



AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016



TRANSPORTE

El Sistema Ferroviario en Argentina y la comparación con USA y Brasil

ALEJANDRO CALVO – JULIO CALZADA – ALFREDO SESÉ

Un breve diagnóstico del Sistema Ferroviario de Cargas (SFC) de Argentina y su comparación con el de Brasil y Estados Unidos -naciones que compiten en el negocio de granos- muestra el nivel de retraso y falta de inversiones que tiene nuestro país. USA transporta anualmente más de 90 veces la carga que traslada Argentina por su red ferroviaria. Estados Unidos tiene una red ferroviaria cuya extensión equivale a 8 veces la longitud de la red argentina. Su parque de locomotoras equivalente a 65 veces el parque activo de Argentina. Estos son algunos de los indicadores.

Página 2



COMMODITIES

EE.UU bate otro record con las exportaciones de soja

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

Con la producción de soja más abultada de la historia, se siguen superando las marcas históricas de Estados Unidos, esta vez por el lado de las exportaciones. La demanda, ¿será suficiente para mantener el precio de los commodities agrícolas? El mercado local, con el ojo puesto en el dólar, marcó el pulso de la operatoria.

Página 8

El trigo argentino se expande a todo vapor

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

La exportación de trigo argentino gana momentum y contagia al mercado local que, se mantiene incólume frente a los

vaivenes externos. Contando actualmente con los precios trigueros más competitivos a nivel internacional, solo resta dilucidar la calidad del grano para volver a los podios de exportación.

Página 11

El maíz danza con el dólar

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

El precio del cereal fluctuó al compás del dólar tanto en la plaza internacional como en nuestro recinto. Sin embargo, mientras que en Chicago la apreciación de la moneda americana perturba la competitividad de los commodities y presiona los precios, en nuestro país los impulsa al alza, al menos a corto plazo.

Página 13



FINANZAS

Barrenando el efecto Trump

BELÉN COLLATTI

Post-elecciones, todos evalúan la factibilidad de que Trump cumpla sus anuncios. Por ahora, se siguen las decisiones de la Fed y del BCE sobre sus estrategias ante el nuevo escenario y el impacto de las posibles medidas proteccionistas anunciadas por el nuevo presidente sobre determinados países, entre ellos China.

Página 15

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016



TRANSPORTE

El Sistema Ferroviario en Argentina y la comparación con USA y Brasil

ALEJANDRO CALVO – JULIO CALZADA – ALFREDO SESÉ

Un breve diagnóstico del Sistema Ferroviario de Cargas (SFC) de Argentina y su comparación con el de Brasil y Estados Unidos -naciones que compiten en el negocio de granos- muestra el nivel de retraso y falta de inversiones que tiene nuestro país. USA transporta anualmente más de 90 veces la carga que traslada Argentina por su red ferroviaria. Estados Unidos tiene una red ferroviaria cuya extensión equivale a 8 veces la longitud de la red argentina. Su parque de locomotoras equivalente a 65 veces el parque activo de Argentina. Estos son algunos de los indicadores.

Resumen

Hemos realizado una “radiografía” y breve diagnóstico del material rodante con que cuenta el Sistema Ferroviario de Cargas (SFC) en nuestro país. Luego hemos efectuado una comparación de algunos indicadores del sistema ferroviario de Argentina, Brasil y Estados Unidos, naciones que compiten en el negocio de granos. Lamentablemente para Argentina, debido principalmente a la antigüedad y obsolescencia del material rodante y sumado a la baja inversión en infraestructura ferroviaria, se llegó a una reducción persistente en los volúmenes de movimiento de cargas en los últimos años. En el año 2007 transportábamos casi 25 millones de toneladas. El año pasado apenas 18,4 millones. Casi 7 millones de toneladas menos al cabo de 8 años. Los datos del 2015 muestran lo siguiente:

- a) Argentina transportó en el 2015 cerca de 18,4 millones de toneladas de cargas.
- b) La empresa que operó el mayor volumen de cargas en el año 2015 fue el Nuevo Central Argentino con 7,3 millones de toneladas. Esta empresa transportó el 40% del total nacional de cargas de ese año medido en toneladas.
- c) Nuestro país cuenta con una red en operación de casi 18.000 km de extensión. Belgrano Cargas y Logística- empresa estatal- es la empresa que

tiene la mayor red en operación, con una longitud de 9.038 Km, lo cual representa el 50% del total nacional. Las tres empresas concesionarias del sector privado (NCA, FSR y FEPSA) cuentan con el 50% restante de la red.

d) En materia de locomotoras activas (es decir material tractivo actualmente en servicio y sin contar las locomotoras chinas incorporadas en los últimos años), Argentina contaría con 237 locomotoras. Durante los años 2015 a 2017 se incorporaron un total de 107 locomotoras compradas a China. En consecuencia, el parque total de locomotoras disponibles o activas en Argentina ascendería a 349 unidades. Habría además 53 en mantenimiento, 103 no operativas y 116 radiadas o a devolver. El total ascendería a 641 locomotoras. De esta forma, del parque total de 641 locomotoras, el 58% están disponibles o activas, el 19% en mantenimiento, el 16% no operativas y el 18% radiadas o a devolver.

e) En lo referido a vagones activos (actualmente en servicio y sin contar los adquiridos a China en los últimos años), Argentina cuenta con 13.647 vagones. Durante los años 2015 a 2017 se habrían incorporado un total de 3.500 vagones comprados a China. En consecuencia, el parque total de vagones disponibles o activos en Argentina asciende 17.227 unidades. Habría además 5.671 vagones en mantenimiento y 6.309 radiados o a devolver. El total ascendería a 29.207 vagones. De esta forma, del parque total de 29.207 vagones, el 59% están disponibles o activos, el 19% en mantenimiento y el 22% radiados o a devolver.

Finalmente hicimos una breve comparación del sistema ferroviario argentino con el de sus principales competidores en materia de producción de granos y, específicamente, de poroto de soja: Estados Unidos y Brasil. Comparamos el total de cargas transportadas (granarias y no granarias), la longitud de la red ferroviaria y finalmente el parque de locomotoras y vagones (ver cuadro N°1). Los indicadores comparativos

Cuadro N° 1: Comparación Sistema Ferroviario USA, Brasil y Argentina

	Cargas transportadas ferrocarril (Mt)	En servicio		Densidad tráfico (tn/Km red)	
		Red (km)	Locomotoras		Vagones
Estados Unidos	1.700,0	150.477	24.047	416.180	11.297
Brasil	379,0	28.400	2.919	92.814	13.345
Argentina	18,4	18.000	369	17.227	1.022

Fuente: Association of American Railroads (AAR), Agencia Nacional de transportes terrestres (Brasil) y CNRT Argentina





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

son evidentes del retraso que tiene Argentina en materia ferroviaria.

Los resultados de la comparación de Argentina con Estados Unidos fueron los siguientes:

- Carga transportada: es notable el retraso argentino. Cada año, USA transporta más de 90 veces la carga que traslada Argentina por su red ferroviaria. Estados Unidos transporta 1.700 millones de toneladas contra los 18,4 millones de toneladas de nuestro país.
- Longitud de la red ferroviaria: Estados Unidos tiene una red ferroviaria cuya extensión equivale a 8 veces la red argentina. La de USA es de 150.477 Km contra la red operativa argentina de 18.000 Km. Hemos computado los ferrocarriles Clase I definidos por la Asociación Americana de Ferrocarriles (AAR).
- Locomotoras: Estados Unidos cuenta con un parque de locomotoras que es equivalente a 65 veces el parque activo de Argentina. Son 24.000 locomotoras contra 369 argentinas.
- Vagones: Estados Unidos cuenta con un parque de vagones que es equivalente a 24 veces el parque activo de Argentina. Son 416 mil vagones en USA contra 17.227 en Argentina. (Si en el dato de USA se incluyeran los "vagones particulares" este número se elevaría a casi 1,4 millones vagones).

Los resultados de la comparación de Argentina con Brasil fueron los siguientes:

- Carga transportada: Cada año, Brasil transporta casi 20 veces la carga que traslada Argentina por su red ferroviaria. Brasil transporta 379 millones de toneladas contra los 18,4 millones de toneladas de nuestro país.
- Longitud de la red ferroviaria: Brasil tiene una red ferroviaria más extensa que Argentina. Equivale a 1,6 veces la red operativa y activa argentina. La de Brasil es de 28.400 Km contra la red operativa argentina de 18.000 Km. Brasil tiene 10.400 km de vías férreas más que Argentina.
- Locomotoras: Brasil cuenta con un parque de locomotoras que es equivalente a 8 veces el parque activo de Argentina. Son 2.919 locomotoras contra las 369 argentinas.
- Vagones: Brasil cuenta con un parque de vagones que es equivalente a casi 6 veces el parque activo de Argentina. Son 92.800 vagones en USA contra 17.227 en Argentina.

Todos los indicadores muestran la baja performance de Argentina respecto de Brasil y USA. Lo remarca también otro indicador: la densidad de tránsito. Este surge de dividir la carga transportada por el sistema ferroviario de cada país por la longitud de su red. Veamos los resultados para los tres países de este indicador en el cuadro N°1. Brasil es el más eficiente. Por cada km de línea produce o transporta 13.300 toneladas. Le sigue Estados Unidos que traslada 11.300 toneladas por cada Km de línea. Los números de Argentina son realmente ínfimos: 1.022 toneladas por cada Km de la red.

Los indicadores son evidentes. Nuestro país tiene que trabajar fuertemente en los próximos años para aumentar las cargas transportadas a través de este modo e incrementar las inversiones en el sector. La reglamentación de la Ley Nacional N° 27.132 puede constituir una excelente posibilidad para avanzar en este sentido. Una herramienta para lograr más inversiones y carga transportada por tren es introducir mayor competencia en el transporte ferroviario de cargas. Para ello, la reglamentación de la nueva legislación en materia ferroviaria debe garantizar un entorno justo y equitativo para todos los operadores que deseen participar en la modalidad de acceso abierto para el servicio ferroviario de cargas que establece la ley, conocido como open access. Más competencia entre operadores es fundamental para disminuir los costos logísticos de los productores, lo que beneficiará a aquellos productores localizados más lejos de los centros de consumo y exportación.

Nota completa

Siempre, ante una situación de crisis, resulta necesario diagnosticar y saber cuál es la situación real a la cual nos enfrentamos. Cabe esta reflexión en numerosos órdenes de la vida cotidiana y también vale para tratar de tomar medidas para mejorar y fortalecer el sistema ferroviario en la República Argentina.

En Abril del 2015, se sancionó en nuestro país la Ley Nacional N° 27.132 que recibió el título de "Política de reactivación de los ferrocarriles de pasajeros y de cargas, renovación y mejoramiento de la infraestructura ferroviaria, incorporación de tecnologías y servicios". Ante la necesidad de reglamentar dicha ley, el Ministerio de Transporte procedió a invitar, no solo a



AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

**Cuadro N° 2: Volumen de carga transportado por empresa 2006-2015
(en millones)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NCA	8,59	8,27	7,25	8,32	8,62	7,74	7,28	7,40	7,38
FSR	5,52	5,52	5,14	5,23	5,58	5,20	5,75	5,26	5,07
BCyL - San Martín	4,36	3,86	3,51	4,15	4,27	3,67	2,95	1,91	1,56
FEPSA	4,12	3,82	2,95	3,81	3,99	4,11	3,61	3,50	3,51
BCyL - Urquiza	1,57	1,21	0,79	0,88	0,59	0,54	0,44	0,26	0,13
BCyL - Belgrano	0,76	0,94	1,10	1,16	1,15	0,77	0,77	0,99	0,84
Total	24,93	23,62	20,73	23,55	24,19	22,03	20,80	19,32	18,49

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la CNRT.

los actuales concesionarios, sino también a Instituciones, expertos, usuarios y posibles futuros operadores para que aporten su visión al respecto. La Bolsa de Comercio de Rosario también ha sido invitada para emitir opiniones acerca de cómo debería funcionar el nuevo sistema. Nos parece elogiable esta decisión de aumentar la participación de los actores y propiciar el debate, ya que es clave para mejorar la operación y administración del actual sistema.

Ante esta situación nos parece interesante tratar de realizar una "radiografía" y breve diagnóstico del material rodante con que cuenta el Sistema Ferroviario de Cargas (SFC) en nuestro país. Luego hemos efectuado una comparación de algunos indicadores del sistema ferroviario de Argentina, Brasil y Estados Unidos, naciones que compiten en el negocio de granos.

Como antecedente es importante resaltar que Argentina cuenta con 2,78 millones de km² de superficie (sobre el continente americano) y que solo cuenta con la dos terceras partes de dicha área bajo los servicios de la red ferroviaria. En 1947 su red ferroviaria total era de 47.000 km de longitud, reducida hoy a solo 18.000 km operativos. Esta red tiene una diversidad de trochas: ancha de 1,676 metros, media de 1,435 metros y angosta con 1 metro. Fueron diseñadas así por dos cuestiones: en primer lugar por la topografía del terreno y en segundo lugar por cuestiones de soberanía y geopolítica. Una prueba de ello se puede ver con claridad en el puente que comunica a Paso de los Libres (Argentina) con Uruguayana (Brasil), donde existen diferentes trochas en

cada orilla. En aquellos años las hipótesis de conflicto con los países limítrofes eran moneda corriente.

En la actualidad solo existen tres concesiones privadas en el sistema ferroviario de cargas, todas en trocha ancha: Ferroexpreso Pampeano (FEPSA), Nuevo Central Argentino (NCA) y Ferrosur Roca (FSR). Los contratos de concesión vencen para FEPSA el

31/10/2021, para el NCA el 21/12/2022 y para FSR el 10/03/2023.

Lamentablemente para Argentina, debido principalmente a la antigüedad y obsolescencia del material rodante y sumado a la baja inversión en infraestructura ferroviaria, se llegó a una reducción persistente en los volúmenes de movimiento de cargas en los últimos años. Esto puede verse con claridad en el Cuadro N° 2.

En el año 2007 transportábamos casi 25 millones de toneladas. El año pasado apenas 18,4 millones. Casi 7 millones de toneladas menos al cabo de 8 años. Resulta necesario realizar una aclaración: dentro del material transportado por el NCA, no figura lo transportado por Minera Alumbra S.A., ni el stock de vagones y locomotoras, ya que rige una confidencialidad en los contratos celebrados entre ambas empresas.

En el cuadro N°3 podemos ver información general sobre el sistema ferroviario de nuestro país del año 2015. Del mismo se desprenden las siguientes conclusiones:

a) Argentina transportó en el 2015 cerca de 18,4

Cuadro N° 3: Información sobre el sistema ferroviario de cargas en Argentina

	Concesionarios				Belgrano Cargas y Logística (BCyL)				
	FSR	FEPSA	NCA	Total Conc.	Belgrano	Urquiza	San Martín	Total BCyL	Total
Toneladas (miles)	5.073	3.512	7.377	15.962	842	126	1.558	2.526	18.488
Dist. Media (km)	363	417	430	1.209	786	621	661	546	1.755
t/km (millones)	1.842	1.463	3.170	6.475	662	78	1.030	1.770	8.245
Locomotoras (activas)*	49	51	78	178	24	5	30	59	237
Vagones (activos)*	2.507	2.121	4.253	8.881	2.004	532	2.230	4.766	13.647
Red en Operación (km)	2.907	2.817	3.203	8.927	4.897	1.486	2.655	9.038	17.965

(* No incluye material rodante (MR) de origen chino. Datos al año 2016 /// Activo: MR actualmente en servicio
Fuente: Elaboración propia en base a datos de BCyL, concesionarios y CNRT





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

millones de toneladas de cargas.

b) La empresa que operó el mayor volumen de cargas en el año 2015 fue el Nuevo Central Argentino con 7,3 millones de toneladas. Esta empresa transportó el 40% del total nacional de cargas de ese año medido en toneladas.

c) Nuestro país cuenta con una red en operación de casi 18.000 km de extensión. Belgrano Cargas y Logística- empresa estatal- es la empresa que tiene la mayor red en operación, con una longitud de 9.038 Km, lo cual representa el 50% del total nacional. Las tres empresas concesionarias del sector privado (NCA, FSR y FEPSA) cuentan con el 50% restante de la red. A nivel individual, entre las privadas, el NCA es la que tiene la red más extensa con 3.200 Km de longitud (un 17% del total nacional).

d) En materia de locomotoras activas (es decir material tractivo actualmente en servicio y sin contar las locomotoras chinas incorporadas en los últimos años), Argentina contaría con 237 locomotoras. Estas fueron entregadas por el Gobierno Nacional al inicio de la concesión. La empresa que mayor cantidad de locomotoras dispuso fue el Nuevo Central Argentino con 78 locomotoras. En segundo lugar se encuentra el Belgrano Cargas y Logística con 59 locomotoras.

e) En lo referido a vagones activos (actualmente en servicio y sin contar los adquiridos a China en los

últimos años), Argentina cuenta con 13.647 vagones. De este total, la empresa que mayor cantidad de vagones disponía es el Belgrano Cargas y Logística con 4.766 unidades. Entre los privados, la firma que tiene el mayor parque es NCA con 4.253 vagones.

f) El cuadro muestra la información de las "Toneladas-km" que expresa la cantidad de kilómetros recorridos multiplicada por las toneladas transportadas por cada empresa. Es una medida relevante del transporte ferroviario. Por ejemplo: en Argentina existen largas distancias para comunicar el NOA/NEA con el Gran Rosario (Ej.: 1.100 Km). Esas distancias en un país como Alemania son menores. A igual cantidad transportada en ambos países, el indicador será más alto en Argentina que en Alemania por el efecto de las

mayores distancias. En el cuadro vemos que el NCA muestra la mayor cantidad de "toneladas/km" de todos los operadores: 3.170 millones de toneladas/km.

g) Distancia media: es el cociente de dividir las toneladas-km por la cantidad de toneladas transportadas por cada operador. Las mayores distancias medias las tiene el Belgrano Cargas y Logísticas con 546 Km. Le sigue el NCA con 430 km.

Comentarios acerca del parque de vagones en Argentina

No poseemos información fidedigna de la antigüedad de cada uno de los vagones de cargas, pero es importante señalar que los concesionarios recibieron del Estado Nacional los mismos en las condiciones en que se encontraban. Esto implica que estos equipos son anteriores al año 1989, fecha de promulgación de la Ley de Reforma del Estado N° 23696 y del Decreto 666/89.

En el cuadro N° 4, se detallan los vagones (material rodante) que fueron entregados inicialmente al sistema por el Estado Nacional. Como vemos los mismos totalizan 25.627 vagones, de los cuales 13.647 se encuentran disponibles y activos, 5.671 en mantenimiento y 6.309 radiados o a devolver. Es

Cuadro N° 4: Vagones. Material rodante existente en Sistema Ferroviario Argentino por trocha y concesionario/operador responsable

	Disponibles o activos	En manteni- miento	Radiados/a devolver	Total
Concesionarios (trocha ancha)				
Ferrosur Roca S.A.	2.507	707	604	3.818
Ferroexpreso Pampeano	2.121	148	-	2.269
Nuevo Central Argentino S.A.	4.253	959	400 (*)	5.612
Belgrano Cargas y Logística S.A. (trocha ancha, media y angosta)				
Belgrano (angosta)	2.004	1.331	2.009	5.344
Urquiza (media)	532	859	1.022	2.413
San Martín (ancha)	2.230	1.667	2.274	6.171
Total entregados en 1989	13.647	5.671	6.309	25.627
Vagones comprados a China (2015 a 2017)	3.500			
Vagones incorporados por NCA	80			
Total General	17.227	5.671	6.309	29.207
Participación relativa (%)	59%	19%	22%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Transporte, BCyL y Concesionarios





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

importante destacar que cuando hablamos de vagones disponibles o activos nos referimos a material rodante actualmente en servicio. Los vagones en mantenimiento muestran el material rodante (activo y no activo) en espera de mantenimiento, tanto liviano como pesado.

Cuando hacemos referencia a vagones “Radiados o a devolver” nos referimos a material rodante sin posibilidad de recuperación para servicio, a devolver al Estado Nacional. Que el material rodante esté radiado de servicio significa que no posee utilidad para la empresa operadora y que solicitó a ADIF su retiro y devolución al Estado.

Además del material rodante que entregó oportunamente el Estado Nacional (25.627 vagones), durante los años 2015 a 2017 se habrían incorporado un total de 3.500 unidades, compradas a China. La empresa NCA habría incorporado otros 80 vagones.

En consecuencia, el parque total de vagones disponibles o activos en Argentina asciende 17.227 unidades (cuadro 3). Habría además 5.671 vagones en mantenimiento y 6.309 radiados o a devolver. El total ascendería a 29.207 vagones. De esta forma, del parque total de 29.207 vagones, el 59% están disponibles o activos, el 19% en mantenimiento y el 22% radiados o a devolver.

Comentarios acerca del parque de locomotoras en Argentina

En el cuadro N° 5 se detallan las locomotoras que fueron entregadas inicialmente al sistema por el Estado Nacional. Las mismas totalizan 509, de las cuales 237 se encuentran disponibles o activas, 53 en mantenimiento, 103 no operativas y 116 radiadas o a devolver.

Aclaremos que cuando hablamos de locomotoras disponibles o activas nos referimos a aquellas que están actualmente en servicio. Las locomotoras en mantenimiento son aquellas activas o no activas que se encuentran a la espera de reparaciones

o en reparación. Las “no operativas” son aquellas, en su mayoría recuperables, y que requieren tareas de recuperación en general. Cuando hacemos referencia a locomotoras “Radiadas o a devolver” nos referimos a material rodante sin posibilidad de recuperación para servicio, a devolver al Estado Nacional.

Además de las locomotoras entregadas inicialmente por el Estado Nacional (509), durante los años 2015 a 2017 se incorporaron un total de 107 locomotoras compradas a China. Por otra parte la empresa NCA habría incorporado otras 8 locomotoras, FEPSA nueve más y Ferrosur Roca otras 8.

En consecuencia, el parque total de locomotoras disponibles o activas en Argentina ascendería a 349 unidades. Habría además 53 en mantenimiento, 103 no operativas y 116 radiadas o a devolver. El total ascendería a 641 locomotoras. De esta forma, del parque total de 641 locomotoras, el 58% están disponibles o activas, el 19% en mantenimiento, el 16% no operativas y el 18% radiadas o a devolver.

El tema del material tractivo es bastante preocupante, como puede verse, por la baja cantidad de unidades activas para un país tan extenso como es Argentina: apenas 349. Las locomotoras que existen en la

Cuadro N° 5: Locomotoras existentes en el Sistema Ferroviario Argentino por concesionario/operador responsable

	Disponible o activas	En manteni- miento	No operativas	Radiadas/a devolver	Total
Concesionarios (trocha ancha)					
Ferrosur Roca S.A.	49	0	0	17	66
Ferroexpreso Pampeano	51	3	0	0	54
Nuevo Central Argentino S.A.	78	12	0	0	90
Belgrano Cargas y Logística S.A. (trocha ancha, media y angosta)					
Belgrano (angosta)	24	16	56	28	124
Urquiza (media)	5	2	20	26	53
San Martín (ancha)	30	20	27	45	122
TOTAL ENTREGADOS EN 1989	237	53	103	116	509
Locomotoras compradas a China (2015 a 2017)					
Locomotoras incorporadas por NCA (8), FEPSA (9) y Ferrosur Roca (8)	25				
TOTAL GENERAL	369	53	103	116	641
Participación relativa (%)	58%	8%	16%	18%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Ministerio de Transporte, BCyL y Concesionarios



AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

actualidad son del siguiente tipo:

- MARCA ALCO RSD-16 de origen: USA, compradas entre los años 1958/59 por un total de 130
- MARCA GM GR12 de origen nacional fabricadas entre los años 1961/66, únicas de exportación fabricadas un total de 60
- MARCA GAIA de origen italiano un total de 80 y de origen argentino en un total de 200 fabricadas entre los años 1963 a 1970
- MARCA GM GT22CU de origen americano 20 compradas en 1972 y de origen argentino fabricadas 59 entre 1978 al 80

Del total de las 549 locomotoras de ferrocarriles argentinos, se concesionaron inicialmente unas 509, según consta en el cuadro N°5.

¿Cómo estamos respecto del sistema ferroviario de Estados Unidos y Brasil, nuestros principales competidores en la producción de granos?

Trataremos de dar una respuesta. Hicimos una breve comparación del sistema ferroviario argentino con el de sus principales competidores en materia de producción de granos y, específicamente, de poroto de soja. Nos referimos a comparar a nuestro país con Estados Unidos de América y Brasil. Vamos a chequear el total de cargas transportadas por los tres sistemas (incluye granarias y no granarias), la longitud de la red ferroviaria y finalmente el parque de locomotoras y vagones (cuadro N°1). Los indicadores comparativos son evidentes del retraso que tiene Argentina en materia ferroviaria.

Comparando Argentina con Estados Unidos

- Carga transportada: es notable el retraso argentino. Cada año, USA transporta más de 90 veces la carga que traslada Argentina por su red ferroviaria. Estados Unidos transporta 1.700 millones de toneladas contra los 18,4 millones de toneladas de nuestro país.
- Longitud de la red ferroviaria: Estados Unidos tiene una red ferroviaria cuya extensión equivale a 8 veces la red argentina. La de USA es de 150.477 Km contra la red operativa argentina de 18.000 Km. Hemos computado los ferrocarriles Clase I definidos por la Asociación Americana de Ferrocarriles (AAR).

- Locomotoras: Estados Unidos cuenta con un parque de locomotoras que es equivalente a 65 veces el parque activo de Argentina. Son 24.000 locomotoras contra 369 argentinas.
- Vagones: Estados Unidos cuenta con un parque de vagones que es equivalente a 24 veces el parque activo de Argentina. Son 416 mil vagones en USA contra 17.227 en Argentina. (Si en el dato de USA se incluyeran los "vagones particulares" este número se elevaría a casi 1,4 millones vagones).

Comparando Argentina con Brasil

- Carga transportada: Cada año, Brasil transporta casi 20 veces la carga que traslada Argentina por su red ferroviaria. Brasil transporta 379 millones de toneladas contra los 18,4 millones de toneladas de nuestro país.
- Longitud de la red ferroviaria: Brasil tiene una red ferroviaria más extensa que Argentina. Equivale a 1,6 veces la red operativa y activa argentina. La de Brasil es de 28.400 Km contra la red operativa argentina de 18.000 Km. Brasil tiene 10.400 km de vías férreas más que Argentina.
- Locomotoras: Brasil cuenta con un parque de locomotoras que es equivalente a 8 veces el parque activo de Argentina. Son 2.919 locomotoras contra las 369 argentinas.
- Vagones: Brasil cuenta con un parque de vagones que es equivalente a casi 6 veces el parque activo de Argentina. Son 92.800 vagones en USA contra 17.227 en Argentina.

Todos los indicadores muestran la baja performance de Argentina respecto de Brasil y USA. Lo remarca también otro indicador: la densidad de tránsito. Este surge de dividir la carga transportada por el sistema ferroviario de cada país por la longitud de su red. Veamos los resultados para los tres países de este indicador en el cuadro N°1. Brasil es el más eficiente. Por cada km de línea produce o transporta 13.300 toneladas. Le sigue Estados Unidos que traslada 11.300 toneladas por cada Km de línea. Los números de Argentina son realmente ínfimos: 1.022 toneladas por cada Km de la red.

Los indicadores son evidentes. Nuestro país tiene que trabajar fuertemente en los próximos años para aumentar las cargas transportadas a través de este modo e incrementar las inversiones en el sector. La





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

reglamentación de la Ley Nacional N° 27.132 puede constituir una excelente posibilidad para avanzar en este sentido.

Una herramienta para lograr más inversiones y carga transportada por tren es introducir mayor competencia en el transporte ferroviario de cargas. Para ello, la reglamentación de la nueva legislación en materia ferroviaria debe garantizar un entorno justo y equitativo para todos los operadores que deseen participar en la modalidad de acceso abierto para el servicio ferroviario de cargas que establece la ley, conocido como *open access*. Más competencia entre operadores es fundamental para disminuir los costos logísticos de los productores, lo que beneficiará a aquellos productores localizados más lejos de los centros de consumo y exportación.

y mantienen las ganancias a raya. Además, a medida que la trilla en Estados Unidos va quedando atrás y avanzan las siembras en Sudamérica, los avatares climáticos de nuestro lado del mundo comienzan a imprimir su volatilidad sobre los precios de la oleaginosa.

En tanto la trayectoria alcista de nuestro propio tipo de cambio en Argentina con relación al dólar suma un factor puramente local a la ecuación: si el peso se abarata, mejora la competitividad (al menos en el corto plazo) de nuestros bienes con respecto a los de proveedores alternativos. Así las cosas, la referencia de la Pizarra rosarina ha logrado mantenerse por encima de los \$ 4.000/ton toda la semana, pese a lo cual el ritmo de negocios no fue todo lo movido que supo ser semanas anteriores.



COMMODITIES

EE.UU bate otro record con las exportaciones de soja

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

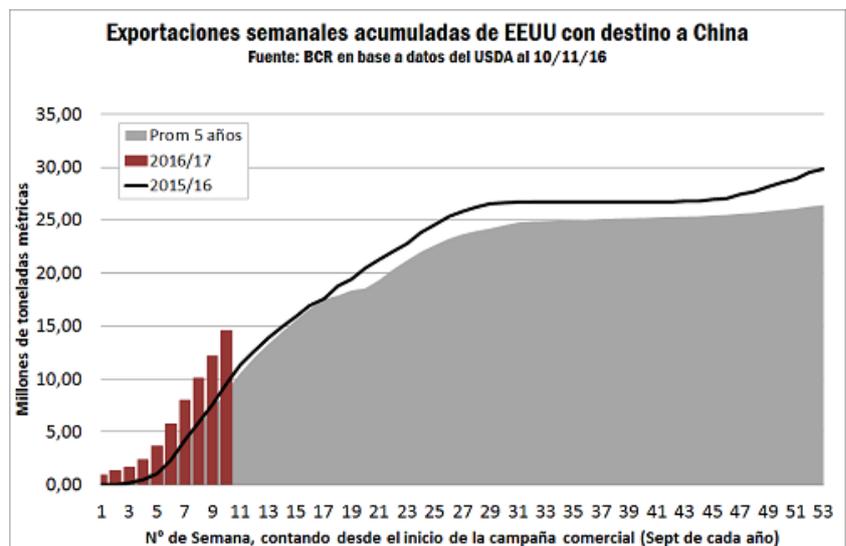
Con la producción de soja más abultada de la historia, se siguen superando las marcas históricas de Estados Unidos, esta vez por el lado de las exportaciones. La demanda, ¿será suficiente para mantener el precio de los commodities agrícolas? El mercado local, con el ojo puesto en el dólar, marcó el pulso de la operatoria.

En el pico de la estacionalidad para la cosecha del Hemisferio Norte, cuando sólo en Estados Unidos se estarían poniendo a disposición del mercado casi 12 millones de toneladas más que el año pasado y facilitando un aumento de 3 millones de toneladas en su saldo exportable, los precios intentan anclarse en la fortaleza de la demanda y levantar cabeza.

Sin embargo, tanto la presión de la oferta récord como la suba del dólar respecto a las principales monedas del mundo son barreras difíciles de sortear

La demanda no amaina y da sostén a los precios de la soja en Chicago

Hace una semana atrás el USDA daba una estocada a la soja en Chicago al reportar una producción estadounidense de 118,7 millones de toneladas, por encima de las 116,2 M ton que estimaba un mes antes y un millón de toneladas más que lo que venía descontando el mercado. Sin embargo, en los últimos días, la demanda tanto desde su mercado doméstico como de los países importadores de poroto ha dado sobradas muestras de una fortaleza lo suficientemente





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

grande como para absorber el excedente.

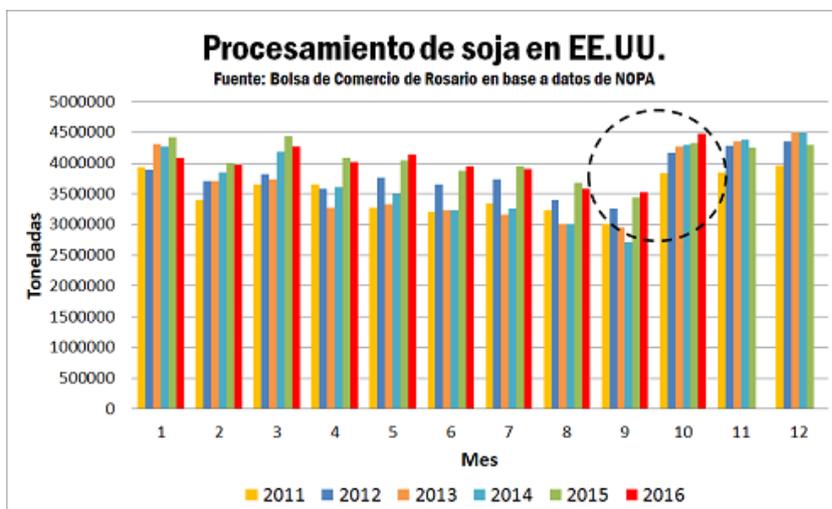
En primer lugar, el mismo Departamento de Agricultura ha reportado el jueves exportaciones semanales de Estados Unidos por 3 millones de toneladas en línea con el promedio anhelado por los operadores. Con ello, el acumulado desde el inicio de la campaña ya suma 19 millones de toneladas marcando un récord histórico.

El gigante asiático es el responsable del 76% de las compras totales de esta campaña comercial con un acumulado de 14,5 millones de toneladas. Particularmente esta semana adquirió 2,3 millones de toneladas

La estacionalidad juega a favor de Estados Unidos como proveedor de soja en el mundo. El grueso de su cosecha récord se está poniendo a disposición del mercado en este mismo momento, habiéndose completado el 97% de avance con las labores de la cosecha. En Sudamérica, en tanto, o bien porque ya comienza a escasear el volumen de oferta que aún queda disponible de la última campaña o bien, como es el caso de Argentina, por la reticencia a mover lo que resta de la producción, la oferta disponible para ser exportada es más escueta.

No solo la demanda para exportación se ha mantenido firme, también la proveniente de las plantas de procesamiento domésticas del poroto de soja. Según la *National Oilseed Processors Association (NOPA)*, durante octubre el crushing de soja en EE.UU. absorbió 4,48 millones de toneladas, el máximo para un mes de octubre y el tercero más alto en la historia de los registros de la Asociación (tanto en diciembre 2013 como diciembre 2014 se alcanzaron los 4,50 millones). Contando desde el comienzo de la campaña en septiembre, el acumulado de ambos meses supera los 8 millones de toneladas, el segundo mayor acumulado en los registros por detrás del volumen industrializado en los dos primeros meses de la campaña 2007/08.

El voluminoso crushing de octubre tomó por sorpresa al mercado, que venía descontando cifras más bajas de



industrialización. Anclados además en la firme demanda para exportación, los precios hacia mediados de semana rompieron la racha negativa con la que habían arrancado las operaciones del lunes, pese a que las ganancias se ven aún limitadas por la abultada oferta de grano. Sin embargo, hay dos elementos que mantienen en vilo al mercado internacional de soja en particular, y de commodities en general: el clima en Sudamérica y las expectativas del mercado en relación a la administración Trump.

Sembradoras con delay

Con el pulso frío y húmedo con el que comenzó noviembre, el inicio de las labores de siembra no fue todo lo álgido que esperaba el productor. La demora en las implantaciones hace que la superficie cubierta a la fecha en Argentina sea de apenas la mitad de lo que se registraba para esta misma altura del año anterior, con el temor que de profundizarse el retraso los rindes potenciales comiencen a ceder.

Por su parte, la zona núcleo que concentra el 40% de la producción nacional, sorteó en gran parte las inclemencias climáticas e imprime un avance de siembra de casi el 60%. La buena noticia es que, en principio, se esperan para nuestro país condiciones más estables en los próximos 7 a 10 días, lo que permitiría ponerse al día con las tareas en las zonas afectadas por los excesos hídricos.

En Brasil en tanto las siembras ya cubren casi el 65% del





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

área de intención, según informa Agroconsult. En Mato Grosso, principal estado productor de soja de Brasil, dicho porcentaje se acerca ya casi al 90%, de acuerdo al IMAE (Instituto Mato-grossense de Economía Aplicada). El organismo destaca, sin embargo, que los bajos precios internacionales han derivado en un muy escueto volumen de ventas anticipadas: menos del 37% de la producción 2016/17 estimada, cuando a la misma altura del año anterior ya se había vendido el 53% de la misma.

En Argentina, en tanto, la comercialización de soja de la campaña actual asciende al 74% de la producción estimada, por debajo también del 78% que se registraba para la misma altura del año anterior. Para la nueva cosecha, sin embargo, la comercialización alcanza el 7% de la producción estimada, por encima del 4% que se contaba a esta altura del año anterior. Sin embargo, debe recordarse que entre la primera vuelta de las elecciones presidenciales de octubre y el balotaje en diciembre de 2015 se habían virtualmente detenido las ventas de granos a la espera de posibles cambios en las reglas de juego, lo cual impacta en la comparación. El promedio de los últimos cinco años para el mismo guarismo alcanza el 7%.

Sí sobresale la reactivación de los negocios de octubre y lo que va de noviembre. De acuerdo a SIO Granos, los contratos anotados con entrega en las terminales de Rosario Norte y Sur en dichos meses suman 2,43 y 2,33 millones de toneladas, respectivamente, cuando aún

restan quince días de operaciones para cerrar el onceavo mes del año. Luego de la relativa baja observada entre agosto y septiembre, el mayor flujo de ingreso de mercadería se sintió en la región.

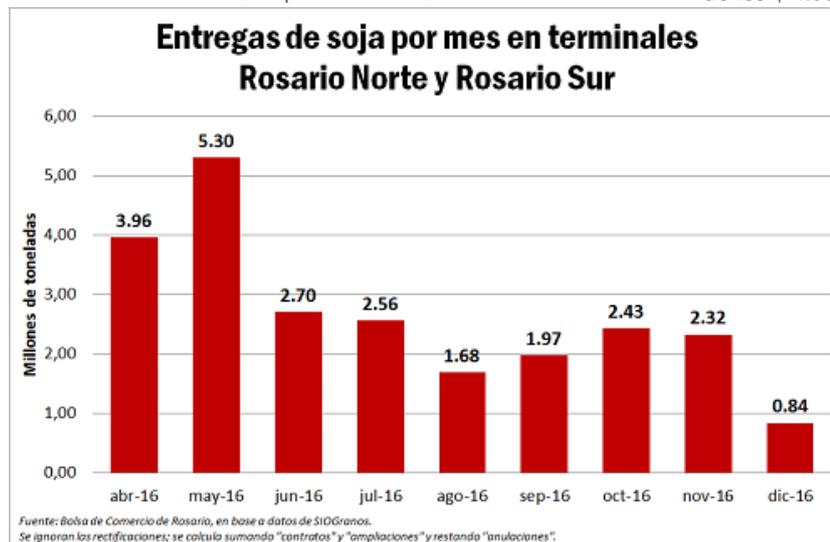
Entre los meses de enero y febrero, plena etapa crítica del cultivo en Brasil primero y en Argentina después, es descontado que la volatilidad estará a la orden del día. Pese a la cosecha récord estadounidense, el mundo está contando con el aporte de la soja sudamericana. Según las últimas previsiones del USDA, entre Argentina, Bolivia, Brasil y Paraguay se exportarían unos 76 millones de toneladas en el ciclo 2016/17, unos 4,5 millones más que la campaña anterior, siendo todo el incremento a cuenta del país carioca y cuando las exportaciones de todo el mundo subirían 7 millones. Puede verse que cualquier fracaso productivo haría tambalear el equilibrio.

Las dos caras del mismo Dólar

La firmeza del dólar en el mundo que presionó a la baja el precio de la soja en el mercado de Chicago tuvo su contracara en la plaza local, al sostener las cotizaciones de nuestro poroto frente a la mejora en la competitividad externa que el abaratamiento del peso significa.

El puntapié inicial fue el día lunes, cuando la suba de casi 0,30 pesos el valor del dólar devolvió la soja arriba de los \$ 4.000/ton en el recinto de nuestra Bolsa, convalidando hasta \$ 50/ton adicionales por de parte de las fábricas más necesitadas.

Por otro lado, y frente al temor que la depreciación se sostenga en el tiempo, los compradores se mostraron particularmente interesados en “ponerle números” a los negocios ya pactados, resultando mayor el volumen de fijaciones que el de compras genuinas de nueva mercadería. Se observó, de hecho, mayor interés en seguir la tendencia de la moneda norteamericana que en replicar el vaivén del precio de la soja en CBOT, el mercado externo de referencia.





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

Mientras tanto, la revalorización del dólar en el mundo post-elección de Trump ha llevado a la divisa a su máximo en 14 años respecto a una canasta de las principales monedas del mundo. La expectativa que el flamante próximo Presidente de EE.UU. inicie una política fiscal expansiva resulta suficiente para pensar en un dólar fuerte y tasas más altas para los papeles americanos en el corto a mediano plazo, y posiblemente los fondos los privilegien a costa de otras colocaciones, tales como materias primas.

Con una moneda más fuerte, las exportaciones norteamericanas saldrán perdiendo. La erosión que ello traerá al mercado de commodities de Chicago será evidente, aunque resta ver qué contrapeso le podrá poner la economía real. La demanda, ¿será lo suficientemente firme para mantener a flote el precio de las commodities agrícolas?

equivalentes, ello da prueba del impulso que recibe el sector.

Con un FAS Teórico o capacidad de pago de la exportación que según nuestras estimaciones ronda los u\$s 158/ton, la exportación ha mejorado las ofertas de compra para las entregas de cereal entre enero y febrero hasta los u\$s 155/ton, atrayendo un interesante volumen negociado. Se calcula que en la semana, más de 20 mil toneladas trigo pasaron de manos entre los operadores de nuestro recinto. En el resto de las opciones compras, las ofertas siguen exhibiendo precios en escalera que premian a la entrega diferida y alejada de la cosecha. Mientras tanto, el segmento disponible, también tuvo su dinamismo con valores de compras de \$2.250/ton.

Con los negocios hechos a la fecha y registrados en SIO Granos, se tiene que las entregas en las terminales del Norte y Sur de Rosario para el mes de noviembre suman ya 320.000 toneladas, un 50% más que lo entregado en todo el mes de octubre. Además, para el mes próximo, ya se ha comprometido la descarga de 1,10 millones de toneladas, más otras 500.000 en enero.

La álgida necesidad de asegurarse la mercadería en la línea de largada de la nueva campaña comercial se sustenta en la fuerte liquidación de stocks que evidenció el sector exportador durante el ciclo que se está cerrando. En base a los datos del Ministerio de Agroindustria, los exportadores llevaban comprado 7,1



COMMODITIES

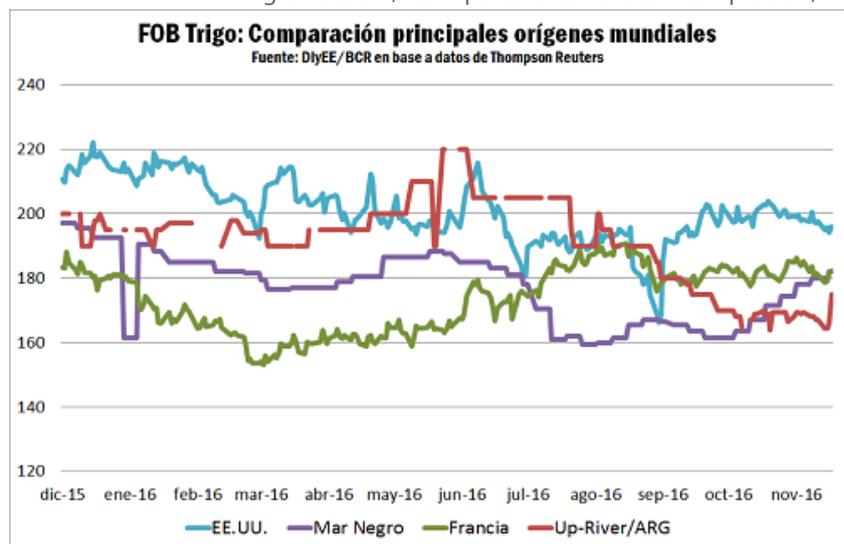
El trigo argentino se expande a todo vapor

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

La exportación de trigo argentino gana momentum y contagia al mercado local que, se mantiene incólume frente a los vaivenes externos. Contando actualmente con los precios trigueros más competitivos a nivel internacional, solo resta dilucidar la calidad del grano para volver a los podios de exportación.

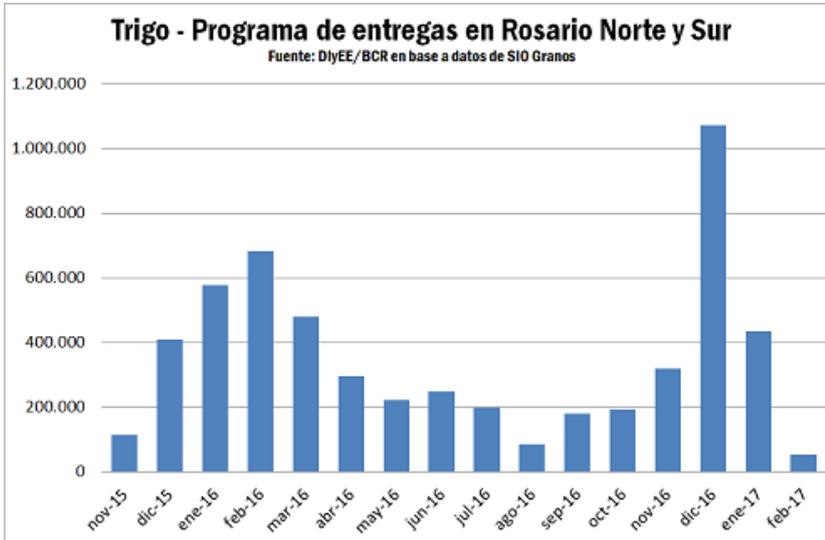
Las ganancias de competitividad del trigo argentino embarcado desde el Up-River han derivado en un fuerte impulso de la actividad exportadora, que busca asegurarse la provisión de mercadería incluso aunque para ello deba mejorar las ofertas de compra.

En el último mes, el FOB Up-River se ha encontrado por debajo del de otros orígenes alternativos de trigo, tales como Estados Unidos (Golfo de México), Francia (Rouen) o incluso la región del Mar Negro (Rostov). Si bien las calidades del cereal en los distintos países no son exactamente





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016



millones de toneladas cuando han embarcado 8,14 millones. Los 1,1 millones de toneladas de diferencia fueron extraídas de las existencias acumuladas en años anteriores.

Con el ojo en la campaña nueva que ya se está cosechando, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior del nuevo año comercial acumulan 896.000 toneladas, mientras que hasta esta misma fecha en la campaña anterior aún no se había abierto la posibilidad de anotar ventas al exterior por adelantado. Las compras totales de trigo 2016/17 suman 2,9 millones de toneladas, valor que representa un 21% de la producción estimada y constituye la cifra más alta de los últimos 5 años (exceptuando la campaña 2012/13 cuando la apertura de una sola del cupo exportable para la nueva campaña dio lugar a una masiva registración de DJVE, hasta alcanzar el 50% de la producción estimada).

Se ajustan las disponibilidades de trigo

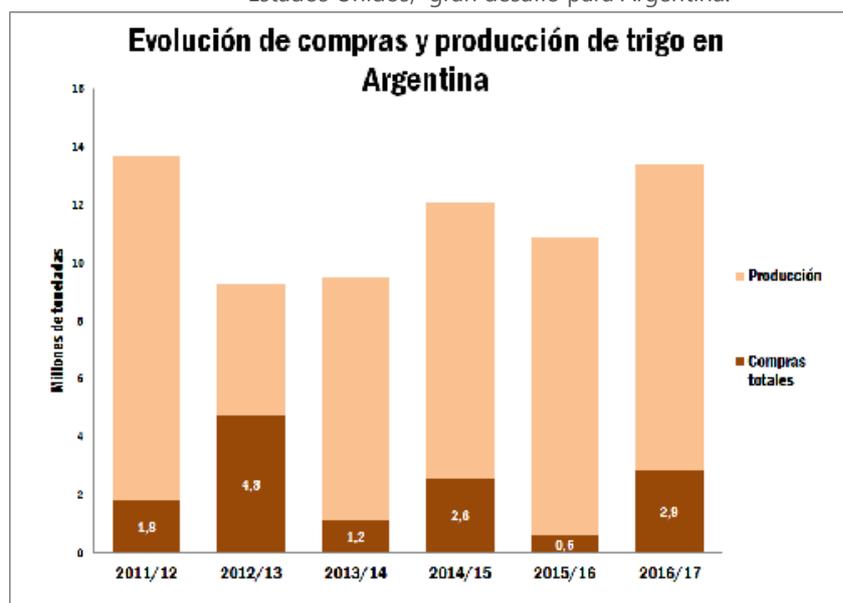
Descontando un consumo interno en torno a los 6,3 millones de toneladas y en base a la producción de 13,4 millones de toneladas y un stock inicial levemente por encima de las 2,5

millones de toneladas, incluso con exportaciones por 8 millones de toneladas para la campaña 2016/17 (algo menores a lo que podrían terminar el ciclo actual) los stocks finales no podrán evitar una merma. Si los números presentados se confirman, estaríamos hablando de una reducción del guarismo stock/consumo del 18% al 12%.

Por otro lado, para exportaciones en torno a los 8 millones de toneladas, si el sector ya compró 3 millones restarían unas 5 millones de toneladas de libre disponibilidad para vender en una campaña que, técnicamente, aún ni empezó.

Como corolario final, el estado del cultivo y las perspectivas de calidad

Para que efectivamente logremos colocar esa cantidad de cereal invernal en el exterior, ser competitivos en precio y calidad será fundamental para recuperar el terreno perdido en las compras por parte de Brasil, nuestro principal importador. Una posibilidad, solo por cuestiones de costos de flete, sería ganar el lugar de Estados Unidos; gran desafío para Argentina.





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

Sin embargo, en nuestra zona núcleo, la mayor incógnita es el contenido proteico potencial de la nueva cosecha. La primavera más fresca provocó un llenado adecuado del grano, por lo que en principio podría descontarse un buen peso hectolitro. Sin embargo, a pesar de las mayores dosis de fertilizante nitrogenado empleadas por los productores, si el mismo no fue aplicado en el momento correcto de la fenología del cultivo, la planta destina a sumar más kilos por hectárea en vez de porcentaje de proteína en grano (rendimiento y porcentaje proteico en grano mantienen una correlación inversa).

De cualquier modo, la colecta ya largó a toda marcha de norte a sur del país, manteniendo las buenas perspectivas generales. Si bien, los primeros lotes recolectados del norte muestran productividades unitarias menores a las esperadas, a medida que las cosechadoras descienden en el territorio nacional, los rindes superan ampliamente las expectativas. Se destaca la zona de Santiago del Estero y norte santafesino con rindes por encima de los 2.000 kg por ha, mientras que en nuestra zona núcleo, los rindes esperados podrían tocar fácilmente los 4.000 kg/ha.

En tanto, en el núcleo trigoero del sur bonaerense, el cereal invernal mantiene sus buenas condiciones en sus etapas críticas de definición de rendimiento, aunque una lluvia a corto plazo sería ideal para recomponer la humedad del suelo. Las probabilidades de heladas tardías para los próximos días podría ser un factor de riesgo en los rindes.



COMMODITIES

El maíz danza con el dólar

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

El precio del cereal fluctuó al compás del dólar tanto en la plaza internacional como en nuestro recinto. Sin embargo, mientras que en Chicago la apreciación de la moneda americana perturba la competitividad de los commodities y presiona los precios, en nuestro país los impulsa al alza, al menos a corto plazo.

El maíz con entrega inmediata comenzó la semana con una mejora impulsada por el deslizamiento del tipo cambio, y si bien el rango de precios no se alejó demasiado de lo que se venía escuchando en este último tiempo el resto de los días, la semana cierra con una leve tendencia alcista.

Tanto desde el sector de los consumos primero como de la exportación después, los ofrecimientos abiertos por el cereal con descarga inmediata tocaron un máximo de \$ 2.550/ton, valor que contaba con posibilidad de mejora para grandes lotes y alentó un gran volumen de negocios. Para la nueva cosecha en tanto, los ofrecimientos de la semana se plancharon en torno a los u\$s 145/ton para el maíz de primera a descargar entre los meses de marzo y mayo y u\$s 140/ton por el cultivo de segunda o tardío a entregar entre junio y julio. Al contrario de lo que sucedió en el segmento disponible, estos valores no generan interés por parte de los vendedores.

El gran diferencial entre los u\$s 165 a u\$s 170/ton a los que cotiza el maíz disponible en relación a la disposición a pagar de los compradores por maíz de la próxima campaña se sustentan, especialmente, en la relativa holgura que en principio conseguiría la oferta para el ciclo próximo. En base a un incremento de las hectáreas sembradas que podría acercarlas a las 6 millones, la producción estaría en condiciones de alcanzar los 36,5 millones de toneladas.

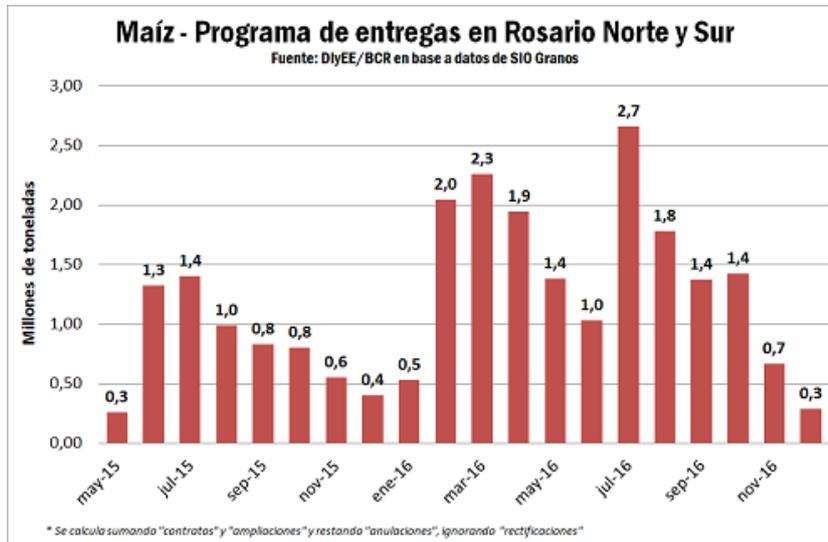
Así las cosas habría, fácilmente, un saldo exportable de 24 millones de toneladas en una campaña bien provista desde muchos de los países tradicionalmente proveedores del forrajero. Si bien este año nos encontramos en vías de alcanzar un máximo histórico de exportaciones de maíz de 21 millones de toneladas y las condiciones están dadas para superarlo el próximo, deberemos asegurar la colocación a precios competitivos para escalar en el podio de proveedores de cereal.

De cualquier modo, vale notar que el programa de embarques en las terminales del Up River que se había mantenido tan activo hasta el mes de octubre inclusive comienza a amainar en noviembre. Según la información disponible esta semana en SIO Granos, durante el mes en curso podrían entregarse en las





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016



plantas del Norte y Sur de Rosario hasta el momento un total inferior a las 700.000 toneladas de maíz, menos de la mitad de lo descargado el mes anterior aunque aún por encima de las 550.500 toneladas de octubre del año pasado. Estas cifras son coincidentes con el programa de buques a cargar en el Up River Paraná, que según NABSA constaría de unas 537.500 toneladas para el período comprendido entre el 16/11 al 05/12.

Sucede que los impresionantes rindes obtenidos por EE.UU. pasan ya a ser parte de un holgado stock en poder de los *farmers*, a medida que la ingente producción acaba por ponerse a disposición del mercado. Estacionalmente, es en esta época que Estados Unidos gana *momentum* como proveedor internacional de maíz.

Según dio a conocer el USDA el jueves, las ventas netas de exportación de EE.UU. en la semana anterior sumaron 1,7 millones toneladas para la campaña 2016/17, superando el rango esperado por los operadores. Si lo comparamos con la semana pasada, las ventas externas presentan un incremento del 35%. A la fecha se lleva exportado un total de 10,3 millones de toneladas. Esta noticia, además, consiguió dar fortaleza a los alicaídos precios del cereal en Chicago que incluso pese a la presión de la cosecha logran cerrar la semana con una leve tónica alcista.

Una nota especial mantiene el mercado mexicano como uno de los principales importadores mundiales de maíz.

La brusca depreciación del peso mejicano respecto al dólar estadounidense que se registró luego de la victoria de Trump en las elecciones estadounidenses ha encarecido fuertemente las provisiones del cereal desde su tradicional proveedor. Dada la fuerte dependencia cultural de su población en los alimentos basados en maíz, esta situación podrá resultar o bien en un fuerte incremento de los precios domésticos de bienes muy sensibles en la canasta típica, o bien en la necesidad de recurrir a fuentes alternativas de provisión. Habrá que ver si encuentra posibilidades de encontrar ofertas competitivas.

Golpeado, mas no derrotado

Con un avance de siembras que cubre aproximadamente el 40% del área nacional, el cultivo ha debido sortear algunas inclemencias del clima en las últimas semanas. Si bien el cereal se cuenta entre los cultivos más resilientes en el sentido de admitir una ventana de siembra más amplia, algunos lotes sufrieron encharcamientos y hasta severas caídas de granizo, lo que tuvo a mal traer a parte del sector productor. Los cuadros que lograron quedar indemnes, contando con dosis extras de nitrógeno, vienen apuntalando buenos rindes potenciales.

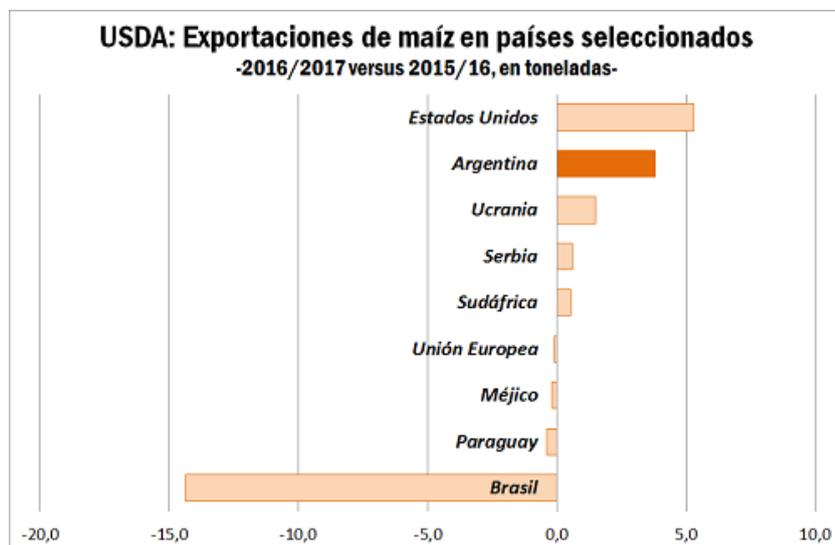
En el resto de Sudamérica se destacan las siembras de Brasil que recibe oportunas precipitaciones para la evolución del cereal lo cual, sumado a un acelerado avance de siembra de soja, le da la posibilidad de apuntalar la siembra de maíz de safrinha. En Estados Unidos, en tanto, las condiciones climáticas promueven un avance de cosecha a toda máquina, llegando a cubrir un 93% del área superando la media de las últimas 5 campañas según constataba el reporte del USDA del lunes último.

Hacia adelante...

De momento y según las previsiones del USDA, la posibilidad de tomar un paso al frente en los envíos de



AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016



maíz en la próxima campaña está dada para Argentina. Según prevé el USDA, podríamos estar enviando al exterior un total de 25,5 millones de toneladas, cuatro más que el ciclo precedente. Entre los principales proveedores mundiales, desde nuestra región es el único país que podría exportar más que el año anterior lo que en principio le permitiría salir a contra-estación de la enorme oferta estadounidense y en una campaña donde nuestro principal competidor dejará un espacio libre. Solo restará ver si los precios acompañan.



FINANZAS

Barrenando el efecto Trump

BELÉN COLLATTI

Post-elecciones, todos evalúan la factibilidad de que Trump cumpla sus anuncios. Por ahora, se siguen las decisiones de la Fed y del BCE sobre sus estrategias ante el nuevo escenario y el impacto de las posibles medidas proteccionistas anunciadas por el nuevo presidente sobre determinados países, entre ellos China.

Semana apasionante para *tradear* índices accionarios, en cualquier parte del mundo, pero la volatilidad del Merval siempre está un pasito adelante del resto.

Los mercados buscaron durante la semana, luego del

pánico que generó el “inesperado” resultado de las elecciones en Estados Unidos, evaluar el impacto que puede llegar a tener las políticas anunciadas por el polémico presidente electo de Estados Unidos y la factibilidad de que las mismas sean llevadas a cabo.

Si analizamos números y mapeamos diferentes índices, quienes reaccionaron con mayor vehemencia fueron índices sudamericanos, Merval -12%, Ibovespa -10,5%, cayeron más que incluso el tan preocupado México, quien registró una caída del 10%. Los índices Europeos con caídas más medidas, entre ellos, el DAX y FTSE con -5% y -4% respectivamente y entre los asiáticos Nikkei225 un -6% y el Hang Seng de China -3%.

Ahora lo que resulta más interesante más allá de la reacción inicial es la reinterpretación del evento. Actualmente, la atención se centra principalmente en la decisión de la Fed y del BCE sobre sus estrategias ante el nuevo escenario y el impacto que podría causar las medidas proteccionistas anunciadas por Trump sobre determinados países, entre ellos nuestra necesaria y querida China.

Actualmente, en comparación con la cotización previa al 11/11 estamos en la siguiente situación: Merval: -5% (-10% acumulado desde el 25/10); BVSP: -7%; IPSA: -2%; IPC: -8%; DJI: +6%; DAX:0%; FTSE: -2%; Nikkey225: +4%; Hang Seng: -7%.

En el panel principal, uno de los papeles que no le hizo mella el efecto Trump fue Tenaris, tal vez favorecida por el castigo de la UE a China por Dumping en tubo de acero sin costuras y afectada por la fuerte volatilidad del petróleo, que junto a otras tantos papeles energéticos, están atentos a una posible reunión de la OPEP el próximo 30 de noviembre.

El Merval, con una baja acumulada desde el máximo del 25 de octubre acumulada del 10% vuelve a tener papeles con PER muy atractivos, principalmente de sectores financieros, *utilities* y materiales básicos. Los *fundamentals* de muchos papeles del Merval dan





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016



espacio a una revalorización. Analizando tendencias primarias del índice, todavía las señales son mayormente bajistas, pero testeando zonas de resistencia que, de quebrarse, podrían alinearse *fundamentals* con *technicals*

Finalmente, en relación a los títulos públicos, se produjo un empinamiento de la curva de rendimiento en dólares, con los bonos a corto subiendo (tasas bajando) por el aumento de volatilidad en el TC mientras que los bonos a largo en baja convalidando elevadas tasas en torno a los 7,80%, adicionando al generoso rendimiento que ya venía otorgando, la suba de tasa de los bonos a largo plazo en Estados Unidos.





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 11/11	Semana 4/11	Semana 11/11	Semana 4/11	Semana 11/11	Semana 4/11

MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS

0-30 días		24,45				
31-60 días		23,67				
61-90 días		23,78				
91-120 días		23,76				
121-180 días		23,66				
181-365 días		23,41				
Total				227.021.202		1.804

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	23,74	25,14	333.752.215	305.028.784	1.831	1.867
Hasta 14 días	24,17	25,48	17.796.949	23.887.781	116	103
Hasta 21 días	26,00	22,04	146.600	9.716.349	3	38
Hasta 28 días	0,00	0,00	0	0	0	0
> 28 días	25,82	24,53	150.914	1.458.774	5	19

Mercado de Capitales Argentino

18/11/16

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)		
		Semanal	Inter- anual		Año a la fecha	Emp. Sector		Emp. Sector	
MERVAL	16.385,12	4,49	18,77	40,15					
MERVAL ARG	15.039,85	4,95	4,56	20,11					
Petrobras Brasil	\$ 76,25	4,27	100,93	154,19	1,35	0,83	0,00	1,89	1.272.078
Grupo Galicia	\$ 43,90	2,33	9,39	19,64	0,89	0,99	10,54	10,59	554.554
Pampa Energia	\$ 20,70	5,09	40,96	78,02	1,11	0,44	24,93	1,54	3.297.329
Cresud	\$ 24,25	9,10	36,14	37,68	0,87	0,72	0,00	26,98	1.096.168
YPF	\$ 254,00	4,94	-15,25	16,37	1,13	0,83	0,00	1,89	136.994
Siderar	\$ 8,61	5,64	4,67	6,87	1,05	0,98	13,34	10,52	1.516.216
Banco Macro	\$ 110,95	4,82	18,48	40,69	1,03	0,99	9,44	10,59	78.200
Mirgor	\$ 393,70	2,26	200,01	118,42	0,53	0,53	10,64	10,64	16.971
Banco Francés	\$ 92,00	-1,60	-18,07	3,54	1,11	0,99	11,77	10,59	126.424
Com. del Plata	\$ 2,88	-3,03	-22,79	-19,55	0,83	0,44	3,07	1,54	3.619.984
Aluar	\$ 9,72	5,95	-15,50	-15,24	1,03	0,98	18,20	10,52	970.408
Tenaris	\$ 236,30	-0,23	29,00	48,87	0,86	0,98	0,00	10,52	89.978
Edenor	\$ 19,95	3,13	42,45	59,04	1,24	0,25	0,00	2,24	767.050
Transener	\$ 10,70	9,18	33,08	29,38	1,32	1,32	0,00	0,00	864.384
San Miguel	\$ 101,60	10,00	125,15	108,90	1,00	0,98	14,79	15,38	81.009
Holcim	\$ 28,85	0,89	125,87	124,14	0,62	0,77	95,78	21,54	285.381
Consultatio	\$ 42,30	20,90	62,79	28,44	0,52	0,29	11,41	5,33	141.904
Celulosa	\$ 19,10	1,06	83,65	93,12	0,86	0,43	0,00	0,00	223.492
Endesa Cost.	\$ 10,20	12,09	118,42	115,64	1,27	0,91	0,00	7,74	429.968
Central Puerto	\$ 175,55	13,33	120,12	95,00	0,96	0,91	15,48	7,74	31.270
Carboolor	\$ 3,66	-0,54	38,11	40,77	0,63	0,83	0,00	1,89	723.530
Telecom Arg	\$ 56,45	3,01	6,70	27,57	1,03	1,02	17,27	8,64	55.588
Agrometal	\$ 23,80	8,43	401,05	221,62	0,96	0,87	39,80	19,90	250.170

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

18/11/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón	
EN DÓLARES							
Bonar X (AA17)	1601,6	1,11	1,83	0,40	7,00%	17/04/2017	
Global 17 (GJ17)	1685,0	1,20	2,79	0,49	8,75%	02/12/2016	
Bonar 18 (AN18)	1809,0	0,50		1,79	9,00%	29/11/2016	
Bonar 19 (AA19)	1615,0			2,18	6,25%	22/04/2017	
Bonar 20 (AO20)	1759,0	1,09	4,46	3,34	8,00%	08/04/2017	
Bonos AA21	1663,0			3,67	6,88%	22/04/2017	
Bonar 24 (AY24)	1762,0	-0,51	5,70	4,03	8,75%	07/05/2017	
Bonos AA26	1627,0			7,02	6,46	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2350,0	-0,84	8,07	7,35	8,28%	31/12/2016	
Discount u\$s L. NY (DICY)	2360,0	-0,63	7,68	7,85	8,28%	31/12/2016	
Par u\$s L. Arg. (PARA)	966,0	-0,92	7,80	11,79	1,33%	31/03/2017	
Par u\$s L. NY (PARY)	962,0	-2,43	7,82	11,46	1,33%	31/03/2017	
Bono AA46	1540,0	-2,22	7,66	11,15	7,63%	22/04/2017	

DOLLAR-LINKED

Bonad 17 (AF17)	1545,0	1,64	2,80	0,25	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1521,0	1,30	3,82	1,28	2,40%	18/03/2017

EN PESOS + CER

Bogar 18 (NF18)	99,0	0,00	3,00	0,62	2,00%	04/12/2016
Bocon 24 (PR13)	393,4	-0,54	3,03	3,45	2,00%	15/12/2016
Boncer 20 (TC20)	101,6		4,25	3,26	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	109,8	0,64			2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	695,5	-0,29	4,26	8,89	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	315,0	-3,07		14,35	1,18%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	530,0	-3,64		15,33	3,31%	31/12/2016

EN PESOS A TASA FIJA

Bono Marzo 2018 (TM18)	105,6	0,81	21,34	1,04	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	102,5		21,27	1,42	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	102,5		18,50	3,05	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	100,0		17,23	3,94	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	100,0		16,56	4,77	15,50%	17/04/2017

Mercado Accionario Internacional

18/11/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	18.867,93	0,11%	6,40%	8,28%	18.934,05
S&P 500	2.182,58	0,84%	4,87%	6,78%	2.193,81
Nasdaq 100	4.810,14	1,22%	3,32%	4,72%	4.911,76

ÍNDICES EUROPA

FTSE 100 (Londres)	6.775,77	0,67%	7,04%	8,55%	7.129,83
DAX (Frankfurt)	10.664,56	0,08%	-3,69%	-0,62%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.622,90	-0,19%	-16,72%	-9,65%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.504,35	0,34%	-8,36%	-2,86%	6.944,77

OTROS ÍNDICES

Bovespa	59.961,76	1,33%	24,58%	38,35%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.193,27	-0,10%	-11,73%	-9,78%	6.124,04
Nikkei 225	17.967,41	3,41%	-9,53%	-5,60%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

18/11/16

Plaza/Producto	Entrega	18/11/16	11/11/16	19/11/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.300	2.145	1.300	↑ 7,2%	↑ 76,9%
Maíz	Disp.	2.600	2.450	1.300	↑ 6,1%	↑ 100,0%
Girasol	Disp.	4.750	4.500	2.000	↑ 5,6%	↑ 137,5%
Soja	Disp.	4.030	3.920	2.570	↑ 2,8%	↑ 56,8%
Sorgo	Disp.	2.050	1.970	1.260	↑ 4,1%	↑ 62,7%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	145,0	146,0	163,5	↓ -0,7%	↓ -11,3%
Maíz	Mar/May	148,0	148,5	142,0	↓ -0,3%	↑ 4,2%
Soja	Abr/May	257,3	257,3	224,0	↑ 0,0%	↑ 14,9%

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

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

18/11/16

Producto	Posición	18/11/16	11/11/16	20/11/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	149,9	148,1	179,5	↑ 1,2%	↓ -16,5%
Trigo HRW	Disp.	152,0	150,7	167,9	↑ 0,9%	↓ -9,5%
Maíz	Disp.	136,0	134,0	143,0	↑ 1,5%	↓ -4,9%
Soja	Disp.	365,1	359,5	315,1	↑ 1,6%	↑ 15,9%
Harina de soja	Disp.	342,2	339,3	311,9	↑ 0,8%	↑ 9,7%
Aceite de soja	Disp.	750,7	759,3	615,1	↓ -1,1%	↑ 22,0%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	166,7	166,2	181,9	↑ 0,3%	↓ -8,3%
Trigo HRW	Jul	166,8	165,6	180,6	↑ 0,7%	↓ -7,6%
Maíz	Dic	136,0	134,0	143,0	↑ 1,5%	↓ -4,9%
Soja	Nov	356,8	360,6	315,6	↓ -1,1%	↑ 13,0%
Harina de soja	Dic	342,2	339,3	311,9	↑ 0,8%	↑ 9,7%
Aceite de soja	Dic	750,7	759,3	615,1	↓ -1,1%	↑ 22,0%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,68	2,68	2,20	↑ 0,0%	↑ 21,8%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,62	2,69	2,21	↓ -2,6%	↑ 18,8%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,10	1,11	1,26	↓ -0,3%	↓ -12,2%
Harina soja/soja	Disp.	0,94	0,94	0,99	↓ -0,7%	↓ -5,4%
Harina soja/maíz	Disp.	2,52	2,53	2,18	↓ -0,7%	↑ 15,3%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,33	0,34	0,31	↓ -1,3%	↑ 7,5%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

18/11/16

Origen / Producto	Entrega	17/11/16	11/11/16	20/11/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	175,0	167,0	200,0	↑ 4,8%	↓ -12,5%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	196,1	197,7	207,1	↓ -0,8%	↓ -5,3%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	182,2	183,0	207,6	↓ -0,4%	↓ -12,2%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	182,8	177,8	185,0	↑ 2,8%	↓ -1,2%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	181,0	178,0	0,0	↑ 1,7%	#DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	155,0	153,0	0,0	↑ 1,3%	#DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	169,0	167,0	187,0	↑ 1,2%	↓ -9,6%
MAIZ						
ARG - Up River	Sep	178,0	175,3	172,5	↑ 1,5%	↑ 3,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.					
EE.UU. - Golfo	Cerc.	160,2	160,7	168,5	↓ -0,3%	↓ -4,9%
UCR - Mar Negro	Cerc.	168,0	171,0	169,0	↓ -1,8%	↓ -0,6%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	158,0	161,0	131,0	↓ -1,9%	↑ 20,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	145,1	144,7	165,1	↑ 0,3%	↓ -12,2%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	379,2	387,6	321,6	↓ -2,2%	↑ 17,9%
BRA - Paranaguá	Cerc.	383,7	383,7	333,8	↑ 0,0%	↑ 14,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	385,6	384,8	345,2	↑ 0,2%	↑ 11,7%





AÑO XXXIV – N° 1785 – VIERNES 18 DE NOVIEMBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

18/11/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,482	\$ 15,222	\$ 15,150	\$ 9,656	60,33%
USD comprador BNA	\$ 15,300	\$ 15,100	\$ 15,000	\$ 9,560	60,04%
USD Bolsa MEP	\$ 15,537	\$ 15,370	\$ 15,133	\$ 14,337	8,37%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,465				
USD Rofex 10 meses	\$ 18,200				
Real (BRL)	\$ 4,59	\$ 4,53	\$ 4,83	\$ 2,60	76,72%
EUR	\$ 16,37	\$ 16,55	\$ 16,48	\$ 10,35	58,06%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	37.901	37.691	35.545	27.636	37,15%
Base monetaria (ARS)	717.870	723.317	707.528	551.862	30,08%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	9.820	9.599	13.689	3.917	150,68%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.032.843	1.004.351	1.016.693	645.460	60,02%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	457.257	461.051	445.321	384.866	18,81%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.046.137	1.045.769	1.014.070	839.143	24,67%
Depósitos del Sector Privado en USD	18.902	18.413	14.638	8.966	110,82%
Préstamos al Sector Privado en ARS	843.155	839.928	824.090	730.309	15,45%
Préstamos al Sector Privado en USD	8.900	8.828	8.465	3.316	168,40%
M ₂ /2	1.105.028	1.104.760	1.056.973	912.812	21,06%
TASAS					
BADLAR bancos privados	20,63%	20,38%	21,25%	23,06%	-2,44%
Call money en \$ (comprador)	23,00%	29,50%	25,50%	21,00%	2,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	25,14%	23,17%	23,71%	23,82%	1,32%
LEBAC 3 meses	24,53%	24,90%	25,44%	29,04%	-4,51%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	26,05%	47,26%	22,57%		
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 45,64	\$ 43,41	\$ 50,85	\$ 40,54	12,58%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.211,00	\$ 1.236,45	\$ 1.266,05	\$ 1.082,60	11,86%
Plata	\$ 16,54	\$ 17,30	\$ 17,48	\$ 14,23	16,23%

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

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

