



AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017



**ECONOMÍA**

**Enero '17: más turismo exterior y entrada de dólares financieros**

FEDERICO DI YENNO

Las salidas de divisas netas para el primer mes del año por “pagos de servicios” marcan un record histórico, mientras que aumentan las importaciones y el BCRA sigue comprando divisas por colocaciones de deuda internacional. El fuerte ingreso por blanqueo de los meses anteriores mermó.

Página 2



**TRANSPORTE**

**Los granos que bajan desde el NOA/NEA y la importancia del transporte y la logística**

JULIO CALZADA

Estimamos que entre 10 y 11 millones de toneladas de granos del Norte Argentino estarían bajando anualmente al Gran Rosario y a los centros de consumo y fábricas del Área Central del país. Aproximadamente el 78% se estaría transportando en camión (unas 8/9 millones de tn) y un 20% por ferrocarril. Es un operativo que estaría demandando más de 300 mil camiones. Uno de cada tres camiones que va o viene al Norte Argentino estaría llevando granos y otros productos con algún grado de procesamiento. Resulta necesario bajar los costos logísticos y de transporte del productor del norte argentino y mejorar la competitividad en esta área.

Página 3



**COMMODITIES**

**¿Cuándo y cuánto maíz argentino entrará en la nueva**

**campaña?**

CRISTIÁN RUSSO – EMILCE TERRÉ

Cerrada la etapa de siembras y mientras se espera que las cosechadoras enciendan motores, resulta útil comenzar a afinar el lápiz para estimar cuánto maíz podrá entrar en los meses venideros al mercado argentino, por un lado, y cuál será la distribución plausible de la labor de cosecha y del ingreso de mercadería a nuestra zona, por el otro.

Página 9

**Los granos al Diván: el análisis de la semana**

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

Semana negativa para la soja. El derrumbe del dólar arrastró su precio en nuestro recinto, y si bien la demanda asiática sigue firme, la épica cosecha brasilera presiona las cotizaciones en el mercado de Chicago. En tanto, asoma una asombrosa campaña comercial maíz, lista para arrasar con más de un récord histórico.

Página 11



**FINANZAS**

**El Merval pierde ímpetu en la antesala de los 20.000 puntos**

NICOLÁS FERRER

Tras arrancar el 2017 con un mercado impulso alcista que lo llevó a alcanzar nuevos máximos, el mercado local de renta variable empieza a mostrar señales de agotamiento al acercarse el Índice Merval al nivel de los 20.000 puntos. ¿Hora de una convergencia entre acciones, dólar y bonos?

Página 14

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

**Estadísticas**

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017



**ECONOMÍA**

**Enero '17: más turismo exterior y entrada de dólares financieros**

FEDERICO DI YENNO

**Las salidas de divisas netas para el primer mes del año por "pagos de servicios" marcan un record histórico, mientras que aumentan las importaciones y el BCRA sigue comprando divisas por colocaciones de deuda internacional. El fuerte ingreso por blanqueo de los meses anteriores mermó.**

A raíz del Balance Cambiario publicado por el BCRA esta semana junto con el anexo sectorial del MULC (Mercado Único y Libre de Cambios), se pueden extraer varias conclusiones que permiten darnos un pantallazo de la coyuntura económica, tanto desde el lado real como monetario.

Para enero de 2017 se tocó el máximo histórico de egresos netos de divisas para el pago de servicios. Si se suma a la salida de "dólar por ventanilla" (partida identificada como "Egresos por billetes" en el anexo MULC) y la demanda de divisas para "Turismo, viajes y pasajes al exterior" en el mes, totalizan casi 4.000 millones de dólares. Para diciembre del año pasado el mismo número arrojó más de 4.400 millones de dólares.

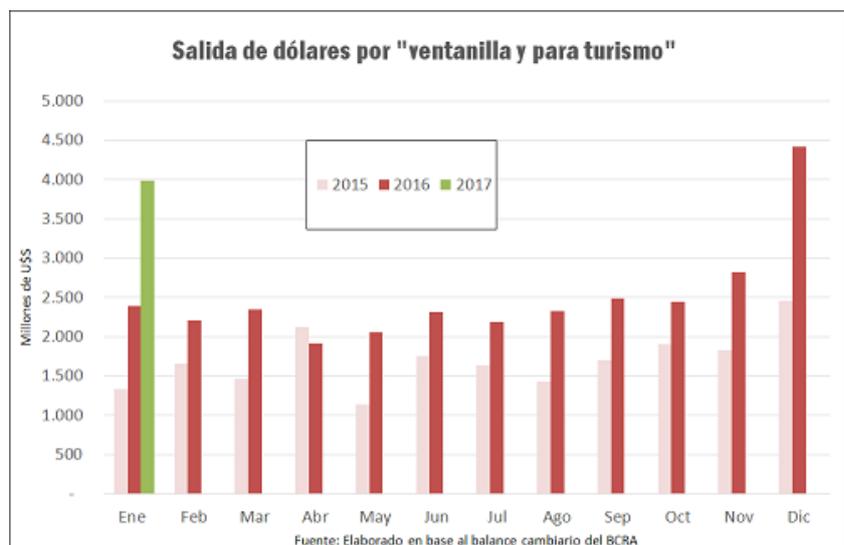
Los cobros en dólares por exportaciones de bienes alcanzaron aprox. 5.000 millones y los pagos por importaciones arrojaron 4.000 millones. Generando un saldo comercial positivo en este rubro pero menor que el mismo mes del año pasado, debido principalmente al mayor pago de importaciones (23% arriba interanual) y por las mayores exportaciones que se registraron el año pasado, las que se habían retrasado por la inminente devaluación.

Por lo que nos cabe preguntar, ¿de dónde proviene esta cantidad de dólares para abastecer esta demanda e incluso hacer disminuir el tipo de cambio?

La respuesta se puede encontrar, viendo la dinámica, en los mayores ingresos de divisas provenientes del pago de la multa por el blanqueo (exteriorización de capitales) y la colocación de deuda nominada en U\$S en los mercados internacionales.

Para el mismo mes las compras netas del BCRA al sector público sobrepasaron los 8.000 millones de dólares, producto de la continua colocación de deuda por parte de los diferentes niveles gubernamentales en los mercados financieros internacionales. Esta es una foto de la coyuntura a enero de 2017 por lo que nos queda cerrar con lo acontecido en estos últimos días. El tipo de cambio comprador banco nación, cerró el día jueves a 15,33 dólares marcando una caída más que importante desde inicios de enero, producto de la liquidación de las divisas por blanqueo y bonos en el mercado cambiario. Teniendo en cuenta que este es un año electoral y que además la producción de granos y oleaginosas sería record este año (con la consecuente importante exportación de granos y subproductos) es posible que el tipo de cambio siga con esta performance.

Según el programa financiero para este año el gobierno espera tomar "nueva deuda" por más de 20.000 millones de dólares dándole margen para lograr el ajuste gradual del déficit fiscal -que de por sí alto- se estima en torno al 4,2% del PBI. Al parecer al momento que se escribe este artículo, las condiciones





**AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017**

internacionales siguen siendo favorables para el país, pero el delicado equilibrio se puede romper desde adentro si las correcciones estructurales –y principalmente el control del déficit- no llegan en tiempo y forma.



## TRANSPORTE

### Los granos que bajan desde el NOA/NEA y la importancia del transporte y la logística

JULIO CALZADA

**Estimamos que entre 10 y 11 millones de toneladas de granos del Norte Argentino estarían bajando anualmente al Gran Rosario y a los centros de consumo y fábricas del Área Central del país. Aproximadamente el 78% se estaría transportando en camión (unas 8/9 millones de tn) y un 20% por ferrocarril. Es un operativo que estaría demandando más de 300 mil camiones. Uno de cada tres camiones que va o viene al Norte Argentino estaría llevando granos y otros productos con algún grado de procesamiento. Resulta necesario bajar los costos logísticos y de transporte del productor del norte argentino y mejorar la competitividad en esta área.**

#### Resumen

En la presente nota hemos procedido a estimar como estaría descendiendo la producción de granos y otros cultivos del Norte Grande Argentino a los Puertos del Gran Rosario y al Área Central del país. Hemos tratado de ver cuáles podrían ser los volúmenes físicos que transportan los distintos modos de transporte (camión, ferrocarril y barcasas). Finalmente quisimos ver cuál sería el peso que tienen los camiones pesados que transportan la producción de granos del NOA/NEA respecto del total de camiones pesados que transportan todo tipo de cargas hacia y desde el Norte Argentino.

Las conclusiones a las que arribamos fueron las siguientes:

- La producción de granos y otros cultivos del NOA/NEA en el 2015/2016 rondaría las 17 millones de toneladas según el Ministerio de Agroindustria. Se sumaron los siguientes cultivos: maíz, soja, trigo, sorgo, arroz, algodón, girasol, poroto seco, cártamo, maní,

trigo candeal y avena.

- De esos 17 millones de toneladas podrían estar bajando cerca de 10 a 11 millones de toneladas al Gran Rosario y Área Central de país. Parte de esa mercadería busca los puertos y fábricas del Gran Rosario para su procesamiento y posterior exportación. Pero hay también una importante producción de granos y otros cultivos (algodón) del Norte que no se exporta y que igualmente baja a la zona central del país integrada por las provincias de Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires, Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Entre Ríos. Esta mercadería busca los centros de consumo o las fábricas de estas cuatro provincias y ciudad autónoma. En Argentina la mayor parte de las industrias están localizadas en esta área y hay una escasa estructura industrial en el Norte Argentino. Analizamos los casos de varias agroindustrias en el informe.

- En cuanto a los modos de transporte, estas 11 millones de toneladas del NOA/NEA podrían estar bajando al Gran Rosario y área central del país de la siguiente forma: a) Unas 2,2 millones de toneladas podrían estar descendiendo anualmente por Ferrocarril a través de las líneas del Nuevo Central Argentino y el Belgrano Cargas; b) Unas 200 mil toneladas podrían estar descendiendo por el Río Paraná, en barcasas, desde Barranqueras/Puerto Vilelas (Chaco) hacia las terminales portuarias del Gran Rosario y c) En camión bajarían entre 8 y 9 millones de toneladas de cargas granarias (con o sin procesamiento).

- El total de camiones que se estarían utilizando para bajar la producción de granos del Norte Argentino ascendería a unos 300.000 a 310.000 vehículos pesados en el año. Como estos vehículos, por lo general, van y vienen al Norte Argentino (ida y vuelta), estimamos que el total de viajes en el año podría llegar a ser de 620.000.- Muchos de esos vehículos que viajan con granos al Gran Rosario/Área Central del país y vuelven vacíos a sus lugares de origen en el NOA/NEA.

- Finalmente quisimos ver cuál es el peso que tienen los camiones pesados que transportan la producción de granos del NOA/NEA respecto del total de camiones pesados que transportan todo tipo de cargas hacia y desde el Norte Argentino. Hay siete rutas principales por donde se traslada –en camión- la producción del Norte Grande Argentino hacia el Gran Rosario/área Central del país. Por esas mismas rutas, se transportan –a su vez- bienes de todo tipo desde el





**AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017**

área central hacia el norte del país. Esas rutas son: Ruta Nacional N° 34; la integrada por la conjunción de las rutas nacionales N° 9, 157 y 60; Ruta Nacional N°11 y Rutas Nacionales N° 12 y la 127 para cierta mercadería que baja desde Corrientes y Misiones.

- Hemos estimado con datos oficiales que cerca de 1.925.000 viajes en el año 2012 se habrían realizado con camiones pesados desde el NOA/NEA y hacia el Gran Rosario/Área Central del país o viceversa. Estamos computando en esta cifra todo tipo de cargas (granos, algodón, contenedores, cargas paletizadas, alimentos refrigerados, etc.). La cantidad de camiones pesados que habrían circulado con todo tipo de cargas por esas siete rutas sería de 962.000 en el año. Si 310 mil camiones habrían transportado granos, es muy probable que el 32% del flujo camionero (con origen y destino en el NOA/NEA) responda a la producción de granos de aquella zona. Uno de cada tres camiones que van o vienen del norte argentino, estarían llevando granos.

- Reflexión final: es muy elevada la participación del camión en el transporte de granos del Norte Argentino. Entre 8 y 9 millones de toneladas podrían estar bajando en camión desde las provincias del NOA/NEA. Resulta indispensable para los productores del norte argentino intensificar el uso del ferrocarril para trasladar granos y bajar los costos de transporte. Casi el 78% de la producción de granos del Norte estaría bajando en camión actualmente. Resulta necesario mejorar la competitividad de los productores agropecuarios de aquellas zonas alejadas de los centros de consumo y terminales de exportación, bajando los costos de logística y transporte. Otro párrafo adicional lo merece la escasa mercadería que se estaría transportando por la Hidrovía Paraná-Paraguay. Otra asignatura pendiente que tiene la economía de transporte en Argentina.

- Agradeceremos tomar con precaución estas cifras, ya que no existen datos oficiales y hemos adoptado supuestos simplificadores.

**Nota completa**

En la presente nota hemos procedido a estimar como descendiende la producción de granos y otros cultivos del Norte Grande Argentino a los Puertos del Gran Rosario y al Área Central del país. Hemos tratado de ver cuáles podrían ser los volúmenes físicos que transportan los distintos modos de transporte (camión, ferrocarril y barcazas) en los viajes con origen en el NOA/NEA y destino en el Gran Rosario/Área Central de país. Finalmente quisimos ver cuál es el peso que tienen los camiones pesados que transportan la producción de granos del NOA/NEA respecto del total de camiones pesados que transportan todo tipo de cargas hacia y desde el Norte Argentino.

A continuación el análisis:

a) Hemos definido como área de estudio en esta nota el denominado "Norte Grande Argentino" integrado por nueve provincias: Catamarca, Corrientes, Chaco, Formosa, Jujuy, Misiones, Tucumán, Salta y Santiago del Estero. Incorporamos también a la provincia de La Rioja.

b) De todas estas provincias, procedimos a sumar la producción de la campaña 2015/2016 de los cultivos

**Cuadro N° 1: Producción granos y otros cultivos del NOA/NEA 2015/16. Mercadería con destino al Gran Rosario o área central del país**

	Producción en Tn	Estimada con destino al Gran Rosario o zona central del país
Maiz	7.914.005	3.500.000
Soja	5.306.346	4.500.000
Trigo	932.860	653.002
Sorgo	735.224	514.657
Arroz	702.400	632.160
Algodon	608.880	426.216
Girasol	514.386	488.667
Poroto seco	366.473	329.826
Cartamo	51.550	48.973
Mani	7.454	
Trigo candeal	5.670	
Avena	3.290	
<b>Total</b>	<b>17.148.538</b>	<b>11.093.500</b>

Fuente: Ministerio de Agroindustria y estimaciones propias





**AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017**

que a continuación se detallan, todos ellos medidos en toneladas: maíz, soja, trigo, sorgo, arroz, algodón, girasol, poroto seco, cártamo, maní, trigo candeal y avena. Se utilizaron los datos estadísticos provistos por la Subsecretaría de Agricultura de la Nación, Dirección Nacional de Estimaciones, Delegaciones y Estudios Económicos.

c) La suma de todas las producciones citadas del NOA/NEA en el 2015/2016 ascienden a 17,1 millones de toneladas (Ver cuadro N°1).

d) Posteriormente procedimos a estimar cual sería la producción de granos del NOA/NEA que podría estar bajando al Gran Rosario o al área central de nuestro país para su posterior comercialización e industrialización. Debido a que no hay cifras oficiales, adoptamos estos supuestos:

- En maíz estimamos que cerca de 3,5 millones de toneladas podrían estar bajando al Gran Rosario/Área central del país. Es la cifra que hemos estimado con GEA/BCR en función del maíz comercial que hay en la zona (cuantificado en casi 4,6 millones).
- En soja estimamos que 4,5 millones de toneladas bajarían al Gran Rosario/Área central del país.
- En girasol y cártamo el 95% de la producción del NOA/NEA podría estar bajando a Rosario/Área Central del país.
- En trigo, el 70% de la producción del NOA/NEA tendría como destino el Gran Rosario/Área Central del país. Se estima que hay un procesamiento y consumo importante de dicha cosecha en la zona con 4 molinos en Tucumán, 4 en Salta y uno más en Jujuy más otros emprendimientos.
- El 90% del arroz y poroto seco, 70% del algodón y 70% del sorgo podrían ir con destino al Gran Rosario y área central del país.

De la producción del Norte Grande estimada por el Ministerio de Agroindustria de la Nación en 17,1 millones de toneladas, estimamos que casi 11 millones de Tn podrían estar bajando al Gran Rosario o al área central de nuestro país integrada por las provincias de Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires y Entre Ríos. Agradeceremos tomar con precaución estas cifras, ya que no existen datos oficiales y hemos adoptado

supuestos simplificados.

Tengamos presente lo siguiente: gran parte de la producción de soja, maíz y trigo del NOA/NEA baja a los puertos y fábricas del Gran Rosario para su procesamiento y posterior despacho al exterior. Desde los Puertos del Gran Rosario se despacha cerca del 81% de las exportaciones argentinas de granos, harinas y aceites. En el año 2015 desde las terminales del Gran Rosario ubicadas sobre el Río Paraná -desde la localidad de Arroyo Seco hasta la ciudad de Timbúes- se despacharon cerca de 56,3 millones de toneladas de granos, subproductos y aceites. La salida natural de la producción de granos del NOA/NEA al exterior es precisamente el enclave portuario del Gran Rosario.

Pero hay también una importante producción de granos y otros cultivos (algodón) del Norte que no se exporta y que igualmente baja a la zona central del país integrada por las provincias de Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires, Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Entre Ríos. Estamos hablando de mercadería que llega desde el Norte a esas provincias, ya sea sin procesar o con algún agregado de valor manufacturero. Esta mercadería busca los centros de consumo y fábricas de estas cuatro provincias y ciudad autónoma. ¿Por qué razón llega hasta allí? Respuesta: Porque la mayor parte de las fábricas que demandan estos insumos están localizadas en dichas provincias y hay una escasa estructura industrial en el Norte Argentino. Veamos:

- El complejo industrial oleaginoso argentino cuenta en la actualidad con 55 fábricas con una capacidad teórica de molienda de soja y girasol de 206.931 Tn/día. Salvo 4 fábricas, todas las demás están ubicadas en las provincias de Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires y Entre Ríos.
- La industria del biodiesel de la República Argentina cuenta en la actualidad con 38 fábricas instaladas, con una capacidad de producción anual total de 4, 5 millones de toneladas. Salvo 4 plantas, todas las demás están ubicadas en las provincias de Córdoba, Santa Fe, Buenos Aires y Entre Ríos. Casi la mitad de esas plantas (18 en total) se encuentran localizadas en la provincia de Santa Fe.
- La industria del Bioetanol en base a maíz en Argentina está conformada por seis empresas con una





**AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017**

capacidad de producción teórica conjunta que estaría ascendiendo a 517.500 metros cúbicos de etanol por año. Solo una de estas firmas está ubicada en el Noreste Argentino: la Planta de Vicentín en Avellaneda (Provincia de Santa Fe). La otra planta está localizada en la provincia de San Luis (Diaser) y las 4 plantas restantes en la provincia de Córdoba.

- En Argentina hay cerca de 26 plantas industriales que se dedican a la molienda seca de maíz, obteniendo productos como: harina de maíz (polenta), sémolas y trozos degerminados para elaboración de copos (corn flakes) o para cervecería, maíz inflado y maíz partido. Los clientes de estas fábricas son por lo general empresas elaboradoras de cereales para el desayuno, de snacks o expandidos, sopas, cervecías, etc. De esas 26 plantas, solo tres están ubicadas en el Norte Argentino (Molino San Bernardo SA y Molinor SRL en Salta y Desarrollos Alimenticios SRL en Tucumán). Cerca de 21 fábricas se ubican en las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe. Sólo dos fábricas están localizadas en Mendoza.

- En lo concerniente a la molienda húmeda, seis plantas operan activamente en este segmento en Argentina. Estas fábricas están en condiciones de moler anualmente 1.360.000 toneladas de maíz. Las empresas que realizan molienda húmeda de maíz producen ingredientes para la industria alimentaria, alimentos balanceados e insumos para el sector farmacéutico. Fabrican –entre otros productos- aceite de maíz, endulzantes calóricos, almidones, subproductos como el “gluten meal” y el “gluten feed”, jarabes de maíz de alta fructosa, colorante caramelo, jarabe de maltosa, jarabe de glucosa, dextrosa y jarabes mezcla. Muchos subproductos se utilizan como forraje y/o suplementación en la nutrición animal. De las 6 plantas que hacen molienda húmeda en Argentina, sólo una está localizada en el norte Argentino: la planta de ARCOR en Lules en Tucumán. El resto está afuera del NOA/NEA.

- Argentina cuenta con alrededor de 160 molinos de trigo que operan a lo largo y ancho del territorio nacional. La capacidad teórica de molienda anual de trigo pan y candeal de la República Argentina ascendería a unas 10/12 millones de toneladas. A nivel provincial, la provincia de Buenos Aires es la jurisdicción subnacional que mayor capacidad de molienda de trigo registra en Argentina. La misma asciende a 18.376

toneladas/día, razón por cual participa con el 55% de la capacidad total de molienda nacional. Le sigue la provincia de Córdoba con 6.427 toneladas/día (19% del total nacional). En tercer lugar se ubica la provincia de Santa Fe con 4.451 toneladas/día (13% del total nacional) y en cuarto lugar la provincia de Entre Ríos con 1.112 toneladas/día. De los 160 molinos que hay en el país, hay 4 localizados en Salta, 4 en Tucumán y uno en Jujuy. El resto, en su gran mayoría, están ubicados en Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y Entre Ríos.

- Miremos el tema avicultura de carne en Argentina. Específicamente, pollos. En la República Argentina se faenaron en el año 2015 según SENASA cerca de 726 millones de cabezas/aves. La Producción Argentina de carne aviar en el año 2015 fue de aproximadamente 2.080.000 toneladas. En nuestro país hay 306 granjas de reproductoras y 5.300 granjas de engorde. En el período Enero-Octubre 2016 el 51% de la producción nacional de la avicultura de carne le correspondió a la Provincia de Entre Ríos, el 34% del total a la provincia de Buenos Aires y el tercer y cuarto lugar le correspondió a las provincias de Córdoba y Santa Fe con el 4,7% y 4,6% respectivamente. Este sector agroindustrial consume aproximadamente 3,5 millones de toneladas de maíz en año para proveer alimento a los animales. La participación del NOA/NEA en las granjas reproductoras y de engorde, es mínima, en términos relativos. La gran mayoría está concentrada en las provincias de Entre Ríos, Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe.

- Todos estos indicadores evidencian la baja estructura agroindustrial del NOA/NEA y los motivos por los cuales la producción baja en su gran mayoría a la zona central del país.

- El Censo Nacional de Población del año 2010 indicó que la población total de nuestro país ascendía a 40,1 millones de habitantes. El 65% de la población argentina reside en las provincias de Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos y Ciudad Autónoma de Buenos Aires. El consumo de alimentos está localizado, principalmente, en estas jurisdicciones. Es un factor de atracción de los flujos de transporte de granos y alimentos del Norte Argentino.

e) Luego de este análisis, la pregunta que nos formulamos posteriormente es la siguiente: ¿En qué medios de transporte estarían bajando esas 11 millones





AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017

**Cuadro N°2: Producción de granos estimada del NOA/NEA destino al Gran Rosario y área central del país. Medios de transporte utilizados**

	Unidad de medida	Producción estimada destino al Gran Rosario o zona central del país
Producción de granos estimada del NOA/NEA con destino al Gran Rosario y Area Central del país. Todos los medios de transporte	toneladas	11.093.500
Bajaría por ferrocarril (Belgrano Cargas y NCA). Estimado	toneladas	2.200.000
Bajaría por el Río Paraná desde Barranqueras/Puerto Vilela al Gran Rosario. Estimado	toneladas	200.000
Bajaría en camión. Origen: NOA/NEA. Destino: Gran Rosario y área central del país	toneladas	8.693.500
Carga promedio por camión	Tn/camión	28
Total camiones con origen en NOA/NEA y destino al Gran Rosario y área central del país	camiones	310.482
<b>Total Viajes ida y vuelta en camión</b>	<b>Viajes</b>	<b>620.964</b>

*Fuente: Estimaciones propias BCR y opiniones informales de operadores*

de Tn de granos y algodón del NOA/NEA al Gran Rosario o al área central de nuestro país? ¿Qué volúmenes físicos estarían transportando el ferrocarril, las barcazas a través del Río Paraná y los camiones? Para responder esta pregunta, y ante la falta de información y estadísticas oficiales, hemos adoptado supuestos. Esos supuestos han sido construidos sobre la base de opiniones informales de diversos operadores del sector. Agradeceremos tomar con precaución estas cifras que no son oficiales. Las mismas se consignan en el cuadro N°2.

Las 11 millones de toneladas del NOA/NEA podrían estar bajando de la siguiente forma:

- Unas 2,2 millones de toneladas podrían estar bajando anualmente por Ferrocarril a través de las líneas del Nuevo Central Argentino y el Belgrano Cargas.
- Unas 200 mil toneladas podrían estar descendiendo por el Río Paraná, en barcazas, desde

Barranqueras/Puerto Vilelas (Chaco) hacia las terminales portuarias del Gran Rosario. Por la información que disponemos, en el 2015 y 2016 las firmas Dreyfus y Asociación de Cooperativas Argentinas (ACA) estuvieron operando en esta ruta. Como puede verse, son bajísimos los volúmenes operados con granos argentinos por la Hidrovía Paraná-Paraguay Una verdadera asignatura pendiente del transporte fluvial argentino. Hubo épocas donde se estimaba un movimiento de casi 800.000 toneladas de granos por barcaza en el año. Hoy no superaría las 250 mil toneladas.

- En camión bajarían entre 8 y 9 millones de toneladas de cargas granarias (con o sin procesamiento). La cifra que arroja nuestro estudio es de 8,7 millones de tn. Si estimamos que la carga promedio de cada vehículo pesado es de 28 toneladas, el total de camiones que se estarían utilizando para bajar la producción de granos del Norte Argentino ascendería a unos

310.000 vehículos en el año. Como estos vehículos, por lo general, van y vienen al Norte Argentino (ida y vuelta), estimamos que el total de viajes en el año podría llegar a ser de 620.000.- Muchos de esos vehículos que viajan con granos al Gran Rosario/Area Central del país, vuelven vacíos a sus lugares de origen en el NOA/NEA.

f) Finalmente quisimos ver cuál es el peso que tienen los camiones pesados que transportan la producción de granos del NOA/NEA respecto del total de camiones pesados que transportan todo tipo de cargas hacia y desde el Norte Argentino. Para ello utilizamos un relevante estudio realizado por el Ministerio del Interior y Transporte de la Nación titulado "PFETRA Lineamientos Generales Plan Federal Estratégico de Transporte". Allí un equipo técnico conjunto integrado por destacados especialistas del Instituto Argentino del Transporte y del propio ministerio analizaron y modelizaron el flujo nacional del transporte de cargas





AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017

**Cuadro N°3: ¿Cuáles son las rutas camioneras por donde baja la producción de granos del NOA/NEA? Total de viajes en camión con todo tipo de cargas. Ida y vuelta**

Tramo	Ruta	Cantidad de viajes en camión por año
Ceres- Rafaela	RN 34	1.003.441
Dean Funes- Córdoba	RN 157/ 60/9	589.324
Resistencia-Vera	RN 11	178.806
Goya-Esquina	RN 12	77.034
Monte Caseros-Federal (estimado BCR)	RN 127	77.000
<b>Total de viajes en camión de estos 5 tramos</b>	<b>Viajes/año</b>	<b>1.925.605</b>

Fuente: PFETRA Lineamientos Generales Plan Federal Estratégico de Transporte. Ministerio del Interior y Transporte. 2014

**Cuadro N°4: ¿Que peso tienen los camiones que transportan la producción de granos del NOA/NEA respecto del total de camiones que transportan cargas de todo tipo, hacia y desde el Norte Argentino?**

Tramo	Unidad de medida	Cantidad de camiones por año
Cantidad de camiones que van y vienen del Norte Argentino con todo tipo de cargas	camiones	962.803
Cantidad de camiones que van y vienen del Norte Argentino con granos	camiones	310.482
Camiones con granos vs camiones con cargas de todo tipo (%)	porcentaje	32%

Fuente: Estimaciones propias BCR y datos relevamiento confidencial

viales del año 2012. De este estudio se observa que hay siete rutas principales por donde se traslada –en camión- la producción del Norte Grande Argentino hacia el Gran Rosario/área Central del país. Por esas mismas rutas, se transportan –a su vez- bienes de todo tipo desde el área central hacia el norte del país. Esas rutas son: (Ver cuadro N°3)

- la Ruta Nacional N° 34,
  - la integrada por la conjunción de las rutas nacionales N° 9, 157 y 60.
  - Ruta Nacional N°11.
  - Rutas Nacionales N° 12 y la 127, para cierta mercadería que baja desde Corrientes y Misiones)
- En el cuadro N°3 procedimos a computar el total de camiones que habrían pasado en el año 2012 por

ciertos tramos relevantes de esas rutas nacionales. Los tramos elegidos son una muestra bastante representativa del movimiento de cargas desde y hacia el Norte Argentino. Por ejemplo, al tomar el tramo Ceres-Rafaela de la Ruta Nacional N°34, el total de viajes de camiones pesados en el 2012 (cerca de 1.003.000 viajes) es un indicador elocuente del tráfico de mercadería que tuvo como origen o destino diversos puntos del Noroeste Argentino. O fue mercadería que bajaba desde el Norte al Área Central del país o eran bienes que hacían en itinerario inverso (del área central hacia el norte).

Estos cinco tramos representativos nos permiten suponer que cerca de 1.925.000 viajes en el año 2012 se realizaron con camiones pesados desde el NOA/NEA y hacia el Gran Rosario/Área Central del país o viceversa. Estamos computando en esta cifra todo tipo de cargas (granos, algodón, contenedores, cargas paletizadas, alimentos refrigerados, etc.)

En ese total de viajes (1.925.000 en el año), si suponemos que los camiones van y vuelven a sus lugares de origen, dividimos por 2 y obtenemos –teóricamente- la cantidad de camiones pesados que habrían circulado con todo tipo de cargas por esas siete rutas: cerca de 962.800 en el año. Como vimos más arriba en la nota, nuestras estimaciones muestran que cerca de 310 mil camiones habrían transportado granos y algodón, sin procesar o con algún grano de manufactura. En consecuencia, es muy probable que el 32% del flujo camionero que va y viene del NOA/NEA responda a la necesidad de transportar la producción de granos de aquella zona. Uno de cada tres camiones que van o vienen del norte argentino, estarían llevando granos.

Como corolario final pensemos lo siguiente. En primer lugar, es muy elevada la participación del camión en el transporte de granos del Norte Argentino. Según





**AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017**

nuestros cálculos, muy preliminares, entre 8 y 9 millones de toneladas podrían estar bajando en camión desde las provincias del NOA/NEA. Resulta indispensable para los productores del norte argentino intensificar el uso del ferrocarril para trasladar granos y bajar los costos de transporte. Casi el 78% de la producción de granos del Norte estaría bajando en camión actualmente. Resulta necesario mejorar la competitividad de los productores de aquellas zonas alejadas de los centros de consumo y terminales de exportación, bajando los costos de logística. Otro párrafo adicional lo merece la escasa mercadería que se estaría transportando por la Hidrovía Paraná-Paraguay. Otra asignatura pendiente que tiene la economía de transporte en Argentina.

de septiembre, mientras el segundo refiere al maíz tardío o de segunda –llamado así cuando efectivamente sobreviene a otro cultivo de invierno, como ser el trigo o la cebada- que se sembrase alrededor del mes de diciembre.

Puede verse en el mapa que los primeros lotes en alcanzar un estado madurativo suficiente para ser cosechados en el mes de marzo serán los del sur de Córdoba (que aportaría entonces 3,8 Mt) y sur de Santa Fe (donde se obtendrían unos 2,8 Mt), más la provincia de Entre Ríos (que aportará otros 1,3 Mt). En conjunto, estas provisiones suman 8 millones de toneladas de maíz, o alrededor del 22% de la producción nacional



**COMMODITIES**

**¿Cuándo y cuánto maíz argentino entrará en la nueva campaña?**

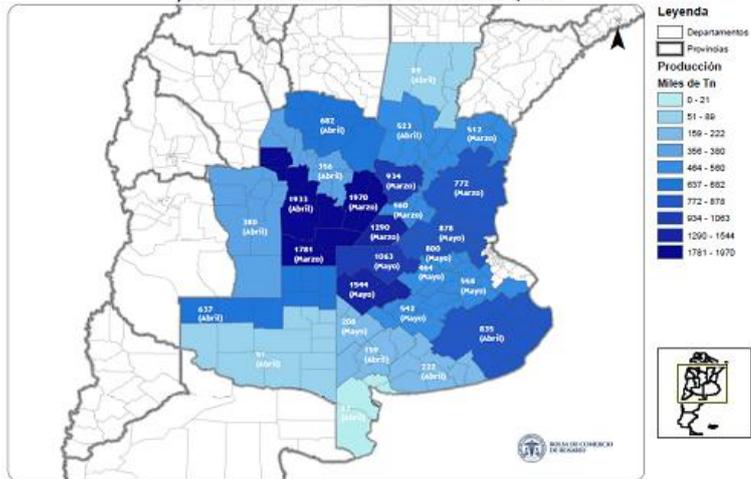
CRISTIÁN RUSSO - EMILCE TERRÉ

Cerrada la etapa de siembras y mientras se espera que las cosechadoras enciendan motores, resulta útil comenzar a afinar el lápiz para estimar cuánto maíz podrá entrar en los meses venideros al mercado argentino, por un lado, y cuál será la distribución plausible de la labor de cosecha y del ingreso de mercadería a nuestra zona, por el otro.

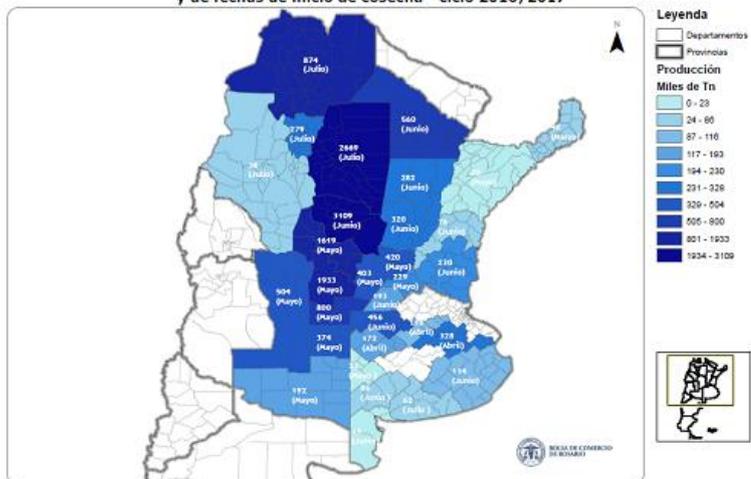
Si bien el factor incontrolable de la oferta por excelencia, el clima, tendrá la última palabra, en la línea de largada de la nueva campaña comercial de lo que se estima será una cosecha récord de maíz resulta de interés comenzar a delinear el patrón que, bajo condiciones normales, podrá tener el ingreso del grano al mercado en general y a las terminales del Up River en particular.

Para comenzar con la puesta a disposición del grano, partiendo de las estimaciones de GEA/BCR se muestra en los siguientes dos mapas el volumen de maíz plausible de ser cosechado en cada mes para las distintas regiones del país. El primero de ellos refiere al cultivo temprano, sembrado alrededor del mes

**Maíz temprano en Argentina: estimación de producción y de fechas de inicio de cosecha - ciclo 2016/2017**



**Maíz tardío en Argentina: estimación de producción y de fechas de cosecha - ciclo 2016/2017**





AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017

estimada  
en 36,5 Mt.

Para los  
meses  
subsiguientes  
es la trilla  
se  
generalizará  
a

**Ingreso previsto para la cosecha de maíz argentino**

**Campaña 2016/17 - en toneladas**



Mes	Buenos Aires	Córdoba	Entre Ríos	La Pampa	San Luis	Santa Fe	Otras NOA	Otras NEA	MAÍZ TOTAL	Total maíz temprano	Total maíz tardío/2da
mar-17		3.751.000	1.284.000			2.784.000		48.000	7.867.000	7.819.000	48.000
abr-17	1.863.000	2.971.000		688.000	380.000	612.000			6.514.000	5.898.000	616.000
may-17	6.212.000	4.755.000		566.000	504.000	649.000		20.000	12.706.000	6.189.000	6.517.000
jun-17	733.000	3.109.000	306.000			795.000		560.000	5.503.000		5.503.000
jul-17							3.860.000		3.860.000		3.860.000
<b>VOLUMEN POR REGIÓN</b>	<b>8.808.000</b>	<b>14.586.000</b>	<b>1.590.000</b>	<b>1.254.000</b>	<b>884.000</b>	<b>4.840.000</b>	<b>3.860.000</b>	<b>628.000</b>	<b>36.450.000</b>	<b>19.906.000</b>	<b>16.544.000</b>

Fuente: GEA/lyEE - Bolsa de Comercio de Rosario

extendiéndose al centro y norte de Córdoba (desde donde en abril ingresarían un total casi 3 millones de toneladas), sur de Buenos Aires (que aportaría entonces 1,3 Mt), norte de La Pampa (0,69 Mt), centro y norte de Santa Fe (con 0,61 Mt) y finalmente San Luis (que trillarían entonces alrededor de 0,38 Mt). En total, ingresarán en junio al circuito comercial algo menos de 6 millones de toneladas, o el 16% de la producción nacional total.

Los últimos lotes del maíz temprano o de primera se cosecharán a partir del mes de mayo en el centro y norte de Buenos Aires, y totalizarían algo más de 6 millones de toneladas. En total, el maíz de primera podrá dejar un saldo de producción de casi 20 millones de toneladas, o el 55% de la producción de maíz total.

El restante 45% (unas 16,5 millones de toneladas) proviene de maíz tardío o de segunda, según si sea el único cultivo que se sembrará ese ciclo en el lote pero que por las condiciones medioambientales del mismo se implanta alrededor del mes de diciembre (de modo tal que el período crítico se atrasa hasta marzo), o bien porque se implanta a continuación de un cultivo de invierno como puede ser el trigo o la cebada.

El grueso de este segmento comenzará a llegar en mayo (previo a ello, sólo se cosechan lotes muy puntuales en Misiones o Buenos Aires). Durante el quinto mes del año en curso podrán quedar a disposición del mercado unos 6,5 millones de toneladas, provenientes casi en su totalidad del centro y sur de la provincia de Córdoba (su aporte asciende aquí a 4,8 Mt), mientras el resto, en orden de importancia, se distribuye entre centro/sur de Santa Fe (0,65 Mt), La Pampa (0,57 Mt), San Luis (0,50 Mt), oeste de Buenos Aires (0,02 Mt) y Corrientes (0,02 Mt).

En el mes de junio, en tanto, pueden ingresar otros 5,5 millones de toneladas, más 3,8 millones de toneladas para cerrar la campaña en el mes de julio. En junio, el grueso del proviene del norte de Córdoba (3,1 Mt), norte de Santa Fe (0,8 Mt), sur de Buenos Aires (0,73 Mt), Chaco (0,56 Mt) y Entre Ríos (0,3 Mt). En julio, en tanto, el principal aporte viene de Santiago del Estero con 2,7 Mt, seguido por 0,87 Mt de Salta y Jujuy y 0,04 Mt de Catamarca. Los resultados se resumen en el siguiente cuadro, aunque no se distingue allí entre los distintos momentos de la cosecha.

**El ingreso de maíz al Up River**

En base a la información presentada y teniendo en cuenta el comportamiento histórico de las entregas de maíz en nuestra zona, puede hacerse una aproximación al flujo de mercadería a ingresar en los puertos del Gran Rosario en la nueva campaña. Con una previsión de exportaciones de 24 millones de toneladas, y asumiendo que el 80% de las mismas sale por los puertos del Up River, significa que las terminales de nuestra región recibirán, descargarán y elevarán un total de alrededor de 20 millones de toneladas de maíz en la campaña comercial 2016/17.

No debe soslayarse el reto logístico que implicará tamaño volumen para la infraestructura vial, ferroviaria, fluvial, portuaria e industrial de nuestra región, habida cuenta que estamos hablando del mayor registro histórico de embarques de maíz desde los puertos que rodean a la ciudad de Rosario para una campaña comercial.





**AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017**

Las 20 millones de toneladas que ingresarán al Up River lo harán, mayormente, en camión. Siendo optimistas, por vagón difícilmente arribe más del 10% o 15% del maíz que se planea embarcar. En otras palabras, por rutas deberán converger algo más de 17 millones de toneladas de maíz entre los meses de marzo de 2016 y febrero 2017.

Tomando como referencia que cada camión transporte unas 28 toneladas, se ocuparían más de 600.000 unidades a tal fin, cuando el promedio de los últimos tres ciclos gravitó en torno a los 525.000 camiones. Es decir, un 15% más<sup>1</sup>.

Para cerrar este ejercicio de proyecciones, podemos distribuir ese total de camiones ingresados al Up River cargados con maíz para el nuevo ejercicio según la estacionalidad histórica de arribos, tal como se grafica en el último cuadro.

Puede verse en el gráfico que el ingreso de mercadería, tal como se supondría, muestra dos picos: uno en el mes de marzo, donde se recibe el 12% del total de unidades y que coincide con el maíz temprano o de primera, y otra aún más pronunciada alrededor del mes de julio, cuando ingresa el 15% de los camiones de todo el año y que coincide con el maíz tardío o de segunda.

Sucede que en marzo el maíz debe competir por las instalaciones logísticas con el ingreso de la soja, en el segundo de los picos estacionales el grueso de la oleaginosa ya entró a las plantas dejando más espacio para la operatoria con el cereal. Así, el mes que viene podría descargarse un 1,9 millones de toneladas de maíz, mientras que para el pico de julio esperamos alrededor de 2,3 millones de toneladas.

En la víspera de la nueva campaña comercial *alea jacta est*, la suerte está echada. Sólo resta esperar que esta vez el clima y la aún deficiente infraestructura no metan la cola y permitan que el grano llegue con fluidez y en



las mejores condiciones posibles a los consumidores de maíz argentino de todo el mundo.

<sup>1</sup> Debe recordarse que las muestras que informan diariamente los entregadores se toman por camiones ingresados hasta las 6:00 am de cada día por lo que representan, en promedio, alrededor del 50% del total de los ingresos.



**COMMODITIES**

**Los granos al Diván: el análisis de la semana**

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

**Semana negativa para la soja. El derrumbe del dólar arrastró su precio en nuestro recinto, y si bien la demanda asiática sigue firme, la épica cosecha brasilera presiona las cotizaciones en el mercado de Chicago. En tanto, asoma una asombrosa campaña comercial maíz, lista para arrasarse con más de un récord histórico.**

El debilitamiento del dólar americano frente a nuestra moneda local erosionó la capacidad de pago de la demanda y, en consecuencia, el ánimo para cerrar negocios. El tipo de cambio anotó una caída del 3,4% desde el comienzo del 2017 a la fecha, aterrizando en los mismos niveles de cotización de noviembre del 2016. La soja, en tanto, comenzó la semana en \$ 4.300/t con algunos premios por volumen, sin embargo la





**AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017**

apreciación de la moneda local fue lo suficientemente importante para caer a mitad de semana a \$ 4.200 pese a las subas en Chicago.

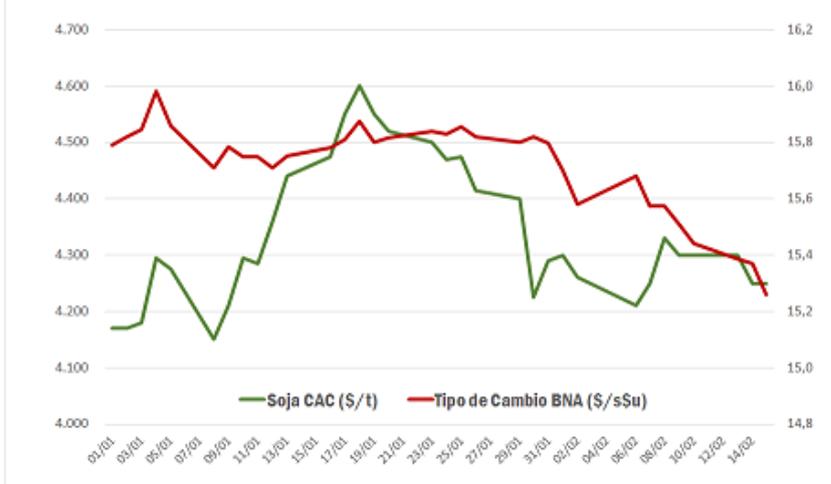
Por su parte, la soja con certificación EPA comenzó la semana con valores muy atractivos de \$ 4.400 como base y u\$s 8 de prima, para luego ubicar sus bases en torno a los \$ 4.300. Los forward para soja de la nueva cosecha 2016/17 varían entre u\$s 263-265/ton, todavía generando poco atractivo entre los vendedores.

En el mercado externo de referencia pisa fuerte a la soja la inédita cosecha brasileña ya en camino. En Matto Grosso, uno de los estados sojeros por excelencia, el progreso de la colecta asciende al 46% del área sembrada, que sobre una producción estimada de 30,5 millones de toneladas arroja un volumen cosechado de casi 14 millones de toneladas, según las cifras del Instituto Matto-Grossense de Economía Agropecuaria. Como luz de alerta, se siguen con cierta preocupación los pronósticos en Brasil ya que la potencial ocurrencia de fuertes lluvias cuando el cultivo se encuentra en madurez de cosecha podría causar apertura de vainas, enfermedades o afecciones en la calidad del grano cosechado.

Del lado opuesto, la robusta demanda limitó parcialmente las pérdidas en Chicago. Por parte del consumo interno, el último reporte de la Asociación de Procesadores de Oleaginosas de Estados Unidos (NOPA) sorprendió con cifras de molienda mayores a las esperadas por los *traders*. El incremento anual de enero 2017 vs enero 2016 fue del 6,7%, mientras que los operadores esperaban cifras similares a enero del año pasado. Por parte de la demanda externa, las ventas semanales al exterior reportadas el día jueves resultaron muy superiores a lo que descontaba el mercado. Sin embargo, estos factores alentadores no fueron suficientes para detener la sangría de precios en medio de un contexto geopolítico álgido, una exacerbada volatilidad del dólar frente al resto de las monedas, la posible suba de las tasa de interés de

**Evolución de los precios de soja CAC y el tipo de cambio local comprador BNA**

Fuente @BCRMercados



referencia de la FED y la caída de la producción de los principales países petroleros.

En cuanto a lo productivo, hoy los ojos están puestos en los pronósticos de lluvias en los próximos días – especialmente el sábado- para la región central del país ya que los suelos están lo suficientemente cargado para soportar lluvias por encima de los 50 mm. De momento, sin embargo, sobresale la disparidad de rindes proyectados para la cosecha gruesa venidera, fundamentalmente en soja. Los mejores resultados se esperan en el área próxima a los puertos de Rosario, con 40 qq/ha promedio para la soja de primera y 100 qq/ha en maíz temprano. Queda en manos de la atmósfera que esta producción sea tal y pueda transportarse. En tanto, en las zonas afectadas por anegamientos, los rendimientos en soja varían de nulos a 20 quintales.

**Los cereales, en la meseta que separa el boom de exportaciones de trigo durante el verano y la explosión que se espera para el maíz a partir de marzo**

En el caso del trigo, según datos de la agencia marítima NABSA, se programan embarcar en lo que resta de febrero algo más de 800.000 t de trigo en total, de las





**AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017**

cuales el 70% saldría desde los puertos de Rosario. Con ello, entre diciembre de 2016 y la actualidad los embarques de trigo suman 5,6 millones de toneladas, casi el 65% de lo que se estima será el saldo exportable para todo el ciclo 2016/17. Del total embarcado, además, el Up River ha sido responsable del 65% de los despachos, aumentando fuertemente su participación en el total nacional respecto a campañas previas.

De momento, los compromisos de embarques para el ciclo 2016/17 suman 6,3 millones de toneladas, según surge de las DJVE de la UCESCI. Con estos números, las estadísticas y la lógica indican que la explosión de actividad va quedando atrás y comenzaría a mermar a partir del mes de marzo, reservando negocios puntuales para las oportunidades que puedan surgir.

Respecto al maíz, la nueva campaña comercial 2016/17 comienza formalmente en marzo. El ciclo 2015/16 se cierra ya con un nivel récord de exportaciones que, según el INDEC, hasta el mes de diciembre había dejado ya en el país un total de US\$ 3.517 millones por despachos al exterior de un total de 20,7 millones de toneladas. Los principales destinos fueron Viet Nam, Egipto, Argelia y Malasia, quedando Brasil recién en quinto lugar. Entre estas cinco naciones se llevaron el 60% del total de nuestros envíos para la campaña 2015/16.

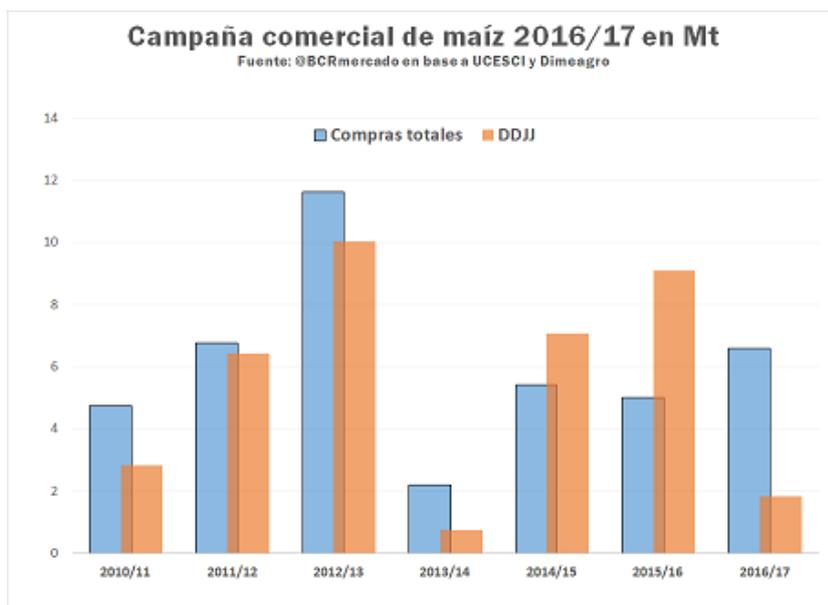
Para la campaña 2016/17 las ventas anticipadas al exterior vienen mostrando un ritmo más lento que en campañas anteriores, en parte porque nuestros precios FOB aún no ganan competitividad en relación a otros proveedores del globo, especialmente Brasil, y en parte porque los exportadores no quieren incurrir en las fuertes penalidades que tuvieron la campaña 2015/16 al anotar compromisos al exterior que luego las lluvias de abril frustraron. Así, los 1,8 millones de toneladas comprometidos según surge de las DJVE que reporta la UCESCI representan el menor volumen para esta altura del año desde el año 2010/11 a esta parte, con la sola excepción de la campaña 2013/14.

Del lado de la originación de mercadería por parte del sector exportador, sin embargo, no se observa el mismo retraso. A la fecha, según el Ministerio de Agroindustria, llevan comprados un total de 6,6 millones de toneladas, el segundo mayor volumen para la misma altura del año del 2010/11 a esta parte. De este modo, la brecha entre compra de granos y ventas anotadas del sector exportador asciende a 4,8 millones de toneladas, cuando el resto de las campañas esa diferencia no superaba las 2 millones de toneladas.

Con este panorama, los valores ofrecidos por parte del sector exportador para trigo con descarga inmediata en el Mercado Físico de Granos rosarino cedieron terreno,

y para las últimas jornadas de la semana se ubicaron en \$ 2.550/t, alrededor de \$ 100/t por debajo de la semana previa aunque había margen de mejora para grandes lotes. Para la entrega diferida hasta los meses de marzo y abril, la caída promedio fue de US\$ 3/t hasta rondar los US\$ 170/t, unos \$ 2.700/t al tipo de cambio esperado para ese entonces según ROFEX.

En el caso del maíz en tanto, no se observaron grandes variaciones en el segmento disponible para la campaña 2015/16 con valores ofrecidos en el recinto en torno a los \$ 2.400/t, mientras que para el maíz nuevo correspondiente al ciclo comercial 2016/17 las ofertas se calentaron hacia





**AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017**

el cierre de la semana para la descarga más adelantada, y por el grano a entregar en marzo se ofrecían US\$ 155/t, aunque se podían pagar hasta US\$ 157 o 158/t para grandes lotes, siendo el segmento que mayor interés por parte de los vendedores concentró. En abril, en tanto, los valores siguen estables en torno a los US\$ 150/t, y US\$ 147/t en julio.



### El Merval pierde ímpetu en la antesala de los 20.000 puntos

NICOLÁS FERRER

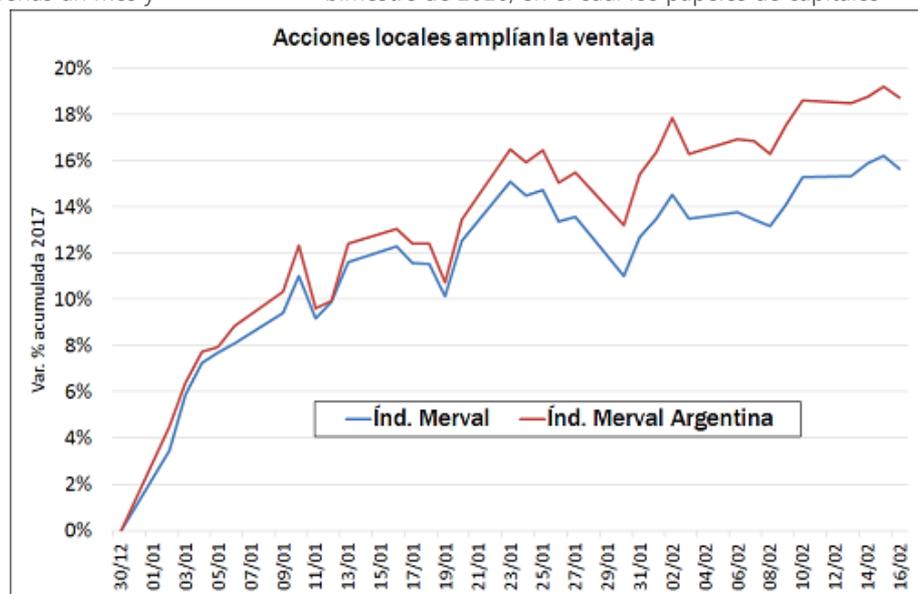
**Tras arrancar el 2017 con un marcado impulso alcista que lo llevó a alcanzar nuevos máximos, el mercado local de renta variable empieza a mostrar señales de agotamiento al acercarse el Índice Merval al nivel de los 20.000 puntos. ¿Hora de una convergencia entre acciones, dólar y bonos?**

En lo que va del año la plaza local de renta variable ha tenido, de acuerdo a su indicador líder, un rendimiento acumulado cercano al 15,6%. En apenas un mes y medio el índice se encuentra a un aumento de alrededor del 22% en lo que resta del año de replicar las ganancias nominales del 2016, lo cual lo dejaría por encima de los 24.000 puntos. No obstante, la gráfica semanal muestra claramente cómo el mercado ha empezado a perder aceleración al alza, cerrando lo que va de la semana debajo de su máximo previo de mediados de enero. De ser el actual pico histórico el fin del actual movimiento alcista (tomando como inicio el mínimo local del 20 de diciembre pasado), un retroceso inicial a la zona de



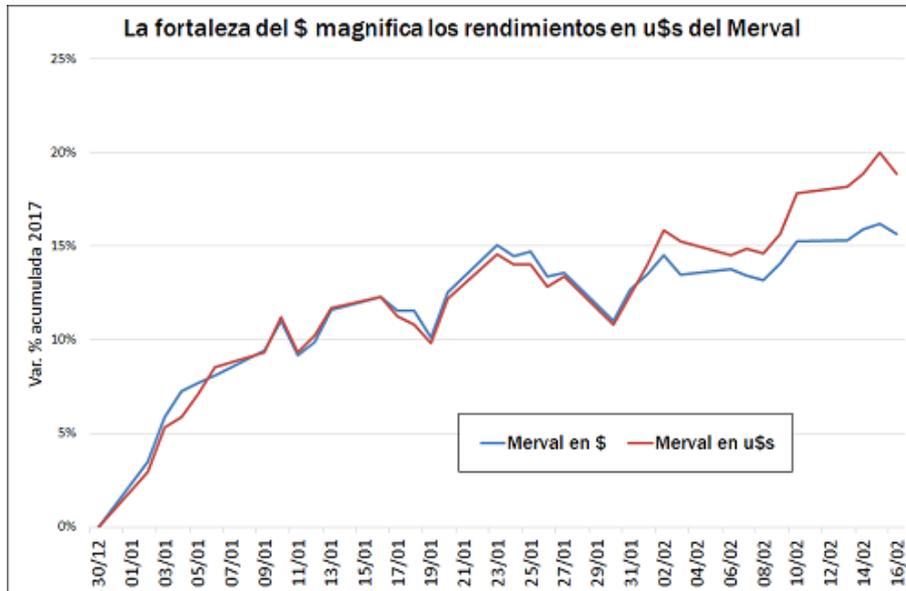
máximos de 2016 parece ser lo menos que puede esperarse.

Si bien esta última semana la cartera del índice líder tuvo una performance por debajo de la correspondiente al Índice Merval Argentina, el mismo continúa mostrando un mejor rendimiento en lo que va del año, fenómeno que se explica por el anodino comportamiento de títulos como **Petrobras Brasil** y **Tenaris**. De momento, este comportamiento relativo de los índices replica el evidenciado durante el primer bimestre de 2016, en el cual los papeles de capitales





AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017



encima del registrado en la moneda local.

Si bien la abundancia de divisas surgidas de las nuevas emisiones de deuda, los ingresos del sinceramiento fiscal y el inicio de la cosecha gruesa podría permitir al dólar deslizarse hacia niveles aún más bajos durante el primer semestre, las chances parecen estar a favor de una convergencia entre la renta variable y la divisa norteamericana. De continuar a la baja, el dólar podría encontrar un fuerte nivel de soporte en la zona de los \$ 15 / USD.

locales mostraron una mayor apreciación.

Las ganancias evidenciadas hasta aquí se potenciarían en términos reales en un escenario en el cual mediciones oficiales continúan apuntando una desaceleración del proceso inflacionario y persiste el fortalecimiento del peso, con el tipo de cambio de referencia fijado por el BCRA llegando a sus niveles más bajos desde mediados de noviembre pasado. Cuando comparamos el rendimiento acumulado para 2017 del Índice Merval en pesos versus medido en dólares, éste último se encuentra más de 3 puntos porcentuales por

El mercado de activos de renta fija, aun mayormente concentrado en títulos emitidos en dólares o ajustables de acuerdo al valor del mismo, podría acompañar al tipo de cambio en dicha tendencia. Al 15/02, el Índice de Bonos calculado por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales registraba una baja del 2% en pesos en lo que va del año. No obstante, dicha variación esconde la heterogeneidad de circunstancias entre títulos denominados en diferentes monedas, ya que mientras los subíndices correspondientes a bonos cortos y largos en dólares mostraron un retroceso de

4,5% y 3,4% respectivamente, los denominados en pesos se colocaron un 4,7% y 4,6% al alza según eran a corto o largo plazo en el mismo período.





AÑO XXXIV - N° 1797 - VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 10/02	Semana 03/02	Semana 10/02	Semana 03/02	Semana 10/02	Semana 03/02

**MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS**

0-30 días	21,65	22,15				
31-60 días	21,63	22,37				
61-90 días	21,64	23,14				
91-120 días	22,35	23,29				
121-180 días	22,15	23,35				
181-365 días	22,48	23,16				
<b>Total</b>			<b>234.634.568</b>	<b>283.771.822</b>	<b>1.832</b>	<b>1.701</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	20,37	21,01	332.119.866	309.120.950	1.595	1.616
Hasta 14 días	20,70	21,16	13.521.949	12.053.079	127	122
Hasta 21 días	21,14	21,90	1.277.898	999.303	5	19
Hasta 28 días	22,14	25,00	708.672	63.143	9	2
> 28 días	22,00	23,64	170.743	1.949.238	2	13

**Mercado de Capitales Argentino**

16/02/17

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector	Emp. Sector	
<b>MERVAL</b>	19.563,21	1,30	62,14	15,58				
<b>MERVAL ARG</b>	18.107,60	0,96	33,78	18,65				
Petrobras Brasil	\$ 84,60	5,35	233,73	2,92	1,32	0,84	0,00	1,87
Pampa Energia	\$ 29,00	1,05	118,87	31,82	1,13	0,46	34,78	1,58
Grupo Galicia	\$ 53,10	-3,28	21,31	24,36	0,88	0,98	11,75	12,69
Cresud	\$ 29,75	4,39	89,75	21,43	0,89	0,73	0,00	40,30
YPF	\$ 334,50	0,00	26,84	29,15	1,14	0,84	0,00	1,87
Siderar	\$ 10,75	4,88	52,67	14,97	1,05	0,96	16,74	11,10
Banco Francés	\$ 97,20	-5,45	-6,53	4,52	1,11	0,98	14,45	12,69
Holcim	\$ 38,00	0,00	198,80	9,37	0,62	0,76	127,48	28,64
Com. del Plata	\$ 3,03	0,66	-6,48	2,02	0,83	0,46	3,17	1,58
Tenaris	\$ 262,00	-1,41	62,56	-5,76	0,84	0,96	0,00	11,10
Transener	\$ 18,80	9,30	144,47	24,92	1,31	1,31	0,00	0,00
Mirgor	\$ 326,35	-4,00	22,74	15,73	0,59	0,59	8,77	8,77
Banco Macro	\$ 128,30	-0,16	26,92	24,93	1,02	0,98	11,54	12,69
Aluar	\$ 10,50	0,00	15,61	5,21	1,00	0,96	16,57	11,10
Edenor	\$ 26,00	2,36	108,84	25,60	1,24	0,25	0,00	4,38
San Miguel	\$ 104,00	1,71	96,83	-11,86	0,98	0,99	14,54	19,18
Endesa Cost.	\$ 14,50	9,43	191,16	37,44	1,28	0,93	87,70	74,21
Central Puerto	\$ 26,00	-1,14	115,03	14,29	0,96	0,93	148,42	74,21
Carbioctol	\$ 2,16	-6,09	-13,60	24,14	0,70	0,84	0,00	1,87
Agrometal	\$ 31,90	11,54	362,99	18,15	0,95	0,87	51,68	25,84
Petrobras Arg.	\$ 14,55	-2,35	57,30	31,67	1,04	0,84	0,00	1,87
P. del Conosur	\$ 7,85	-1,87	406,45	45,37	0,84	0,84	0,00	1,87
Telecom Arg	\$ 72,30	-0,62	52,92	23,17	1,01	1,01	22,68	11,34
Consultatio	\$ 44,50	4,73	51,90	13,59	0,52	0,29	12,04	3,18
Celulosa	\$ 15,95	-0,31	66,15	-10,64	0,84	0,42	0,00	0,00
T. Gas del Sur	\$ 34,40	0,74	85,14	15,71	1,05	0,52	89,60	44,80
Petrolera Pampa	\$ 86,25	1,65	161,82	2,25	0,84	0,84	14,94	1,87

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

16/02/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1593,8	-1,07	2,46	0,15	7,00%	17/04/2017
Global 17 (GJ17)	1602,0	-0,50	2,53	0,27	8,75%	02/06/2017
Bonar 18 (AN18)	1760,0	-0,28	2,17	1,61	9,00%	29/05/2017
Bono Rep. Arg. AA19	1712,0	0,00	2,14	1,98	6,25%	22/04/2017
Bonar 20 (AO20)	1774,0	-0,84	4,48	3,05	8,00%	08/04/2017
Bono Rep. Arg. AA21	1710,0	-0,29	4,70	3,51	6,88%	22/04/2017
Bono Rep. Arg. A2E2	1577,0	-1,38	5,31	4,19	5,63%	26/07/2017
Bonar 24 (AY24)	1827,5	-0,61	4,98	3,78	8,75%	07/05/2017
Bono Rep. Arg. AA26	1681,0	-0,94	6,68	6,41	7,50%	22/04/2017
Bono Rep. Arg. A2E7	1549,0	-1,65	7,03	6,98	0,00%	26/07/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2360,0	-0,67	7,42	7,47	8,28%	30/06/2017
Discount u\$s L. NY (DICV)	2358,0	-0,92	7,43	7,46	8,28%	30/06/2017
Par u\$s L. Arg. (PARA)	987,0	-0,80	7,85	11,10	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	996,5	-0,15	7,76	11,13	1,33%	31/03/2017
Bono Rep. Arg. AA46	1630,0	-0,31	7,51	11,41	7,63%	22/04/2017

**DOLLAR-LINKED**

Bonad 17 Vto. Febrero (AF17)	1544,0	-0,96	458,08	0,00	0,75%	22/02/2017
Bonad 17 Vto. Junio (AJ17)	1531,0	-1,38	4,81	0,30	0,75%	09/04/2017
Bonad 17 Vto. Setiembre (AS)	1536,0	-2,17	2,38	0,57	0,75%	21/03/2017
Bonad 18 (AM18)	1537,0	-0,84	3,97	1,02	2,40%	18/03/2017

**EN PESOS + CER**

Bogar 18 (NF18)	84,4	0,12	2,21	0,49	2,00%	04/02/2017
Bocon 24 (PR13)	411,4	-1,12	2,29	3,36	2,00%	15/03/2017
Boncor 20 (TC20)	108,5	0,00	2,30	2,99	2,25%	28/04/2017
Boncor 21 (TC21)	115,6	0,43	2,39	4,10	2,50%	22/07/2017
Discount S Ley Arg. (DICP)	739,5	0,20	3,86	8,77	5,83%	30/06/2017
Par S Ley Arg. (PARP)	330,5	-1,37	4,62	13,79	1,18%	31/03/2017
Cuasipar S Ley Arg. (CUAP)	523,0	-3,15	7,43	7,46	3,31%	30/06/2017

**EN PESOS A TASA FIJA**

Bono Marzo 2018 (TM18)	114,5	0,88	19,27	0,81	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	114,5	2,23	17,77	1,19	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	116,8	1,97	15,74	2,91	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	115,0	1,77	14,24	3,89	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	115,2	1,17	14,08	4,84	15,50%	17/04/2017

**Mercado Accionario Internacional**

16/02/17

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	20.619,77	2,22%	25,32%	4,34%	20.639,87
S&P 500	2.347,22	1,70%	21,81%	4,84%	2.351,30
Nasdaq 100	5.300,64	1,69%	26,22%	8,98%	5.304,34
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.277,92	0,61%	20,62%	1,84%	7.354,14
DAX (Frankfurt)	11.757,24	0,98%	25,38%	2,41%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.554,70	1,23%	14,22%	2,17%	16.040,40
CAC 40 (Paris)	4.899,46	1,52%	15,73%	0,76%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	67.814,24	4,40%	62,92%	12,61%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.229,41	1,42%	12,59%	4,02%	6.124,04





AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

17/02/17

Plaza/Producto	Entrega	15/2/17	7/2/17	17/2/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
S/t						
Trigo	Disp.	2.598	2.670	1.950	↓ -2,7%	↑ 33,2%
Maíz	Disp.	2.440	2.425	2.275	↑ 0,6%	↑ 7,3%
Girasol	Disp.	4.578	4.700	4.000	↓ -2,6%	↑ 14,5%
Soja	Disp.	4.250	4.250	3.565	— 0,0%	↑ 19,2%
Sorgo	Disp.	2.000	2.000	1.900	— 0,0%	↑ 5,3%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Feb/Mar	172,0	171,0	139,5	↑ 0,6%	↑ 23,3%
Maíz	Mar/May	156,5	154,3	151,0	↑ 1,4%	↑ 3,6%
Soja	Abr/May	266,8	268,5	214,6	↓ -0,6%	↑ 24,3%

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

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

17/02/17

Producto	Posición	17/2/17	10/2/17	18/2/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	163,1	165,0	169,9	↓ -1,1%	↓ -3,9%
Trigo HRW	Disp.	166,9	169,2	166,5	↓ -1,4%	↑ 0,2%
Maíz	Disp.	145,9	147,4	143,9	↓ -1,1%	↑ 1,4%
Soja	Disp.	380,9	389,1	323,3	↓ -2,1%	↑ 17,8%
Harina de soja	Disp.	375,6	377,1	290,5	↓ -0,4%	↑ 29,3%
Aceite de soja	Disp.	728,2	763,0	701,7	↓ -4,6%	↑ 3,8%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Mar	163,1	174,4	174,7	↓ -6,5%	↓ -6,6%
Trigo HRW	Mar	166,9	178,0	173,9	↓ -6,2%	↓ -4,0%
Maíz	Mar	145,9	136,4	150,3	↑ 6,9%	↓ -2,9%
Soja	Mar	380,9	360,6	315,6	↑ 5,6%	↑ 20,7%
Harina de soja	Mar	375,6	344,4	306,2	↑ 9,1%	↑ 22,6%
Aceite de soja	Mar	728,2	816,8	690,0	↓ -10,9%	↑ 5,5%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,61	2,64	2,25	↓ -1,1%	↑ 16,2%
Soja/maíz	Mr/Mr	2,61	2,64	2,10	↓ -1,2%	↑ 24,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,12	1,12	1,18	↓ 0,0%	↓ -5,2%
Harina soja/soja	Disp.	0,99	0,97	0,90	↑ 1,8%	↑ 9,7%
Harina soja/maíz	Disp.	2,57	2,56	2,02	↑ 0,7%	↑ 27,6%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,31	0,32	0,36	↓ -2,9%	↓ -13,7%

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

17/02/17

Origen / Producto	Entrega	16/2/17	10/2/17	19/2/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	190,0	188,0	198,0	↑ 1,1%	↓ -4,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	225,3	220,6	205,0	↑ 2,1%	↑ 9,9%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	192,6	196,2	191,8	↓ -1,9%	↑ 0,4%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	186,7	186,1	155,5	↑ 0,3%	↑ 20,1%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	186,0	185,0	179,0	↑ 0,5%	↑ 3,9%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	161,0	156,0	151,0	↑ 3,2%	↑ 6,6%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	176,0	176,0	170,5	— 0,0%	↑ 3,2%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	164,8	183,2	167,0	↓ -10,1%	↓ -1,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	155,7				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,5	173,0	166,0	↓ -0,9%	↑ 3,3%
UCR - Mar Negro	Cerc.	171,5	171,0	171,0	↑ 0,3%	↑ 0,3%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	167,0	167,0	149,0	— 0,0%	↑ 12,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	156,9	157,1	165,5	↓ -0,1%	↓ -5,2%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	402,6	402,0	325,0	↑ 0,1%	↑ 23,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	404,4	406,7	333,7	↓ -0,6%	↑ 21,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	402,6	406,7	349,2	↓ -1,0%	↑ 15,3%





AÑO XXXIV – N° 1797 – VIERNES 17 DE FEBRERO DE 2017

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

16/02/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. *A 3.500 BCRA	\$ 15,368	\$ 15,685	\$ 15,952	\$ 14,914	3,04%
USD comprador BNA	\$ 15,200	\$ 15,450	\$ 15,800	\$ 14,650	3,75%
USD Bolsa MEP	\$ 15,432	\$ 15,715	\$ 15,977	\$ 15,120	2,07%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,260				
USD Rofex 10 meses	\$ 18,000				
Real (BRL)	\$ 4,99	\$ 5,03	\$ 4,95	\$ 3,75	33,25%
EUR	\$ 16,45	\$ 16,74	\$ 16,96	\$ 16,60	-0,87%

**MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior**

Reservas internacionales (USD)	46.743	46.887	39.802	31.611	47,87%
Base monetaria (ARS)	846.685	827.886	840.119	588.333	43,91%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	12.883	13.099	11.601	11.206	14,96%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.077.398	1.086.436	1.086.759	808.110	33,32%
Billetes y Mon. en poder del público (A1)	515.724	523.011	516.907	402.032	28,28%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.107.190	1.127.185	1.099.277	885.323	25,06%
Depósitos del Sector Privado en USD	22.920	22.761	22.639	11.312	102,62%
Préstamos al Sector Privado en ARS	926.670	923.425	910.021	751.509	23,31%
Préstamos al Sector Privado en USD	9.538	9.428	9.227	3.501	172,44%
M <sub>2</sub> /2	836.932	840.860	767.753	552.244	51,55%

**TASAS**

BADLAR bancos privados	19,50%	19,69%	19,13%	24,81%	-5,31%
Call money en \$ (comprador)	23,25%	22,75%	23,25%	24,50%	-1,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	20,37%	21,01%	23,40%	27,68%	-7,31%
LEBAC 3 meses	22,00%	22,25%	23,00%	28,50%	-6,50%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	57,73%	15,59%	28,54%	12,03%	45,70%

**COMMODITIES (u\$s)**

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 53,42	\$ 52,34	\$ 51,08	\$ 30,66	74,23%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.240,55	\$ 1.242,10	\$ 1.214,75	\$ 1.210,00	2,52%
Plata	\$ 18,08	\$ 17,78	\$ 17,02	\$ 15,29	18,28%

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

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

**Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)**

16/02/17

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
<b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	III Trimestre	-3,8	-3,8	3,8	
EMAE /1 (var. % a/a)	nov-16	-1,4	-4,4	3,5	
EMI /2 (var. % a/a)	dic-16	-2,3	-2,3		

**ÍNDICES DE PRECIOS**

IPC GBA-CABA (var. % m/m)	ene-17	1,3	1,2		
Básicos al Productor (var. % m/m)	ene-17	1,7	0,8		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	ene-17	2,4	0,0	2,7	30,1

**MERCADO DE TRABAJO**

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

**COMERCIO EXTERIOR**

Exportaciones (MM u\$s)	dic-16	4.591	4.836	3.425	34,0%
Importaciones (MM u\$s)	dic-16	4.526	4.721	4.516	0,2%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	dic-16	65	115	-1.091	-106,0%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

