total de contratos concertados a lo largo del año. Entre abril y diciembre los negocios a plazo representaron entre el 14 y 29% del total de cada mes, trepando al 33% en enero y 39% en febrero. En marzo, el 53% del volumen pactó la entrega al menos siete días después del contrato. Sin dudas, esto obedece a la concreción de operaciones de la nueva cosecha sobre el tramo final del ciclo 2014/15.

Otro parámetro de gran interés, y no exento de controversias, es **la modalidad de determinación del precio**. Las operaciones con soja en el período analizado se pactaron **a valor firme en el 62% de los casos**, mientras que el 38% del volumen cambió de manos dejando el precio pendiente de fijación. Sobre el universo total de **negocios «a fijar»**, el **22% tomó como referencia el precio de pizarra establecido por alguna Cámara Arbitral del país y sólo el 3% tomó la cotización de un contrato de futuros cotizante en Argentina**. Hubo también negocios puntuales





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



referenciados al FAS teórico oficial y a mercados a término del exterior (conocidos en la jerga como operaciones de «basis», usualmente sobre Chicago). SIO-granos indica que **la categoría más común de fijación del precio fue «otros», con el 74% de los negocios «a fijar»**. Sospechamos que esta categoría refiere principalmente a fijaciones por mercado de comprador.

La proporción de negocios a precio firme y «a fijar» experimentó cierta oscilación a lo largo de la campaña. En noviembre, por ejemplo, sólo el 39% del volumen se ingresó con precio hecho. Esto responde fundamentalmente a la gran incertidumbre económica –tanto en materia cambiaria como de derechos de exportación- por la que atravesaba el país antes de las elecciones presidenciales del año pasado. En el resto del año ese guarismo fluctuó entre el 52 y 83% de los negocios totales.

Por el lado de la calidad de la mercadería, se advierte que el 62% del volumen total se intercambiò bajo condición Fábrica, mientras que el 36% perteneció al segmento Cámara (esto incluiría a la denominada «soja EPA»). Cerca de un millón de toneladas, menos del 2%, se anunció con otro estándar de

calidad. En función de los precios concertados no se detecta un patrón claro respecto de la mercadería que cae en esta categoría residual. Por lo tanto, se incluye aquí tanto a la soja de alta proteína que recibe premios de parte de la industria como a la mercadería fuera de estándar (i.e. dañada o de descarte) que recibe castigos al ingresar a comercialización.

En cuanto a las **modalidades de pago**, el 64% de las 63 Mt ingresadas a SIO-granos en este período –es decir, más de 40 Mt- se abonó contra entrega. El 26% se pactó con pago a plazo y el 10% restante con pago anticipado al delivery. Los períodos que

concentraron mayor proporción de negocios con pago anticipado fueron el primer y el último trimestre de la campaña. En el primer caso, por una cuestión logística: en ocasiones, los compradores están dispuestos a comprar la mercadería (y a pagar por ella) pero no tienen capacidad para recibirla. En el segundo caso podría deberse una cuestión de financiamiento: se adelantan fondos al productor a cuenta de soja que éste le entregará cuando se produzca la cosecha.

Por último, interesa reafirmar la relevancia que tiene la zona de Rosario como plaza concentradora de la





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

demanda. En el período analizado el 42% del volumen se negoció con entrega sobre el área denominada «Rosario Norte» y el 14% sobre «Rosario Sur», siendo éstos los principales **puntos de entrega** cargados en el sistema. Esto significa que **la plaza Rosario concentra el 56% del volumen total del mercado físico de soja del país**, dentro de la cual el cordón norte se lleva tres cuartas partes del total y el cordón sur la restante cuarta parte. A dicho porcentaje **habría que sumarle el grano que distintas firmas originan en acopios del interior del país y que luego envían a Rosario para su exportación o transformación industrial sin efectuar un nuevo traspaso de la propiedad. Con seguridad, se tendrá que al menos el 65-70% de la producción fluye hacia los puertos de esta zona.**

desde principios de marzo. Con esto, el mercado muestra la **carrera positiva en período de siembras en Estados Unidos más extensa al menos desde 1973.** Con fundamentos propios, el maíz también se está acoplando a la suba.

Los precios locales se encuentran en niveles nominales récord. Durante esta semana, la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario fijó valores de pizarra en máximos históricos para soja, maíz, sorgo y girasol. Sólo el trigo se mantiene por debajo de los picos alcanzados en 2013, en plena crisis de abastecimiento del cereal. Convertidos a dólares al tipo de cambio libre o contado con liquidación, los precios domésticos se encuentran ahora en máximos desde el año 2012. Esta situación ha cambiado el escenario del sector productor, que encara ahora la campaña nueva con mucho más optimismo.



COMMODITIES

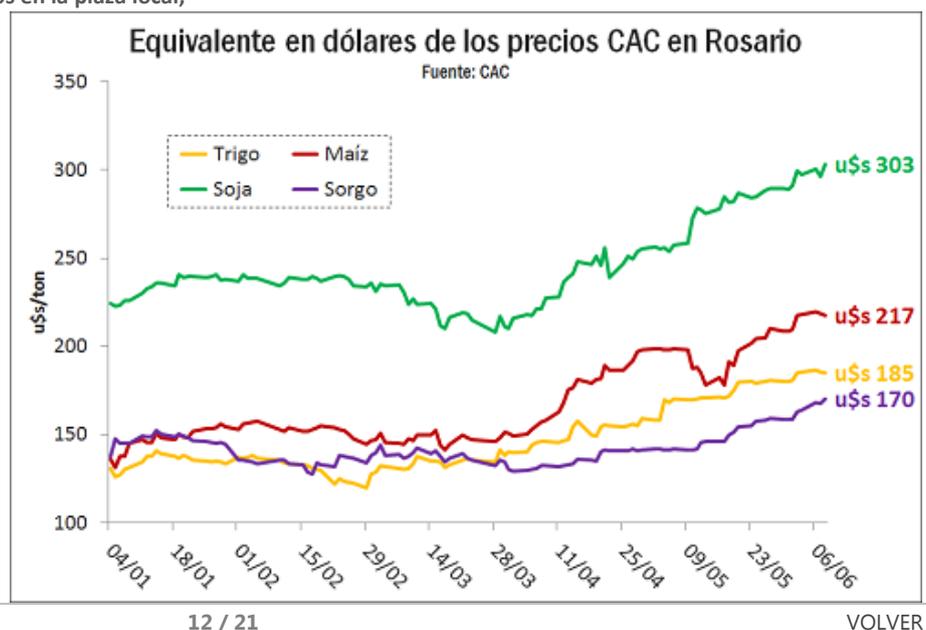
Más récords para los granos en el mercado local

GUILLERMO ROSSI

Los precios locales de la soja y el maíz se mantuvieron firmes a lo largo de la semana, aunque no copiaron enteramente el saldo favorable externo. Este factor limitó el potencial de realización de negocios en la plaza local, quedando el grueso de la oferta al aguardo de mejoras más contundentes. Las perspectivas climáticas en EE.UU y la publicación de un nuevo informe del USDA marcaron el ritmo de la semana. Este último trajo recortes en las previsiones de oferta de maíz y soja, pero vislumbró un escenario más holgado para el trigo. Esto deprimió sus valores en el mercado internacional al cierre de la semana.

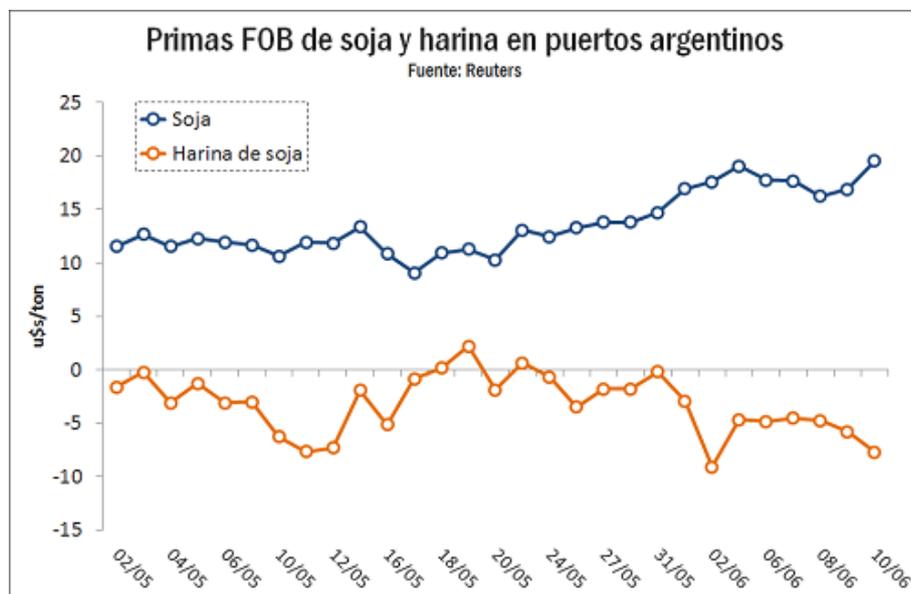
Los futuros de Chicago continúan extendiendo su racha alcista semana tras semana. En el caso de la **soja, las subas acumulan más de u\$s 110/ton**

De todos modos, las subas locales de la soja quedan por debajo del empujón alcista de Chicago, ante un debilitamiento de las primas FOB de la harina en puertos argentinos. Esto impide que las ganancias externas se trasladen enteramente al plano local. Hay además una postura muy cauta de parte de las fábricas, que desconfían del alto componente especulativo de los precios justo cuando buena parte de la oferta local tiene que salir a cerrar negocios para cubrir vencimientos. Se estima que en Argentina hay menos





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



margen sustancial de mejora por lotes que reúnen 10,5% de proteína.

La siembra fina continúa progresando, aunque el área cubierta hasta el momento no llega al 20% del total proyectado. Se vislumbra un cambio sustancial respecto del escenario del año pasado, con mayor superficie –especialmente en la provincia de Buenos Aires– y más inversión en tecnología. Sin embargo, las condiciones climáticas imponen una limitante, ya que parte de la superficie prevista para ciclos largos no pudo concretarse ante

de 20 millones de toneladas con precio fijado, casi en paridad con la campaña pasada. La diferencia es que este año el panorama cambiario parece mucho más aclarado y el costo de oportunidad de no fijar es mayor, ya que las tasas de interés son sustancialmente más elevadas.

las lluvias persistentes del otoño.

Ajustes del USDA con menos soja y más trigo

El Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) actualizó el viernes sus estimaciones de oferta y demanda, informando cifras en línea con las expectativas generales del mercado. El organismo recortó los números de producción de soja y maíz en Brasil, lo que propiciará un giro de la demanda hacia Estados Unidos, resultando en stocks más ajustados al cierre de este ciclo y del próximo. Esta situación se observa desde hace varias semanas en el ritmo de concreción de compromisos de exportación. Estos últimos superan ahora a los correspondientes a la misma altura del año pasado, algo que sucede por primera vez en el ciclo 2015/16.

El maíz juega otro partido, ya que buena parte de la firmeza de las cotizaciones responde a las demoras observadas en la cosecha. Las lluvias del pasado fin de semana retrasaron la marcha de los trabajos, aunque una ventana de condiciones favorables permitirá trillar en lo que queda de junio y julio. Dicha expectativa ha contraído el diferencial de precios entre posiciones de contado y a futuro, con cierta firmeza en estas últimas. Los contratos con vencimiento en diciembre del MATBA se mantuvieron relativamente estables en la semana, aunque ganaron casi u\$s 25/ton en el último mes.

El dato reafirma las previsiones de analistas privados en el sentido de que se requieren precios sostenidos para que las fuerzas productivas puedan reequilibrar la oferta global en el año 2017. Argentina con seguridad aumentará el área sembrada de cara al próximo año y posiblemente también en Brasil, aunque aquí la competencia de la soja será mayor.

El trigo expande los diferenciales de precio por calidad a medida que transita la campaña comercial. El ritmo de trabajo de los molinos ha ido en ascenso en los primeros meses del año, alcanzando una molienda de 471.336 tn en abril. Este registro es el más elevado desde agosto del año pasado, aunque se encuentra por debajo del volumen industrializado en el mismo período de 2015. El cereal condiciones Cámara en la zona de Rosario se mantiene en \$ 2.500/ton, con

El USDA ajustó a la baja la cosecha brasileña 2015/16 de soja y maíz en 2 y 3,5 Mt, respectivamente, en ambos





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

casos por caída de los rendimientos. La corrección va en línea con el informe que emitió el jueves la CONAB, e incluso deja margen para nuevos ajustes en los meses venideros. Esto tiene un alto impacto en el mercado internacional habida cuenta de que Brasil es el mayor exportador de soja y el segundo en maíz. En Argentina, en cambio, no se efectuaron nuevos ajustes sobre las cifras de la campaña actual, ni tampoco en las proyecciones para 2016/17.

Tras la publicación del informe, el trigo reaccionó con fuertes bajas ante la expectativa de una amplia oferta global, hecho que se presenta por cuarta campaña consecutiva. El USDA aumentó sus estimaciones de producción en Estados Unidos, Rusia y la Unión Europea, que son los tres principales exportadores (47% del mercado global en el ciclo 2015/16). Sin embargo, el dilema que tienen los operadores es respecto de los parámetros de calidad que logrará esa producción de trigo superior a las previsiones iniciales. Continuas lluvias en Europa en las últimas semanas podrían afectar el contenido de proteína en el grano, especialmente en Francia, Alemania y Polonia. Un dato puede ser elocuente al respecto: durante el mes de mayo el acumulado de precipitaciones en París fue de 155mm, es decir, 98mm más que la media histórica.

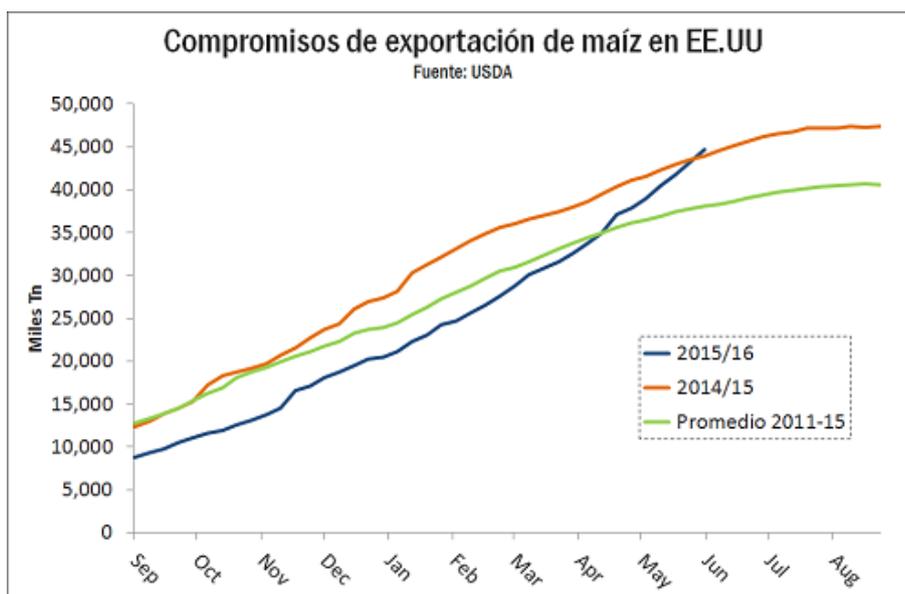
Las proyecciones de trigo del USDA para Argentina

quedaron sin cambios, pero se introdujo un ligero ajuste a la baja en la superficie de Brasil, que resultará en menor producción. El país vecino cosechará el área más baja de los últimos cuatro años, aunque en la hoja de balance todavía se espera la obtención de rindes superiores al promedio de los últimos cinco años. Esta variable podría ajustarse en los próximos meses, en función de la –por ahora, incierta- evolución del ciclo de los cultivos.

Los problemas del maíz en el cono Sur

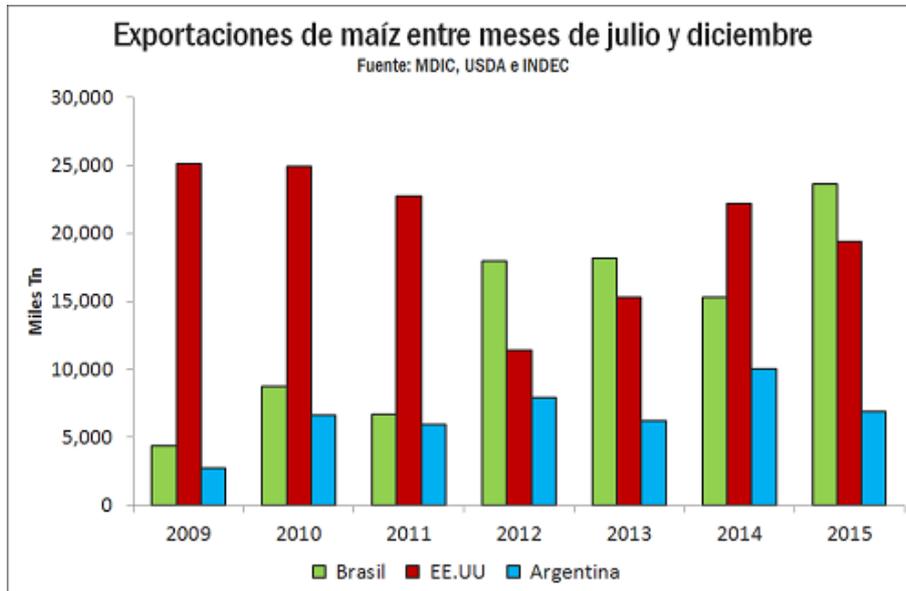
El mercado internacional del cereal divide su atención entre el progreso de los cultivos en el hemisferio norte y las perspectivas de avance de cosecha en Brasil y Argentina. En Estados Unidos las condiciones iniciales lucen favorables para la campaña 2016/17, estimándose entre 79 y 82% la superficie que mantiene condiciones buenas o excelentes en los principales estados que forman el área núcleo del medio oeste norteamericano. Sin embargo, la apariencia inicial de los cultivos no muestra buena correlación con el rendimiento obtenido hacia el final del ciclo, debiéndose esperar la llegada de la fase crítica de polinización dentro de algunas semanas (en general, esta comienza unos 60 días después de la fecha de siembra). Hasta entonces, los operadores miran con atención los modelos de pronósticos, que en su mayoría advierten altas temperaturas para las próximas semanas.

En Sudamérica, en tanto, el demorado inicio del grueso de la cosecha –tanto Argentina como Brasil tienen más del 50% del área sin levantar- mantiene los precios en niveles récord, en el marco de una demanda que se muestra muy necesitada del cereal. En Argentina, la urgencia de los compradores se explica en la necesidad de cumplir con los compromisos de exportación y evitar mayores costos asociados a la demora en la carga de los barcos. En Brasil, en cambio, la presión proviene mayormente





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



período, Estados Unidos exportó 19,4 Mt, quedando Argentina y Ucrania en tercer y cuarto puesto con 6,9 y 6,8 Mt de exportación cada uno, respectivamente. De cara al mismo período de este año se especula con que Brasil disminuirá sus exportaciones de 5 a 7 Mt respecto del año pasado, forzando a Estados Unidos a expandir sus ventas para cubrir la ascendente demanda mundial. Esto requiere no sólo de buenas cosechas, sino también de que no se produzcan cuellos de botella logísticos habida cuenta de que el mercado de soja también muestra alta dependencia hacia

del consumo interno. De hecho, se especula con que la producción animal está recurriendo a sustitutos – principalmente, trigo forrajero- para cubrir los faltantes de maíz. Además, entre febrero y mayo hubo un volumen considerable de importación: compradores brasileños adquirieron 200.000 tn de maíz argentino más unas 160.000 tn procedentes de Paraguay.

el país del Norte.

Las pérdidas en la cosecha brasileña de maíz parecen un hecho consumado. La CONAB recortó fuertemente su proyección de rendimientos de la *safrinha*, resultando en una producción que ahora se espera en 50 Mt frente a 54,6 Mt el año pasado. El centro-oeste del país es el epicentro de las mayores pérdidas, promediando rindes 18% menores a los del ciclo 2014/15. Semejante caída del volumen se produce incluso con subas de área en torno al 5% en Mato Grosso y 15% en Paraná, los dos estados más representativos en siembras tardías. Las condiciones climáticas de abril y las primeras semanas de mayo han generado un daño irreversible, que ahora se potencia con posibles heladas hacia el fin de semana.

Sin lugar a dudas, Brasil perderá saldos exportables en el segundo semestre del año y su desempeño comercial quedará lejos del récord alcanzado en el período julio-diciembre de 2015, en el que sus ventas externas totalizaron nada menos que 23,6 Mt. En ese mismo





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



FINANZAS

Repunta la renta variable, pero reina el escepticismo

NICOLAS FERRER

Tras varias semanas apáticas en las plazas accionarias, el esperado repunte tuvo lugar. No obstante, se mantiene un cierto aire de suspicacia con respecto a los factores fundamentales de tal reversión, manteniéndose inciertas las perspectivas de mejoras en el nivel de actividad hacia el segundo semestre.

La tercera resultó no ser la vencida, y como dijésemos algunas ediciones atrás, el Índice Merval en su conjunto continúa encontrando en su media móvil de 90 días un nivel de soporte que no logra atravesar a pesar de que progresivamente se van corriendo hacia un horizonte más lejano las expectativas de una reversión en la coyuntura macroeconómica vigente.

El primer factor saliente tras la suba está a vista de todos, una dinámica sostenida a la baja en el manejo de las tasas de interés pagadas por las Letras del Banco Central. En qué medida la misma está relacionada con la percepción de una inflación declinante y no con un tipo de cambio que se mantiene en niveles peligrosamente bajos para la competitividad de la industria local es algo que sólo tienen claro las autoridades monetarias.

La divisa puede obtenerse en el mercado oficial a valores similares a los que poseía algo menos de un año atrás en el paralelo, y con precios internos considerablemente más altos que entonces. Algunos sectores particulares ciertamente han encontrado paliativos en medidas que favorecen su posición (liberación de restricciones a exportación, cronogramas de pagos impositivos más amigables, etc.) a la vez que un escenario de precios internacionales algo más favorable, aunque difícilmente alcancen a compensar el



alza de costos interna. De no mediar un programa que genere una reducción sensible en estos últimos, el tipo de cambio deberá ajustarse para evitar un colapso de aquellas actividades que compiten con el exterior.

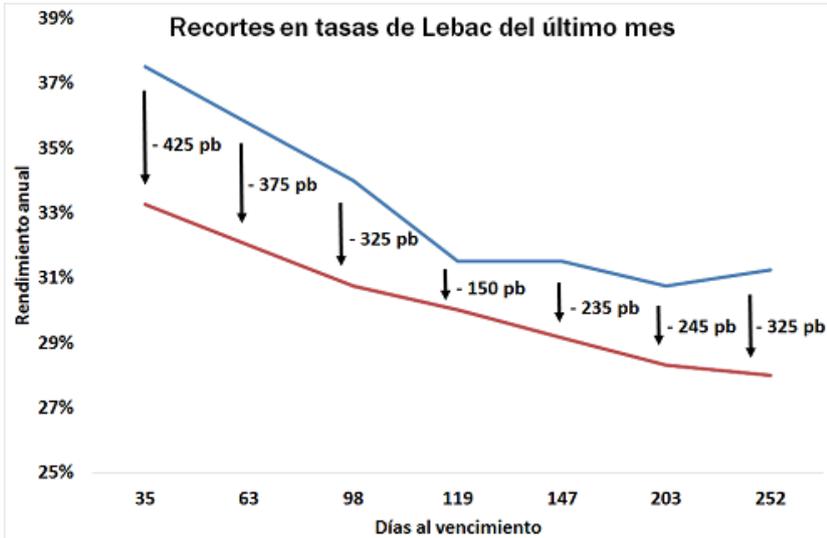
El dilema de la evolución de las tasas de interés no es exclusivo del mercado local. Cuando todo apuntaba a que la Reserva Federal norteamericana seguiría adelante con el alza de su tasa de fondos fereales a la brevedad, la publicación del informe mensual de *nonfarm payrolls* - el cual mostró un incremento de apenas 38 mil puestos de trabajo en el sector privado no rural, el más bajo en más de cinco años - tiró dichas previsiones por la ventana. La operatoria de futuros de la tasa de interés de referencia en el mercado a término de Chicago apunta implícitamente a una probabilidad menor al 21% para un alza de la misma en la reunión a llevarse a cabo en el mes de julio.

No es sólo un débil mercado de trabajo lo que preocupa a las autoridades monetarias, sino el comportamiento de los mercados de deuda internacionales, con el rendimiento de los títulos de diferentes jurisdicciones operando cada vez más a la baja. Recientemente, el Banco Central Europeo decidió agregar otra herramienta a su arsenal de medidas con las que pretende reactivar la economía de la UE. La





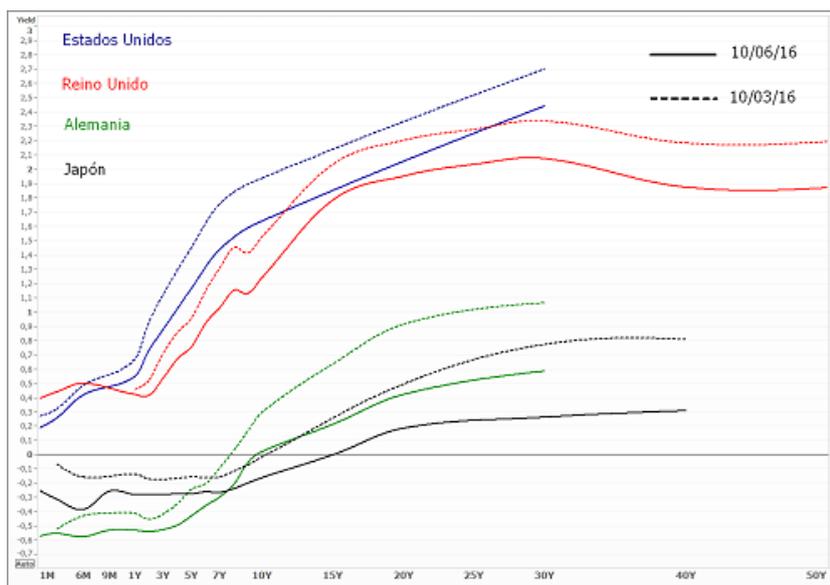
AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



entidad lanzó el pasado miércoles un programa de compras de deuda corporativa, a través del cual extiende el menú de activos que puede adquirir para inyectar liquidez en los mercados. Con el rendimiento de la deuda pública de sus países integrantes entrando en terreno negativo, los diferentes bancos centrales de la Unión encuentran dificultades para cerrar las cuentas, siendo que actualmente el ECB no tiene permitido adquirir títulos que rindan menos de 40 puntos básicos negativos.

En dicho contexto - y como puede evidenciarse en nuestro Panel de Capitales - los mercados de renta variable norteamericanos ven posible una prolongación de sus tendencias alcistas, aunque encontrando resistencias por doquier para marcar nuevos máximos - como ser los 18.000 puntos alcanzados por el Dow Jones Industrial Index. Por otro lado, los índices europeos muestran bajas sensibles de cara al referendo que tendrá lugar en el Reino Unido con respecto a su permanencia dentro de la Unión Europea.

Los títulos de deuda local, por su parte, no reflejan la mayor demanda vigente a nivel internacional. Los denominados en dólares, particularmente, continúan arbitrando sus valuaciones con la tendencia apreciativa de la divisa norteamericana, la cual no encuentra alivio a pesar de una caída en la liquidación de dólares por exportación. La progresiva reducción de las tasas de interés podría dar un impulso a los mercados locales por partida doble, por un lado, con la caída del valor del peso, y por otro, con condiciones de crédito más laxas que lleven a una reactivación de la economía.



Si bien el efecto de la baja de tasas en el dólar se hace esperar, las acciones se vieron más demandadas durante los últimos días. A excepción de Mirgor, Edenor y Consultatio, y Transener, el panel general mostró un saldo positivo. Los papeles más ganadores resultaron ser dos petroleras (APBR y TEN), impulsadas por el quiebre momentáneo del crudo por encima de los u\$s 50 por barril, suceso que no tenía lugar desde pasado octubre.





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 03/06	Semana 27/05	Semana 03/06	Semana 27/05	Semana 03/06	Semana 27/05
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	15,41	12,78				
31-60 días	12,56	12,36				
61-90 días	13,43	13,28				
91-120 días	14,44	13,35				
121-180 días	17,16	14,30				
181-365 días	19,12	16,35				
Total			60.163.801	42.307.435	461	350

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	32,88	34,71	183.003.352	276.400.739	1.136	1.720
Hasta 14 días	32,40	34,74	20.298.235	23.206.883	186	171
Hasta 21 días						
Hasta 28 días		34,80		2.068.070		3
> 28 días	34,10	35,72	989.421	1.046.415	17	8

Mercado de Capitales Argentino

10/06/16

Acciones

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	13.324,43	4,19	17,28	14,15					
MERVAL ARG	13.173,64	3,24	27,22	5,19					
Aluar	\$ 9,72	5,78	7,12	-17,45	1,07	1,03	28,08	15,74	418.995
Petrobras Brasil	\$ 45,50	6,81	-14,47	52,68	1,28	0,79	0,00	8,08	707.131
Banco Macro	\$ 96,50	4,89	60,94	21,11	1,06	1,03	10,50	10,77	156.165
Com. del Plata	\$ 2,84	2,53	-4,38	-20,67	0,83	0,68	1,67	0,83	1.472.712
Consultatio	\$ 34,50	-0,29	59,45	3,53	0,54	0,68	6,84	0,83	41.199
Edenor	\$ 10,70	-1,84	22,13	-14,46	1,31	0,26	17,94	3,59	397.556
Banco Francés	\$ 94,20	4,20	41,40	4,26	1,20	1,03	12,66	10,77	87.933
Grupo Galicia	\$ 41,60	4,26	64,26	13,37	0,98	1,03	11,36	10,77	337.218
Mirgor	\$ 1.290,00	-3,15	521,65	138,92	0,67	1,03	11,80	10,77	11.851
Pampa Energia	\$ 14,25	7,58	100,00	22,41	1,04	0,68	7,78	0,83	1.453.089
Siderar	\$ 7,09	6,62	5,48	-12,00	1,12	1,03	19,15	15,74	665.890
Telecom	\$ 50,50	1,00	11,34	11,34	1,01	1,03	15,86	15,74	39.330
Tenaris	\$ 196,50	8,32	19,44	23,79	0,91	1,03	0,00	15,74	47.117
Transener	\$ 6,25	-0,79	16,82	-24,43	1,31	1,31	0,00	0,00	539.903
YPF	\$ 290,50	-0,85	-13,72	32,08	1,00	0,79	34,03	8,08	63.548

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

10/06/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1425,0	-0,59	4,27	0,81	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1555,0	-0,45	6,15	4,28	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2212,0	-0,23		7,58	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1565,0	0,00	5,37	3,62	8,00%	08/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1330,0		7,00	0,36	1,75%	NULL
Bonad 17 (AF17)	1347,0	0,15	6,03	0,67	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1296,0			1,67	2,40%	18/09/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	121,0			0,09	2,00%	04/07/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	248,0			15,26	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	580,0	-0,85		0,00	5,83%	30/06/2016

Mercado Accionario Internacional

10/06/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	17.865,34	0,33%	-0,96%	2,53%	18.351,36
S&P 500	2.096,07	-0,13%	-0,60%	2,56%	2.134,72
Nasdaq 100	4.461,05	-1,08%	-0,61%	-2,88%	4.816,35
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.115,76	-1,45%	-10,62%	-1,97%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	9.834,62	-2,61%	-13,18%	-8,41%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.490,50	-3,53%	-23,90%	-11,04%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.306,72	-2,60%	-13,37%	-7,12%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	49.422,16	-2,07%	-7,67%	14,35%	73.920,38
Shanghai Shenzen Composite	2.926,70	0,44%	-42,77%	-17,32%	6.124,04
Nikkei 225	16.601,36	-0,25%	-18,55%	-12,78%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Mercado Físico de Granos de Rosario

10/06/16

Plaza/Producto	Entrega	9/6/16	3/6/16	12/6/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	2.500	2.550	970	↓ -2,0%	↑ 157,7%
Maíz	Disp.	2.950	3.000	928	↓ -1,7%	↑ 217,9%
Girasol	Disp.	4.800	4.190	1.900	↑ 14,6%	↑ 152,6%
Soja	Disp.	4.190	4.090	1.903	↑ 2,4%	↑ 120,2%
Sorgo	Disp.	2.400	2.250	1.050	↑ 6,7%	↑ 128,6%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	169,5	169,8	133,5	↓ -0,2%	↑ 27,0%
Maíz	Mar/May	169,0	167,0	121,0	↑ 1,2%	↑ 39,7%
Soja	Abr/May	272,5	268,0	215,0	↑ 1,7%	↑ 26,7%

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

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

10/06/16

Producto	Posición	10/6/16	3/6/16	12/6/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	181,9	182,7	185,1	↓ -0,5%	↓ -1,7%
Trigo HRW	Disp.	172,1	174,2	193,3	↓ -1,2%	↓ -10,9%
Maíz	Disp.	166,5	164,7	139,0	↑ 1,1%	↑ 19,8%
Soja	Disp.	432,9	415,9	345,4	↑ 4,1%	↑ 25,3%
Harina de soja	Disp.	456,3	456,7	349,9	↓ -0,1%	↑ 30,4%
Aceite de soja	Disp.	722,2	711,2	730,6	↑ 1,5%	↓ -1,1%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	181,9	182,7	185,1	↓ -0,5%	↓ -1,7%
Trigo HRW	Jul	172,1	174,2	193,3	↓ -1,2%	↓ -10,9%
Maíz	Dic	169,6	165,2	145,5	↑ 2,6%	↑ 16,6%
Soja	Nov	427,2	398,8	332,3	↑ 7,1%	↑ 28,6%
Harina de soja	Dic	451,2	421,6	324,4	↑ 7,0%	↑ 39,1%
Aceite de soja	Dic	737,7	725,7	735,7	↑ 1,6%	↑ 0,3%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,60	2,53	2,49	↑ 2,9%	↑ 4,6%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,52	2,41	2,28	↑ 4,4%	↑ 10,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,09	1,11	1,33	↓ -1,6%	↓ -18,0%
Harina soja/soja	Disp.	1,05	1,10	1,01	↓ -4,0%	↑ 4,1%
Harina soja/maíz	Disp.	2,74	2,77	2,52	↓ -1,2%	↑ 8,8%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,27	0,26	0,32	↑ 1,2%	↓ -17,8%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

10/06/16

Origen / Producto	Entrega	9/6/16	3/6/16	12/6/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Oct	205,0	220,0	230,0	↓ -6,8%	↓ -10,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	212,8	208,3	238,4	↑ 2,2%	↓ -10,7%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	207,7	202,9	207,8	↑ 2,4%	↓ 0,0%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	176,6	173,3	199,2	↑ 2,0%	↓ -11,3%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	191,0	191,0	—	—	0,0%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	180,0	174,0	—	↑ 3,4%	—
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	172,0	171,5	182,0	↑ 0,3%	↓ -5,5%
MAIZ						
ARG - Up River	Jul	203,4	198,7	168,1	↑ 2,3%	↑ 21,0%
BRA - Paranaguá	Ago	197,8	—	—	—	—
EE.UU. - Golfo	Cerc.	195,5	185,1	165,8	↑ 5,6%	↑ 17,9%
UCR - Mar Negro	Cerc.	198,0	188,5	176,5	↑ 5,0%	↑ 12,2%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	160,0	160,0	154,0	—	0,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	175,8	165,3	218,3	↑ 6,3%	↓ -19,5%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	437,6	434,2	357,5	↑ 0,8%	↑ 22,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	476,9	454,8	362,2	↑ 4,9%	↑ 31,7%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	454,1	436,1	378,4	↑ 4,1%	↑ 20,0%





**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo
semanal

AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016



**DIRECCIÓN
DE INFORMACIONES
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Córdoba 1402 · S2000AWV Rosario · ARG
Tel.: 54 341 525 83 00 / 410 26 00 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar
www.bcr.com.ar



AÑO XXXIV – N° 1762 – VIERNES 2 DE JUNIO DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

10/06/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 13,820	\$ 13,878	\$ 14,222	\$ 9,036	52,94%
USD comprador BNA	\$ 13,600	\$ 13,700	\$ 14,000	\$ 8,940	52,13%
USD Bolsa MEP	\$ 13,850	\$ 13,849	\$ 14,083	\$ 11,896	16,42%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,015				
USD Rofex 9 meses	\$ 16,580				
Real (BRL)	\$ 4,03	\$ 3,95	\$ 4,12	\$ 2,90	39,17%
EUR	\$ 15,53	\$ 15,78	\$ 16,21	\$ 10,18	52,55%
MONETARIOS (en millones)					
Reservas internacionales (USD)	30.849	30.171	31.311	33.285	-7,32%
Base monetaria (ARS)	609.767	576.156	592.367	482.914	26,27%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	8.489	8.159	11.395	9.845	-13,77%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	794.694	801.138	810.094	514.958	54,32%
Billetes y Mon. en poder del público /A1	409.217	395.904	409.781	339.761	20,44%
Depósitos del Sector Privado en ARS	940.594	936.923	922.816	748.701	25,63%
Depósitos del Sector Privado en USD	11.765	11.749	11.714	8.113	45,01%
Préstamos al Sector Privado en ARS	780.492	786.010	774.602	609.105	28,14%
Préstamos al Sector Privado en USD	5.851	5.773	5.055	4.372	33,83%
M ₂ /2	955.346	969.004	942.149	789.170	21,06%
TASAS					
BADLAR bancos privados	28,94%	27,25%	28,94%	20,06%	8,88%
Call money en \$ (comprador)	32,00%	34,50%	36,50%	17,00%	15,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	32,88%	34,71%	36,59%	23,67%	9,21%
LEBAC 3 meses	30,75%	31,75%	33,99%	25,80%	4,95%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	30,03%	31,84%	8,95%	16,94%	13,09%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 48,97	\$ 48,62	\$ 46,23	\$ 59,96	-18,33%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.275,50	\$ 1.240,50	\$ 1.276,85	\$ 1.182,80	7,84%
Plata	\$ 17,34	\$ 16,40	\$ 17,40	\$ 15,92	8,90%

/1 FIN = 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

