



AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017



**TRANSPORTE**

**Análisis del impacto de las mejoras en ferrocarriles sobre el productor del norte argentino**

JULIO CALZADA - ALFREDO SESÉ

Una mejora en la operación del sistema ferroviario de cargas en Argentina colaboraría en bajar los costos logísticos para los productores del norte argentino, mejorando notablemente el precio que recibe por la venta del grano. En soja, por caso, el avance equivaldría a recortar un 5% la alícuota de retenciones. Para pensar y reflexionar.

Página 2



**COMMODITIES**

**El 46% de las exportaciones de Argentina son granos, harinas, aceites y otros subproductos**

JULIO CALZADA

Cuando se critica la eliminación de retenciones resulta necesario ver la importancia que tiene el campo y la agroindustria en la generación de divisas. Analizamos las exportaciones argentinas del 2016 y vimos que: a) el 46% de las exportaciones totales la generan granos, harinas, aceites, biodiesel y otros subproductos, b) Uno de cada tres dólares que entran por exportaciones, lo aporta la soja y el girasol, c) Dos de cada tres dólares que entran por exportaciones, lo genera el campo más la agroindustria y la piscicultura, d) El 17% de las expo de Argentina son harina y pellets de soja, siendo el principal rubro de exportación, e) El maíz aporta el 7% de las divisas por exportaciones y el trigo el 3,5%.

Página 4

**El diferencial entre el valor FOB y el precio FAS de trigo argentino cayó un 80% en un año**

EMILCE TERRÉ

De un año a esta parte, el valor FOB del trigo cayó casi 15 dólares la tonelada mientras que el FAS subió 30, recortando la brecha de fobbing en un 80% al mismo tiempo que, eliminación de retenciones y cuotificación de los despachos al exterior mediante ROEs mediante, el productor vio mejorar su participación en la renta agrícola.

Página 7

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

SOFÍA CORINA

Mientras las aguas se retiran, las ofertas en el recinto se fueron desinflando a lo largo de la semana. La soja que hasta hace 7 días tocó sus máximos valores en pesos (\$ 4.600/t), hoy se encuentra en los niveles de \$ 4.400/t. La incertidumbre del contexto internacional le resta soporte a los granos.

Página 10



**FINANZAS**

**Trump es recibido con nuevos récords para índices accionarios**

NICOLÁS FERRER

Donald Trump redobló en la retórica desafiante que durante su campaña instaló incertidumbre en el panorama político. No obstante, los índices bursátiles norteamericanos lograron marcar nuevos récords, dando sostén al resto de las plazas accionarias a nivel global.

Página 12

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

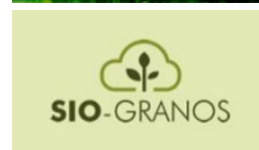
Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017



**TRANSPORTE**

**Análisis del impacto de las mejoras en ferrocarriles sobre el productor del norte argentino**

JULIO CALZADA - ALFREDO SESÉ

**Una mejora en la operación del sistema ferroviario de cargas en Argentina colaboraría en bajar los costos logísticos para los productores del norte argentino, mejorando notablemente el precio que recibe por la venta del grano. En soja, por caso, el avance equivaldría a recortar un 5% la alícuota de retenciones. Para pensar y reflexionar.**

Habitualmente analizamos la problemática de los elevados costos de transporte que sufren los productores agropecuarios que siembran granos en el noroeste y noreste argentino, debido a las elevadas tarifas de flete camionero y a los problemas que existen en el servicio ferroviario para el transporte de carga en dicha zona. En tal sentido, el Gobierno Nacional está avanzando en la rehabilitación de los ramales de la "L invertida" del Ferrocarril Belgrano Cargas, obra que ayudaría a bajar los costos logísticos y de transporte de numerosos productores localizados en Tucumán, Salta, Santiago del Estero y Chaco. Otro de los temas en los que el Gobierno Nacional avanza es en la definición de un nuevo esquema de operación en el sistema ferroviario de cargas a nivel nacional.

En este sencillo trabajo vamos a tratar de estimar –muy preliminarmente– cómo podría llegar a mejorar el precio que recibe el productor del NOA/NEA por la soja, trigo y maíz que cosecha, al bajar los costos de transporte ferroviario de estos granos a las terminales portuarias del Gran Rosario, zona donde se despachan cerca del 80% de las exportaciones nacionales de granos, harinas, aceites y biodiesel. Esta caída en el flete ferroviario puede lograrse si se

ejecutan las obras de ferrocarril Belgrano Cargas, si el mismo opera con eficiencia y si el nuevo esquema de operación en el sistema ferroviario de cargas a nivel nacional se diseña con un nivel de competencia entre los operadores que permita reducir los costos de logística para el hombre de campo del Gran Norte Argentino.

En el análisis hemos adoptado los siguientes supuestos:

- Suponemos que los productores del NOA/NEA por lo general reciben por la venta de sus granos un precio en \$/tn equivalente a restarle al precio de pizarra de la Cámara Arbitral de la Bolsa de Comercio de Rosario, el flete camionero que rige desde su chacra en el NOA/NEA a las terminales portuarias del Gran Rosario. Por comentarios de productores, esto sucede – aún- cuando la mercadería es transportada por ferrocarril que tiene menores costos que el camión.
- Hemos supuesto una distancia promedio en el

**Posible ahorro de costos para el productor del NOA/NEA por el nuevo sistema ferroviario**

Situación actual- Costos			
Costo en U\$\$/tn/km por camión (FADEEAC)			0,064
Granos transportados por ferrocarril en el año (tn)			2.500.000
Situación futura estimada con el nuevo sistema ferroviario -Costos			
Nuevo Costo en U\$\$/tn/km por FFCC al Gran Rosario			0,03
Flete corto NOA/NEA en U\$\$/tn/km (camion hasta terminal ferroviaria)			0,01
Nuevo costo total para llegar al Gran Rosario (en U\$\$/tn/km)			0,04
Granos a transportar en el año (tn)			5.000.000
Beneficios para productor del NOA/NEA por nuevo sistema ferroviario y baja del flete ferroviario			
Ahorro de costos en U\$\$/tn/km por el nuevo sistema			0,024
Distancia promedio al Gran Rosario (Ej: Tramo Cevil Pozo- Gran Rosario en Km)			830
Ahorro de costos en U\$\$/tn por el nuevo sistema			19,92
Beneficios para productor del NOA/NEA medido sobre precio que recibe actualmente por sus granos			
Producto	Maíz	Soja	Trigo
FAS Teórico o precio pizarra BCR (en \$/Tn) Día 17/1/2017	2.680	4.270	2.500
Flete camionero desde Cevil Pozo a Gran Rosario (830 Km). \$/Tn	831	831	831
Precio estimado que se le paga actualmente al productor del NOA/NEA (\$/Tn)	1.849	3.439	1.669
Precio estimado que se le paga actualmente al productor del NOA/NEA (U\$\$/Tn)	116,73	217,11	105,37
Ahorro de costos en U\$\$/tn por el nuevo sistema	19,92	19,92	19,92
Porcentaje posible de mejora en el precio de cada grano (%)	17%	9%	19%
<b>El ahorro de costos de flete con el nuevo sistema ferroviario equivaldría -hoy para el productor- a reducirle las retenciones a la soja del 30% al 25%.</b>			





**AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017**

NOA/NEA de 830 Km, como la que existe desde Cevil Pozo (Tucumán) a los puertos del Gran Rosario.

- Hemos tomado la tarifa fijada por FADEEAC (Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas) para el transporte de cereales y oleaginosas con vigencia a partir del 1/8/2016. En el caso de un viaje desde Cevil Pozo (Tucumán) al Gran Rosario el costo asciende a 831 \$ por tonelada.
- En el caso de una distancia promedio de 830 km, la tarifa de FADEEAC implica un costo de transporte camionero de 6,4 centavos de dólar la tonelada/kilómetro. El tipo de cambio ha sido fijado en 1 U\$S= \$ 15,84
- Suponemos que en la actualidad están bajando desde el NOA/NEA por ferrocarril cerca de 2.500.000 toneladas de granos. En el futuro, con el Belgrano Cargas rehabilitado e implementado un nuevo sistema ferroviario que mejore la operación y baje el costo para el productor; la carga anual de granos de los ferrocarriles podría subir -en una primera etapa- a 5 millones de toneladas. En el futuro, este nivel de cargas podría aumentar. Recordemos que toda la producción de granos actual del NOA/NEA es estimada por el Ministerio de Agroindustria en 17,1 millones de toneladas (campaña 2015/2016). Cerca de 8 millones de tn es maíz y 5,3 millones de tn es soja y en trigo la producción del Norte se acerca al millón de toneladas.
- Como puede verse en el cuadro adjunto, un productor de Cevil Pozo (Tucumán) no obtiene por su soja el precio de pizarra o el vigente en el Gran Rosario (4.270 \$/tn al 17.1.2017). Es castigado con el flete de 830 km al Gran Rosario, obteniendo un valor supuesto de 3.439 \$/tn.
- Ese mismo productor de Cevil Pozo si cosecha maíz, por el costo de transporte y al estar alejado del Gran Rosario, no podrá percibir el precio que rige en el mercado físico de Rosario (2.680 \$/tn). Percibirá aproximadamente 1.849 \$ la tonelada de maíz. Por el mismo motivo, si cosecha trigo, no obtendrá los \$ 2.500.- que rigen en Rosario. Percibirá 1.669 \$/tn.
- A un tipo de cambio de 1U\$S= \$ 15,84, los precios que estaría recibiendo actualmente el productor del norte en U\$S la tonelada serían: a) en soja: 217 U\$S/Tn, b) en maíz: 116 U\$S/Tn y c) en trigo: 105 U\$S/Tn
- En el futuro, con el Belgrano Cargas

rehabilitado e implementado un nuevo sistema ferroviario que mejore la operación y baje el costo para el productor, el flete ferroviario al Gran Rosario podría bajar a 3 centavos de U\$S la tonelada/km. Este flete podría subir adicionalmente 1 centavo de dólar la tn/km por el flete corto que surgiría en el norte Argentino. Efectivamente el productor tendrá que enviar los granos por camión -en una distancia supuesta de 30 a 60 Km- hasta un centro de transferencia, estación ferroviaria o Planta de acopio que luego eleve la mercadería a los vagones de la formación ferroviaria. Suponemos entonces que el costo ferroviario total de esta operación logística sería de 4 centavos de U\$S la tonelada/km.

- Recordemos que hoy se penaliza al productor con un flete de 0,064 U\$S la tonelada/Km. Los precios de los granos sufren esta penalización por la distancia. Si se logra tener un mejor sistema ferroviario con un costo total de 0,04 U\$S/tn/km, el ahorro de costo para el productor con el nuevo sistema podría ser de 0,024 U\$S/tn/km.
- Este ahorro de costos de 0,024 U\$S/tn/km para un productor ubicado a 830 Km del Gran Rosario (como el de Cevil Pozo en Tucumán), le va a representar un ahorro de costos de transporte y logísticos de 19,92 U\$S por cada tonelada de granos.
- Esos 20 U\$S/tn de ahorro de costos, comparados con los precios que actualmente recibe el productor, equivalen a que le aumente un 17% el precio del maíz, 9% el de la soja y un 19% el del trigo. Son cifras importantísimas que ameritan pensar en un cambio estructural en la logística de transporte en Argentina.
- Esos 20 U\$S/tn de ahorro de costos, comparados con el precio de la soja que actualmente recibe el productor del norte, equivalen a que le bajen las retenciones de la soja del 30% al 25%. Otro dato más que reafirma la importancia y necesidad de ejecutar un nuevo sistema de transporte que mejore la sustentabilidad de las producciones del norte argentino.
- Lo realizado en esta nota es un análisis preliminar, realizado con supuestos simplificadores y que debe tomarse con precaución y cuidado. Busca abrir y amplificar el debate sobre un tema que es estratégico para el futuro de la economía argentina.







AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017



**COMMODITIES**

**El 46% de las exportaciones de Argentina son granos, harinas, aceites y otros subproductos**

JULIO CALZADA

Cuando se critica la eliminación de retenciones resulta necesario ver la importancia que tiene el campo y la agroindustria en la generación de divisas. Analizamos las exportaciones argentinas del 2016 y vimos que: a) el 46% de las exportaciones totales la generan granos, harinas, aceites, biodiesel y otros subproductos, b) Uno de cada tres dólares que entran por exportaciones, lo aporta la soja y el girasol, c) Dos de cada tres dólares que entran por exportaciones, lo genera el campo más la agroindustria y la piscicultura, d) El 17% de las expo de Argentina son harina y pellets de soja, siendo el principal rubro de exportación, e) El maíz aporta el 7% de las divisas por exportaciones y el trigo el 3,5%.

El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos emitió esta semana un informe de Intercambio Comercial Argentino con los datos estimados de diciembre del 2016 y los comparativos del 2015 y 2016. Analizamos las exportaciones argentinas por rubros y la de los complejos soja, girasol, maíz, trigo, cebada, sorgo y arroz. También evaluamos las ventas externas de productos primarios, manufacturas de origen agropecuario y la piscicultura. Arribamos a las siguientes conclusiones:

**Primera conclusión: el 46% de las exportaciones de Argentina la generan la producción de granos y su posterior industrialización (granos, harinas, aceites, biodiesel y otros subproductos).**

Argentina exportó en el año 2016 cerca de 57.737 millones de U\$S, conforme cifras estimadas por el INDEC esta semana. Hablamos de exportaciones nacionales totales. En el cuadro N°1 podemos ver que si sumamos las exportaciones del complejo oleaginoso

(soja más girasol) y le adicionamos la de los complejos maíz, trigo, cebada, arroz y sorgo; las exportaciones de este grupo totalizan 26.500 millones de U\$S. Esto significa que el 46% de las exportaciones en Argentina son generadas por la producción de granos y su industrialización posterior (harinas, pellets, aceites, biodiesel y otros subproductos). En términos simplificados: casi la mitad de las divisas que entran a nuestro país por ventas en el exterior de bienes y servicios son generadas por la producción de granos del campo argentino y su proceso manufacturero posterior. Una cifra notable, que habla de la importancia de este sector para la economía nacional.

**Cuadro N° 1: El 46% de las exportaciones de Argentina son granos, harinas, aceites y otros subproductos. (M U\$S)**

	Año 2016
<b>Exportaciones nacionales totales</b>	<b>57.737,0</b>
<b>Complejo oleaginoso más otros granos y subproductos</b>	<b>26.504,4</b>
<b>Complejo Oleaginoso</b>	<b>19.292,6</b>
Complejo soja	18.553,1
Complejo Girasol	739,5
<b>Otras exportaciones de granos y derivados</b>	<b>7.211,8</b>
Complejo Maíz	4.236,7
Complejo trigo	2.071,9
Complejo cebada	599,7
Complejo arroz	212,5
Complejo sorgo	90,9
<b>% del complejo oleaginoso respecto total nacional</b>	<b>33%</b>
<b>% de granos, harinas, aceites y subproductos sobre total nacional</b>	<b>46%</b>

Fuente: INDEC. Intercambio Comercial Argentino.

**Segunda conclusión: el 33% de las exportaciones de Argentina son generadas por el complejo oleaginoso. Uno de cada tres dólares que entran a Argentina por exportaciones, lo aporta la soja y el girasol.**

Como indicáramos anteriormente, nuestra nación exportó en el año 2016 cerca de 57.737 millones de U\$S. Las exportaciones del complejo oleaginoso (soja más girasol) ascendieron el año pasado a 19.300 millones de U\$S (Cuadro N°1). En consecuencia, el 33% del total de las exportaciones de Argentina en el 2016 han sido generadas por la producción de soja y girasol





AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017

**Cuadro N° 2: Dos de cada 3 u\$s generados por las exportaciones es obtenido gracias al campo y la agroindustria (M U\$S)**

	Año 2016
<b>Exportaciones nacionales totales</b>	<b>57.737,0</b>
De productos primarios menos minerales metalíferos, escorias y cenizas	14.665,0
Manufacturas de Origen agropecuario (MOA)	23.339,0
<b>Total exportaciones productos primarios y MOA</b>	<b>38.004,0</b>
<b>% productos primarios y MOA respecto del total nacional</b>	<b>66%</b>

Fuente: INDEC. Intercambio Comercial Argentino.

y su industrialización posterior. Para graficarlo de manera sencilla: Uno de cada tres dólares que entran a Argentina por exportaciones, lo aporta la soja y el girasol. Más adelante veremos lo que aporta cada producto individualmente en este grupo, donde la figura central de esta película es la Harina/pellets de soja.

**Tercera conclusión: Dos de cada tres dólares que entran a Argentina por exportaciones, lo genera el campo más agroindustria más piscicultura.**

Este indicador muestra la gran relevancia que tiene la agricultura, ganadería, silvicultura y agroindustria en la economía Argentina. En el cuadro N°2 sumamos las exportaciones de productos primarios más las ventas al exterior de manufacturas de origen agropecuario (MOA) de nuestro país. A esta cifra le restamos las exportaciones de productos minerales metalíferos, escorias y cenizas. Nos da un total de 38.000 millones de dólares. Esta cifra representa el 66% de las exportaciones totales de Argentina del 2016 valuadas en 57.737 millones de U\$S. De esta forma, dos de cada tres dólares que entran a Argentina por exportaciones, surgen del aporte del campo más la agroindustria y pesca.

Tengamos presente lo siguiente: en estos 38 mil millones de U\$S se encuentran computadas las exportaciones de productos primarios sin procesar y los industrializados de las

siguientes cadenas de valor:

Productos primarios sin industrializar: animales vivos, pescados y mariscos sin elaborar, miel, hortalizas y legumbres, frutas secas, cereales, oleaginosas, tabaco, lanas, fibras de algodón y resto de los productos primarios.

Manufacturas de origen agropecuario: Carnes, pescados y mariscos elaborados, productos lácteos, frutas secas o

procesadas, café, té, yerba mate y especias, productos de molinería y sus preparaciones, grasas y aceites, azúcar, cacao y artículos de confitería, preparados de hortalizas, legumbres y frutas, bebidas, líquidos alcohólicos y vinagre, harinas oleaginosas, biodiesel, pieles, cueros, lanas elaboradas y otros.

El aporte de la piscicultura en las exportaciones nacionales en el 2016 fue de 1.679 millones de U\$S. El resto (36.325 millones de U\$S sobre un total de 38.000 millones) surge de las ventas al exterior de productos primarios del campo (agricultura y ganadería) y de bienes manufacturados por la agroindustria.

**Cuarta conclusión: El 17% de las exportaciones de Argentina son generadas por las ventas al exterior**

**Cuadro 3: Exportaciones argentinas complejo soja 2016**

Producto	Monto FOB en u\$s
Harina y "pellets" de la extracción del aceite de soja	9.969.670.882
Aceite de soja en bruto, incluso desgomado	3.966.803.680
Porotos de soja excluidos p/siembra	3.211.128.211
Biodiesel	1.239.560.254
Aceite de soja refinado, en envases	133.922.729
Porotos de soja para siembra	22.174.291
Harina de porotos de soja	3.826.141
Aceite de soja refinado, excluido en envases	3.780.712
Aceite de soja ncop.	1.328.587
Tortas y residuos sólidos del aceite de soja	917.657
Salsa de soja en envases	19.504
Proteínas de soja sobre base seca	3.501
<b>Total</b>	<b>18.553.136.149</b>

Fuente: Indec





AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017

**de harina y pellets de soja. Es el principal rubro de exportación de nuestro país.**

Hemos indicado en anteriores notas de este informativo la gran relevancia que tiene la harina y “pellets de soja”. Argentina exportó –en total en el año 2016 - cerca de 57.737 millones de U\$. Las exportaciones de harina y pellets de soja ascendieron a U\$S 9.969 millones (cuadro N°3). Esta última cifra equivale al 17% de las exportaciones totales de nuestro país. Es el principal rubro de exportación de la República Argentina.

Luego podemos ver en el cuadro N°3 la enorme importancia de cuatro rubros del complejo sojero: la citada harina de soja, el aceite de soja en bruto que generó casi 4.000 millones de U\$S de exportaciones, el poroto de soja (3.200 millones de U\$S) y el Biodiesel (1.239 millones de U\$S). Estos cuatro productos (harina, poroto, aceite y biodiesel de soja) representan en el 31,8% de las exportaciones totales de Argentina.

**Quinta conclusión: El maíz es importantísimo y aporta el 7% de las divisas por exportaciones de Argentina. Sin embargo, aún nos falta mucho para poder obtener un buen ingreso de dólares exportando valor agregado en esta cadena.**

El cuadro N°4 muestra el gran aporte que hace el maíz en grano –sin procesar- a las exportaciones totales de Argentina. En el 2016 se exportó un total de 4.129 millones de U\$S, lo cual representa algo más del 7% de las exportaciones totales de Argentina. Un cifra importante. Significativa. Pero el resto de los productos derivados del maíz con alguna industrialización y agregado de valor tienen una baja participación en el total de las exportaciones de Argentina y en las del propio complejo maicero. En efecto, la suma de las exportaciones de aceite de maíz en bruto, almidón de maíz, granos perlados o triturados de maíz, harina de maíz y grañones/sémola de maíz totalizaron en el 2016 apenas 50 millones de U\$S, en tanto que el complejo de maíz exportó cerca de 4.236 millones de U\$S en total.

**Cuadro N°4: Exportaciones argentinas complejo maíz 2016**

Producto	Monto FOB en u\$S
Maíz en grano	4.129.275.161
Maíz p/siembra	55.752.191
Aceite de maíz en bruto	21.676.958
Almidón de maíz	13.676.150
Granos perlados o triturados de maíz	8.691.750
Harina de maíz	5.227.101
Grañones y sémola de maíz	929.883
Maíz dulce fresco o refrigerado excluido p/la siembra	806.532
Maíz dulce fresco o refrigerado p/siembra	550.858
Maíz dulce excluido fresco o refrigerado	155.840
<b>Total</b>	<b>4.236.742.424</b>

Fuente: Indec

Hacemos la salvedad de que en nuestro análisis –por falta de información- no hemos computado las exportaciones de otros productos que utilizan el maíz como materia prima tales como endulzantes y otros azúcares, cereales para desayuno, productos destinados a la alimentación animal y de animales domésticos.

Un interesante trabajo que data del año 2013 –pero que no ha perdido vigencia en absoluto- es el realizado por las especialistas Mercedes E. Goizueta, Andrés Castellano y Melina Covacevich (INTA y Ministerio de Agroindustria de la Nación) titulado “Alternativas de agregado de valor en la cadena del maíz Argentina. Estrategias y actores diferenciales por agroindustria derivada”. Los expertos indicaban lo siguiente respecto del año 2010: “Las exportaciones del complejo de maíz argentino, ascendieron en el año 2010 a cerca de 3.500 millones USS FOB. Las mismas estuvieron constituidas en un 87% por ventas de maíz grano, participación que se ha mantenido relativamente estable durante la década pasada, evidenciando una inserción argentina en el comercio global marcadamente primaria y sin transformación”. Este trabajo –como vemos- puntualiza esta problemática: son bajas las exportaciones de productos derivados del maíz con valor agregado.

Los autores indicaban: “En el 2010 el 13% restante de las exportaciones del complejo maíz se encontraba distribuida en un 2,4% en ventas de semillas de maíz y un 10,6% por productos industrializados. Los productos







AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017

industrializados (el 100% de lo exportado por este rubro) se repartía de la siguiente forma: 17,28% eran ventas al exterior de productos derivados de la molinenda húmeda (aceite de maíz, almidón de maíz, endulzantes y otros azúcares), un 8,77% por productos derivados de la molinenda seca (harina de maíz, sémola de maíz, trozos de maíz, germen de maíz, salvado de maíz, y cereales para desayuno), un 50,31% por productos destinados a la alimentación animal y un 23,64% por productos destinados a la alimentación de animales domésticos”.

El trabajo resalta que hay rubros con interesantísimos precios internacionales tales como cereales para desayuno, productos para alimentación animal, fructuosa, aceites, etc. Esto representa una gran oportunidad futura para Argentina. Actualmente las autoridades de MAIZAR, la cadena de valor del maíz y sorgo en Argentina, están trabajando fuertemente para revertir este proceso y exportar productos de alto valor agregado en el mediano y largo plazo.

**Sexta conclusión: El trigo viene pidiendo paso. Crece. En el 2016 aportó el 3,5% de las exportaciones de Argentina.**

En el cuadro N°5 pueden analizarse las exportaciones del complejo trigo. Son relevantes. Ascendieron en el 2016 a 2.071 millones de U\$, un 3,5% del total nacional. Es una cadena que va a seguir creciendo en el futuro, ya que en el ciclo 2015/2016 la producción de trigo en nuestro país ascendió a 10,9 millones de toneladas. En la campaña 2016/2017, cuya recolección está prácticamente finalizada, GEA-BCR ha estimado a nivel nacional una producción de 14,9 millones de toneladas. Es de esperar que en el corriente año, crezcan las exportaciones de trigo en nuestro país.

Una mención especial debe hacerse a las exportaciones de harina de trigo. Estas son el segundo rubro en importancia en este complejo, con ventas al exterior por 178,3 millones de U\$. Es probable que en el 2017, este

### Cuadro N°5: Exportaciones argentinas complejo trigo 2016

Producto	Monto FOB en u\$s
Trigo y morcajo, excluidos trigo duro y p/siembra	1.838.343.977
Harina de trigo	178.353.290
Trigo duro excluido p/siembra	29.336.659
Grañones y sémola de trigo	11.507.746
Salvados y residuos de trigo excluidos moyuelos	7.192.897
Almidón de trigo	5.674.380
Gluten de trigo incluso seco	1.449.000
Trigo bulgur en grano o en forma de copos	30.530
Trigo y morcajo p/siembra excluido trigo duro	22.107
Moyuelo de trigo	11.705
Trigo duro p/siembra	4.729
<b>Total</b>	<b>2.071.927.020</b>

Fuente: Indec

segmento siga creciendo especialmente con destino a Brasil y otros países limítrofes.



### COMMODITIES

### El diferencial entre el valor FOB y el precio FAS de trigo argentino cayó un 80% en un año

EMILCE TERRÉ

De un año a esta parte, el valor FOB del trigo cayó casi 15 dólares la tonelada mientras que el FAS subió 30, recortando la brecha de fobbing en un 80% al mismo tiempo que, eliminación de retenciones y cuotas de los despachos al exterior mediante ROEs mediante, el productor vio mejorar su participación en la renta agrícola.

Pese a la caída de casi US\$ 15/t del precio FOB por trigo argentino en el último año, el gap entre éste y el precio FAS interno que se negocia en MATba, que llamaremos brecha de *fobbing*<sup>1</sup>, cayó un 80% durante este período y pasó de US\$ 61,5/t a inicios de enero del 2016 US\$ 12/t en esta última semana.

Comenzando por algunas definiciones, por valor FOB (*free on board*) nos referimos al precio del grano puesto ya sobre el buque que lo llevará a su destino final, aunque amarrado aún al puerto de origen de la mercadería. Éste es, por tanto, el “precio de





**AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017**

exportación” o “precio en el mercado externo”. El valor FAS (*free alongside ship*), por su parte, refiere al precio del grano puesto en la planta del comprador (antes de ser cargado en el buque), y que se conoce como “precio doméstico” o “valor interno” del producto. Los precios que se negocian en el Mercado Físico de Rosario, en ROFEX, en MATba, o incluso en el Mercado de Chicago son precios FAS (aunque el último, por supuesto, refiere al precio doméstico de Estados Unidos).

Una empresa exportadora basa su negocio en comprar grano en condición FAS y venderlo en condición FOB, y la diferencia entre ambos conceptos se conoce como “costo de *fobbing*” o costo de exportación. Entre los principales componentes del costo de *fobbing*, además, encontramos por un lado los gastos en puerto (incluyendo los pagos en concepto de elevación, almacenaje, inspecciones de SENASA, *independence surveyor*, despachante de aduana, la comisión al corredor FOB si corresponde y el estibaje o *crane tax*), y por otro, los gastos comerciales (análisis y sus bonificaciones o descuentos por calidad, impuesto de sellos y a las transferencias bancarias, registro en Bolsa, comisión del corredor FAS si corresponde, y suma prefinanciación a las exportaciones y financiación por IVA).

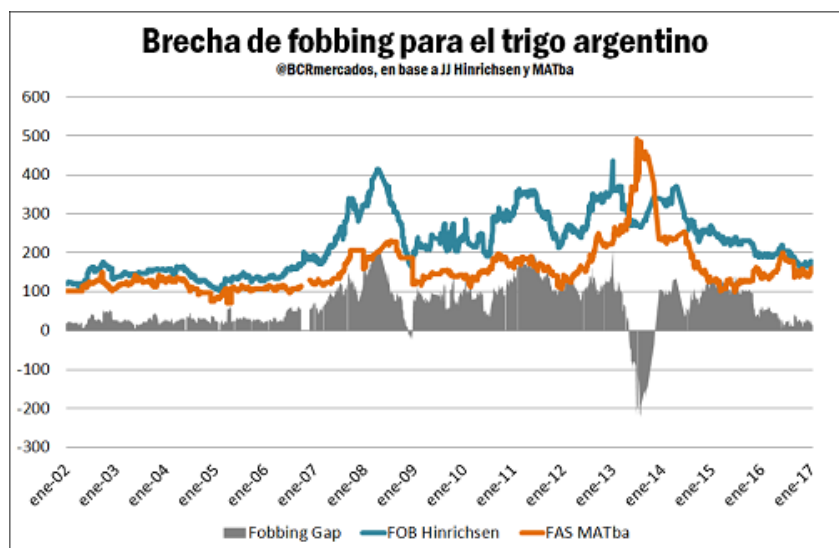
La caída en la brecha de *fobbing* a medida que caía el precio FOB se debió, por definición, a un aumento del valor FAS. Esta mejora del precio interno se debió a la confluencia de una serie de factores, entre los que se destacaron la fortaleza de nuestras exportaciones de trigo, la eliminación del sistema de cuotificación de despachos a través de los ROEs y la supresión de los derechos de exportación para el cereal dispuestas por la actual administración nacional; y que redundaron finalmente en una mayor participación del productor en los resultados económicos por la comercialización del trigo.

La decisión del gobierno anterior de profundizar la diferencia entre el FOB y el FAS se dispuso bajo el lema de “cuidar la mesa de los argentinos” y se

entiende bajo la lógica que los productos que se obtienen a partir de su molienda forman parte de la dieta básica del consumidor local, por lo que cualquier modificación abrupta de su valor tiene un alto impacto en el gasto de los hogares en general, y en el de los hogares más empobrecidos en particular, dado el alto porcentaje de ingresos que destina a alimentos.

En el gráfico a continuación puede observarse la evolución del precio FOB, del precio FAS, y de la brecha de *fobbing* resultante desde el 2002 a la actualidad. Puede observarse que en estos últimos meses, el diferencial se ha alineado a los niveles que mantuvo históricamente hasta el año 2006 cuando el despegue de los precios internacionales y un vasto conjunto de medidas que giraron en torno a las limitaciones a la cantidad de trigo exportada lo llevaron a picos de US\$ 213/t en el 2008 y valles de US\$ (-222)/t en el año 2013. En este sentido, la imposición de retenciones o derechos de exportación no ha tenido un impacto tan fuerte en las variables analizadas como sí lo tuvieron las barreras no arancelarias impuestas a los despachos internacionales del cereal.

Para comenzar a desandar la batería de medidas que buscaron frenar las exportaciones de trigo a partir del año 2006, el segundo gráfico muestra en una línea de tiempo los sucesivos cierres y apertura de las declaraciones juradas de venta al exterior o DJVE que se impusieron hasta mediados del 2008.

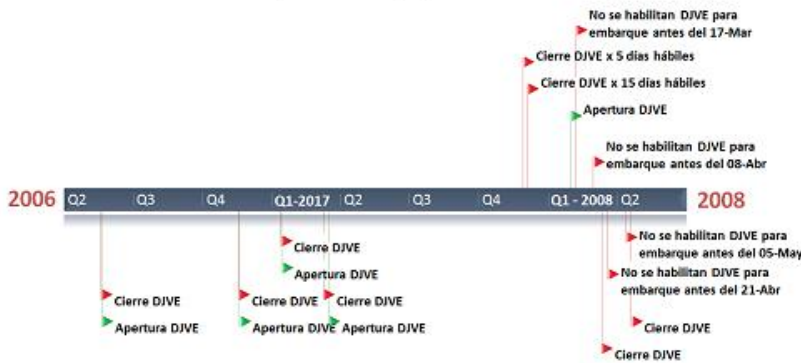






AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017

**Línea de tiempo: cierres y aperturas de DJVE para trigo**



En mayo del 2008, frente a la dramática suba del precio internacional del trigo, comienzan a tener lugar sendas modificaciones al sistema de cuotificación de despachos externos de cereal. En primera instancia se toma la decisión de sujetar la posibilidad de registrar DJVE exclusivamente cuando el Stock Físico de Existencia de Granos (o tonelaje neto de existencias de producto) superase el Encaje Productivo Exportador (exigencia mínima de grano que debe quedar a disposición del consumo doméstico), a través de lo que comenzó a llamarse ROE verde. Con el tiempo, el sistema se fue modificando y se comunicaba oportunamente la apertura de cupos de exportación limitados, que según el caso otorgaban mayor o menor margen de actuación a los jugadores del mercado, aunque siempre manteniendo el objetivo de asegurar la provisión de trigo al mercado interno desvinculando su valor doméstico de la evolución del precio internacional. La siguiente imagen resume en una línea de tiempo los sucesivos cupos de exportación que se han ido abriendo para las distintas campañas trigueras entre el año 2008 y el 2015, cuando en las vísperas de año nuevo todo el mecanismo de ROE Verde fue dado de baja.

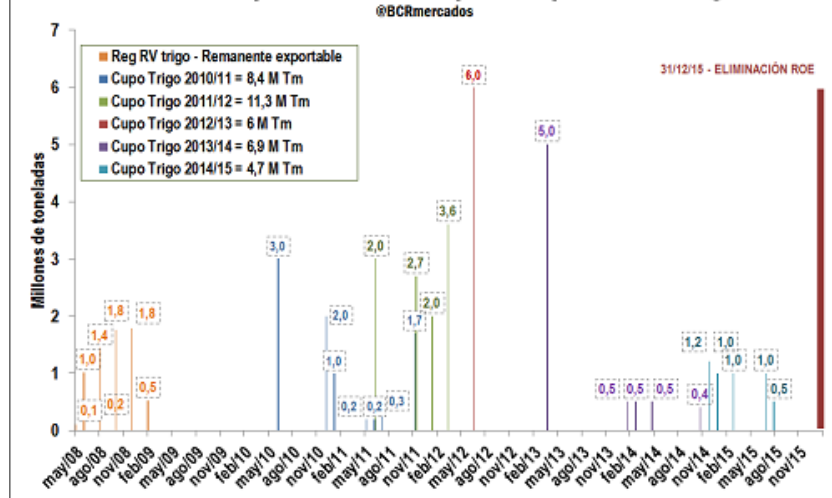
Si volvemos a mirar el primero de los gráficos bajo la luz de la información detallada hasta aquí, puede verse que hasta el 2012 inclusive el objetivo de desvincular los precios domésticos del trigo de su valor internacional consiguió

cierto "éxito": mientras el precio FOB en esos cuatro años y medio aumentó un 3%, el valor FAS cayó en la misma proporción. Si lo comparamos con los respectivos picos del período bajo análisis, el precio FOB cerró el 2012 a US\$ 360/t, cuando el valor más alto al que llegó a cotizar fue US\$ 365/t, cuando el valor FAS terminó ese año a US\$ 221/t, 29 dólares abajo del pico alcanzado entre julio 2008 y diciembre 2012.

Sin embargo, no se observó la misma efectividad en el impacto en "la mesa de los argentinos". Como ejemplo, cuando a mediados del 2008 el precio del pan rondaba los \$ 5/kilo, para fines del 2012 este valor alcanzaba aproximadamente los \$ 15/kilo; es decir, había aumentado un 200%.

Para peor, en el año 2013 los efectos de la desvinculación entre precios internos y precios externos dan un giro de 180° y el trigo pasó a ser más caro en Argentina, tradicional productor del grano, que en el mercado internacional. El punto de inflexión fue el 30 de agosto de 2013, cuando siendo el valor FOB de US\$ 284/t el precio interno del trigo alcanzó los US\$ 451/t, dando lugar a una brecha de *fobbing* negativa de US\$ 167/t. En esa campaña, a un fuerte ajuste en el área sembrada con el cereal que con 3,1 millones de

**Línea de tiempo: liberación de cupos de exportación de trigo**





**AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017**

hectáreas resultó la menor superficie en más de un siglo, se le sumaron acuciantes problemas de calidad que dejó una importante porción del grano en condiciones no aptas uso molinero.

Si bien para el año 2014 la relación de precio interno y externo ya volvió a la "normalidad" en el sentido de quedar el primero por debajo del segundo, la brecha de *fobbing* se estabilizó a altos niveles, en términos de su comparación histórica. Entre entonces y fines del 2015 el promedio de este gap fue de US\$ 95/t, cuando entre entonces y la fecha actual promedió los US\$ 30,4/t, casi una tercera parte.

Así las cosas, si bien el objetivo último de paliar el efecto de la suba extraordinaria de los *commodities* agrícolas en el mundo sobre los hogares más vulnerables es, a todas luces, loable; los mecanismos puestos a disposición no parecieran haber sido eficaces en alcanzar este objetivo. De hecho, este punto fue analizado en profundidad en un *paper* de la Naciones Unidas "Impacto sobre el bienestar de las restricciones de exportación de trigo en Argentina: Análisis no paramétrico en hogares urbanos" de Paula Andrea Calvo, donde concluye que las restricciones cuantitativas mencionadas han tenido un nimio impacto sobre los consumidores.

Sucede también que al eliminar la demanda proveniente del sector exportador, la sobreoferta artificial de trigo terminó por trasladarse "aguas arriba" hacia el productor, que recibía un menor ingreso por su cosecha. Éste acabó por recortar primero la inversión y luego la misma producción, tal como hemos mostrado ut supra. Según las estimaciones preliminares, los resultados globales para el productor de trigo resultarán positivos por primera vez en al menos cinco años.

Si bien la realidad actual dista de ser ideal, frente a deudas históricas como el déficit de infraestructura que de soporte a una comercialización creciente de granos (la cual, además, se realiza en campañas como la actual donde las lluvias vuelven intransitables los caminos del interior del país), la falta de líneas de financiamiento formal para el agro, la ausencia de incentivos que promuevan las mejoras genéticas de semillas, un dólar

atrasado, la aún alta presión fiscal sobre quienes producen, entre otros, **algunas de las principales trabas que encontraba el productor a la hora de colocar el grano en el mercado han mermado, y con ello el aumento de área sembrada y la recuperación de la inversión tranqueras adentro fue inmediata.**

<sup>1</sup> Por tanto, Brecha de fobbing = Precio FOB – Precio FAS, medido en US\$/t.



## COMMODITIES

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

SOFÍA CORINA

**Mientras las aguas se retiran, las ofertas en el recinto se fueron desinflando a lo largo de la semana. La soja que hasta hace 7 días tocó sus máximos valores en pesos (\$ 4.600/t), hoy se encuentra en los niveles de \$ 4.400/t. La incertidumbre del contexto internacional le resta soporte a los granos.**

*Los imprescindibles de la semana. Un resumen de la actividad en el mercado de granos durante las últimas sesiones, desde el core del negocio: entérate de los factores más relevantes que movieron el Mercado Físico de Granos de Rosario y el mercado de referencia, Chicago, en sólo 5 minutos de lectura.*

**La soja se desplomó en los últimos 7 días.** Luego del rebote provocado por las recientes inundaciones en la principal zona agrícola nacional, la oleaginosa está formando un piso para el empalme con la nueva cosecha. Los pronósticos locales sin lluvias a corto plazo derrumbaron a los futuros de soja en Chicago haciendo eco en las ofertas de compra local. La caída semanal anotó - \$ 300 la tonelada desanimando las ventas con el transcurso de las jornadas. La demanda tampoco presta apoyo. Muchas de las tradicionales fábricas que negocian en el recinto rosarino están paradas por mantenimiento. Por otro lado, los márgenes de molienda son ajustados y se intenta desinflar las cotizaciones para comenzar la nueva campaña en pisos menores presionados por la entrada de la cosecha. Actualmente los forwards a mayo cayeron de u\$s 272





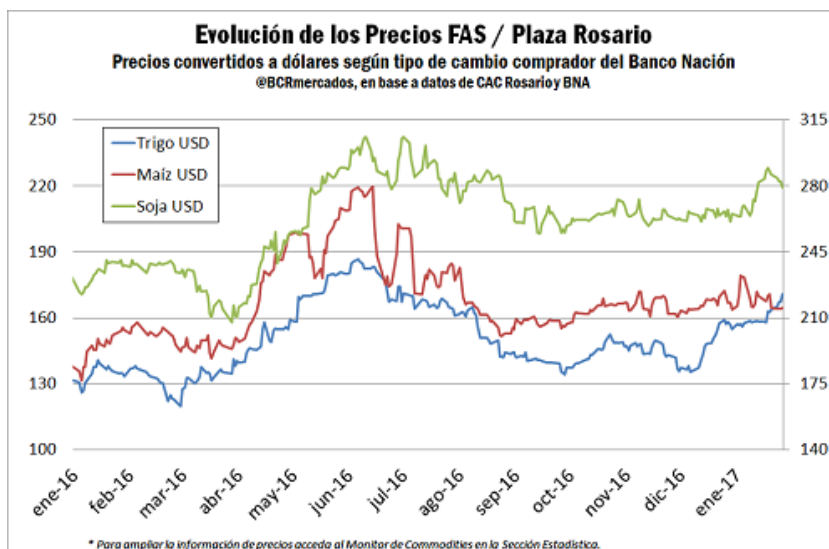
**AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017**

de la semana pasada a u\$s 265-267 la tonelada.

**Soja EPA; la más codiciada.** Los máximos valores ofrecidos fueron dirigidos a la soja "sustentable" proveniente de predios que no fueron talados desde el año 2008. Las primas por soja EPA son muy variables, con pisos de u\$ 5-7 y máximos en función del volumen negociado. Esta semana, las bonificaciones por EPA han derivado en cotizaciones del orden de los \$ 4.600 la tonelada. *Para mayor detalle sobre esta modalidad de comercialización ver el artículo "Bonus track de la soja EPA" publicado en el informativo semanal N° 1792.*

**El trigo cotiza un 26% más que enero del 2016.** La competitividad del trigo a nivel internacional tracciona las cotizaciones en nuestro recinto. Las ofertas de compra en la jornada del jueves 27 tocó los \$ 2.700/t. En moneda americana significa u\$s 170,7, superando al maíz en u\$s 6 como no sucedía desde diciembre del 2015. Lo más llamativo es que el mercado está invertido a pesar de la presión de la cosecha. Los forwards a marzo del cereal de invierno llegan a los u\$s 167/t. Si nos remontamos a enero del 2016, el valor CAC del trigo cotizaba \$ 1.850/t, que convertidos a dólares para ese entonces eran u\$s 135. Recordemos que en enero del 2016 ya se habían eliminado las retenciones y ROES. Actualmente el trigo supera en un 46% el valor en pesos de hace un año, mientras que en dólares significa una suba del 26%. Ante estas ofertas atractivas, el dinamismo de la rueda del jueves 27 derivó en volúmenes negociados de más de 50 mil toneladas. Según la plataforma Sio Granos, en la zona norte y sur de Rosario las negociaciones semanales acumularon 151.816 toneladas.

**Sin sobresaltos en maíz.** La laterización del mercado local en los \$ 2.600 la tonelada no despierta intereses en realizar negocios. Los valores para la nueva cosecha en la posición marzo fluctúan en u\$s 150-152/t. En tanto, en las arenas internacionales, la incertidumbre de las nuevas políticas en biocombustibles bajo el mando



de la nueva gestión presidencial estadounidense revirtió el rally alcista de la semana previa. La implementación del menor uso del grano para energías renovables afectaría tanto a los valores de soja como al maíz.

### Imagen de la semana

*Los pronósticos secos y temperaturas agradables han mejorado notablemente los excesos hídricos de la región núcleo. Si bien se asume un área afectada de 660 mil ha de soja, el panorama climático ahora es alentador para la producción argentina.*

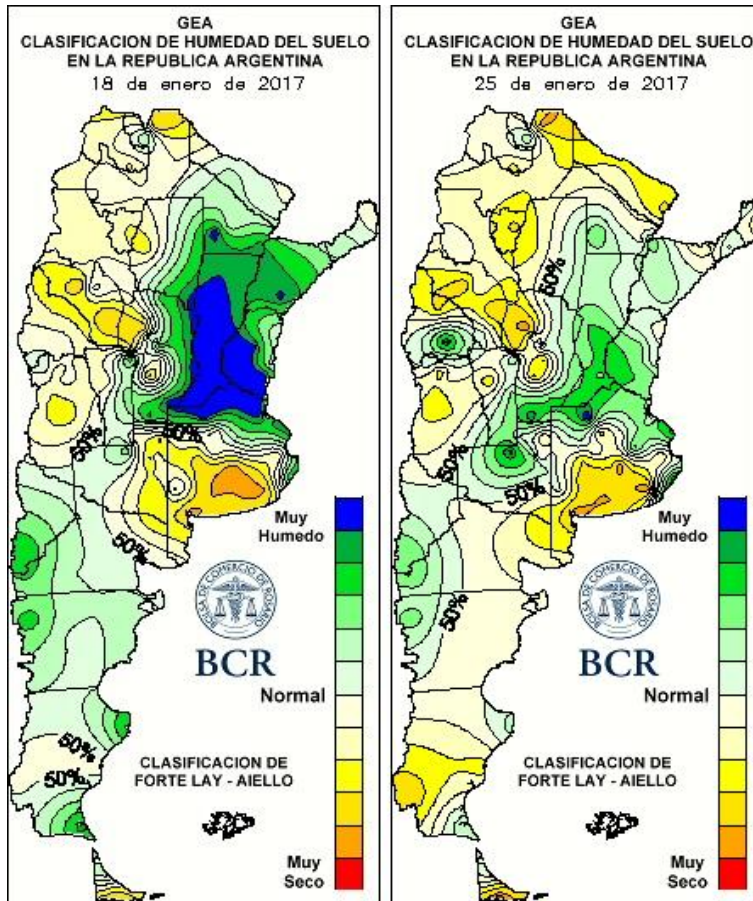
Las inundaciones en la región núcleo productiva llevaron a incrementar la posición neta de los fondos especulativos en el mercado de Chicago. Las posiciones netas compradas llegaron a 16,2 millones de toneladas, es decir un incremento de más de 5 millones en una semana y de 2 millones interanual. Sin embargo, ante los pronósticos promisorios para Argentina, esta semana comenzaron a tambalear las apuestas alcistas que venían construyendo los fondos de inversión.

La imagen de reservas hídrica de GEA muestra como las zonas afectadas por excesos hídricos sobre el centro de la región agrícola se están normalizando. Según las estimaciones privadas, este cambio en las condiciones atmosféricas permite posicionarnos en un escenario de 53-53,5 millones de toneladas.





AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017



**FINANZAS**

### Trump es recibido con nuevos récords para índices accionarios

NICOLÁS FERRER

Donald Trump redobló en la retórica desafiante que durante su campaña instaló incertidumbre en el panorama político. No obstante, los índices bursátiles norteamericanos lograron marcar nuevos récords, dando sostén al resto de las plazas accionarias a nivel global.

Quienes guardaban la esperanza de que el flamante presidente norteamericano adquiriese un tono más conciliador tras una campaña electoral marcada por la confrontación con fuerzas políticas tanto domésticas como externas difícilmente encuentren su visión validada tras su primera semana a cargo. En cuestión de días, el mandatario firmó del decreto que retira a los EE.UU. del acuerdo Trans-Pacífico y reafirmó de su intención de construir un muro a lo largo de la frontera con México, lo cual a su vez disparó la discusión acerca de una posible renegociación del NAFTA (Tratado de Libre Comercio de América del Norte). El proteccionismo comercial y la búsqueda de relaciones internacionales de

carácter menos multilateral parecen ser, hasta ahora, máximas innegociables.

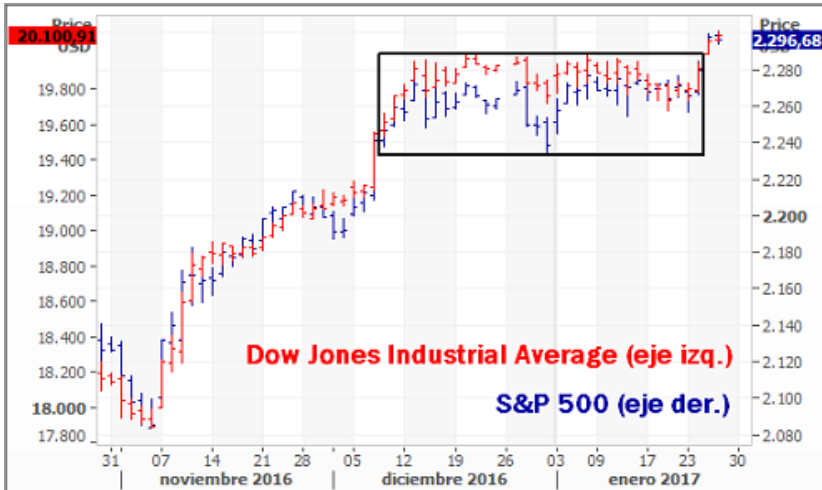
Así como los mercados bursátiles hicieron caso omiso al resultado electoral norteamericano para continuar rápidamente con su senda alcista tras una breve corrección, parecen una vez más considerar que el nuevo paradigma no representa una amenaza para los ingresos de las empresas cuyo capital cotiza en los mismos. Tal vez, de acuerdo a la visión del mercado, propuestas tales como reformas al sistema tributario, planes de infraestructura y un retorno a una regulación más laxa del sistema financiero podrían más que compensar las posibles pérdidas propias de una economía menos abierta al comercio internacional.

Como puede evidenciarse en las siguientes gráficas, los principales índices accionarios norteamericanos, el **S&P**

Ante este escenario de mejores condiciones atmosféricas en Argentina, la oleaginosa no encuentra señales alcistas en el ámbito internacional. Por el lado de la demanda, los mercados chinos están cerrados hasta el 3 de febrero por vacaciones del Año Nuevo Lunar. En tanto, en Brasil avanza la cosecha proyectando una producción record histórica. Otra tónica bajista en soja a mediano plazo, es su mayor intención de siembra en Estados Unidos en detrimento del área de maíz. Los márgenes económicos de la oleaginosa actualmente se muestran más atractivos que los del maíz para los *farmers*. Todo esto en un marco de muchísima incertidumbre sobre las medidas que tomará el nuevo presidente de los Estados Unidos, Donald Trump.



**AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017**



**500** (+1,5% respecto a la semana anterior) y el **Dow Jones Industrial Average** (+1,8% respecto a la semana anterior), salieron del rango de precios en que habían transitado desde principios de diciembre para marcar nuevos máximos históricos. El **Nasdaq 100**, con un rally de 6% en lo que va del año, ha logrado marcar récords en las últimas 3 semanas consecutivas.

Las plazas de nuestra región acompañaron la dinámica alcista, con el Bovespa registrando un alza de casi 3,7% y el Merval un saldo positivo del 3%. En el caso del mercado local el comportamiento alcista favoreció a las empresas de capitales locales, con el Índice Merval Argentina marcando una suba del 3,9% para la semana y acumulando ganancias algo superiores en lo que va del año. Dicho fenómeno explica mayormente por la disociación de los títulos de Petrobras Brasil (-3%) del resto de la plaza, incluso con un petróleo que registró alzas superiores al 5% durante las últimas jornadas.

En renta fija la principal novedad se materializa en forma de las nuevas colocaciones de deuda en dólares en el mercado internacional anunciada por la Secretaría de Finanzas la semana pasada. La emisión se comprende de títulos a 5 años que colocados a una tasa de 5,625% y títulos a 10 años que pagan el 7% anual, tasas en línea con lo negociado en el mercado secundario de

colocaciones anteriores.

El Tesoro logró recaudar unos u\$s 3.250 millones a partir de los primeros y u\$s 3.750 millones adicionales con los bonos a diez años, aunque la oferta total habría rondado los u\$s 22.000 millones, señalando un persistente apetito de riesgo emergente a pesar de la suba de las tasas pagadas por los títulos del tesoro norteamericano. Los títulos de deuda soberana en dólares, no obstante, han sufrido cierta pérdida de valor ante esta dinámica, con las notas a 10 años del tesoro norteamericano volviendo a acercarse a

la zona del 2,5% tras respetar el soporte establecido en el área del 2,3%, como puede evidenciarse en el siguiente gráfico.

A su vez, se debe destacar la reapertura de la colocación de títulos ajustables por CER a julio de 2021 (TC21), por la cual el Tesoro logró recaudar \$ 11.741 millones de pesos adicionales, aunque habiendo recibido ofertas totales por \$ 12.972 millones. Además, también se colocaron nuevas letras del tesoro en dólares a 77 y a 168 días con una tasa de 3% y 3,3% respectivamente. La emisión total representó unos u\$s 1.947 millones, de los cuales u\$s 1.500 corresponden a los títulos a 77 días.





AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 13/01	Semana 06/01	Semana 13/01	Semana 06/01	Semana 13/01	Semana 06/01

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

0-30 días	24,42	26,64				
31-60 días	24,79	25,55				
61-90 días	24,75	25,71				
91-120 días	24,88	25,45				
121-180 días	24,93	25,48				
181-365 días	24,68	25,21				
<b>Total</b>			<b>194.416.941</b>	<b>269.400.205</b>	<b>1.665</b>	<b>1.817</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	22,77	23,40	335.192.499	362.409.634	1.594	1.712
Hasta 14 días	23,29	23,21	28.412.559	29.838.879	138	235
Hasta 21 días		26,50		1.643.748		15
Hasta 28 días	24,00	25,00	179.000	53.069	2	2
> 28 días	25,00	24,48	187.460	634.645	9	9

**Mercado de Capitales Argentino**

26/01/17

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	19.180,40	2,97	77,88	13,41					
<b>MERVAL ARG</b>	17.551,61	3,91	44,53	15,06					
Petrobras Brasil	\$ 86,10	-2,99	280,97	4,74	1,33	0,84	0,00	1,80	236.467
Pampa Energia	\$ 28,85	6,85	134,55	31,14	1,11	0,42	33,71	1,56	1.519.768
Grupo Galicia	\$ 50,30	0,00	34,52	17,80	0,88	0,99	12,27	11,78	935.544
Cresud	\$ 27,10	4,88	93,27	9,59	0,87	0,73	0,00	34,78	331.063
YPF	\$ 350,70	7,67	62,99	35,52	1,14	0,84	0,00	1,80	179.717
Siderar	\$ 10,55	5,21	48,72	12,30	1,05	0,97	16,97	12,39	2.645.947
Banco Francés	\$ 98,20	6,68	11,60	6,45	1,11	0,99	12,96	11,78	124.897
Holcim	\$ 38,70	7,20	228,53	11,53	0,63	0,77	131,21	29,11	121.225
Com. del Plata	\$ 2,95	0,68	-6,94	-0,67	0,84	0,42	3,12	1,56	1.621.846
Tenaris	\$ 292,40	2,24	107,88	5,18	0,84	0,97	0,00	12,39	43.825
Transener	\$ 17,35	2,36	126,80	15,28	1,31	1,31	0,00	0,00	247.148
Mirgor	\$ 332,10	4,76	26,17	17,77	0,57	0,57	8,81	8,81	17.528
Banco Macro	\$ 122,50	6,52	46,48	19,28	1,03	0,99	10,69	11,78	141.865
Aluar	\$ 10,35	5,40	15,82	3,71	1,02	0,97	20,18	12,39	3.219.116
Edenor	\$ 24,30	-1,42	92,86	17,39	1,24	0,25	0,00	3,94	180.190
San Miguel	\$ 103,25	-2,13	169,55	-12,50	1,02	1,00	14,59	19,39	63.889
Endesa Cost.	\$ 12,65	2,85	163,54	19,91	1,27	0,92	0,00	69,83	242.162
Central Puerto	\$ 194,00	0,52	117,81	6,59	0,96	0,92	139,66	69,83	16.305
Carbioctol	\$ 2,16	4,35	-18,49	24,14	0,68	0,84	0,00	1,80	345.697
Agrometal	\$ 27,45	4,17	294,96	1,67	0,96	0,87	45,86	22,93	57.548
Petrobras Arg.	\$ 14,70	7,30	75,42	33,03	1,02	0,84	0,00	1,80	254.901
P. del Conosur	\$ 8,55	-3,39	489,66	58,33	0,81	0,84	0,00	1,80	47.226
Telecom Arg	\$ 61,00	-3,17	49,92	3,92	1,02	1,02	19,43	9,72	87.901
Consultatio	\$ 39,75	0,50	27,83	2,56	0,53	0,29	10,66	3,11	50.401
Celulosa	\$ 17,00	5,26	88,89	-4,76	0,86	0,43	0,00	0,00	158.457
T. Gas del Sur	\$ 31,90	0,31	99,38	7,77	1,05	0,53	82,37	41,18	100.649
Petrolera Pampa	\$ 82,00	0,68	160,32	-2,96	0,87	0,84	14,41	1,80	57.401

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

26/01/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1640,0	-0,12	2,90	0,21	7,00%	17/04/2017
Global 17 (GJ17)	1650,0	-0,30	2,60	0,33	8,75%	02/06/2017
Bonar 18 (AN18)	1800,0	-0,22	2,60	1,68	9,00%	29/05/2017
Bonar 19 (AA19)	1712,0	0,00	3,60	2,02	6,25%	22/04/2017
Bonar 20 (AO20)	1832,0	-0,97	4,36	3,16	8,00%	08/04/2017
Bonos AA21	1720,0	-0,26	5,34	3,50	6,88%	22/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1839,5	-0,27	5,55	3,85	8,75%	07/05/2017
Bonos AA26	1687,0	-0,76	7,06	6,30	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2395,5	-0,60	7,58	7,57	8,28%	30/06/2017
Discount u\$s L. NY (DICY)	2395,0	-0,62	7,58	7,97	8,28%	30/06/2017
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1005,0	-0,45	7,92	11,52	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1010,0	0,00	7,88	11,23	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1612,0	-1,41	7,85	10,90	7,63%	22/04/2017
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 17 (AF17)	1593,5	-0,09	6,96	0,06	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1582,0	-0,50	3,95	1,09	2,40%	18/03/2017
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 18 (NF18)	89,8	-0,11	3,76	0,51	2,00%	04/02/2017
Bocon 24 (PR13)	407,0	-0,49	2,61	3,37	2,00%	15/02/2017
Boncer 20 (TC20)	105,8	-0,24	2,68	3,06	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	113,5	-0,26	2,49	4,22	2,50%	22/07/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	728,0	-0,14	3,86	8,98	5,83%	30/06/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	324,0	-1,82	4,65	14,05	1,18%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	529,0	-1,12	4,83	15,18	3,31%	30/06/2017
<b>EN PESOS A TASA FIJA</b>						
Bono Marzo 2018 (TM18)	114,0	0,44	18,54	0,88	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	111,9	-1,02	18,98	1,27	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	111,5	-0,02	17,10	2,96	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	108,0	0,19	15,74	3,91	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	107,5	0,00	15,44	4,84	15,50%	17/04/2017

**Mercado Accionario Internacional**

26/01/17

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	20.085,19	1,80%	25,98%	1,64%	20.125,58
S&P 500	2.297,13	1,48%	22,00%	2,61%	2.299,55
Nasdaq 100	5.158,84	2,13%	24,95%	6,07%	5.153,18
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.161,49	-0,75%	19,43%	0,16%	7.354,14
DAX (Frankfurt)	11.848,63	2,17%	19,92%	3,20%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.512,80	1,43%	8,83%	1,72%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.867,24	0,54%	11,12%	0,10%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	66.190,62	3,65%	72,72%	10,06%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.159,17	1,86%	15,48%	1,78%	6.124,04







AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

26/01/17

Plaza/Producto	Entrega	25/1/17	17/1/17	26/1/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
S/t						
Trigo	Disp.	2.650	2.495	1.850	6,2% ↑	43,2%
Maíz	Disp.	2.600	2.650	2.110	-1,9% ↑	23,2%
Girasol	Disp.	4.750	4.740	3.690	0,2% ↑	28,7%
Soja	Disp.	4.475	4.550	3.290	-1,6% ↑	36,0%
Sorgo	Disp.	2.000	2.300	2.000	-13,0% =	0,0%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Feb/Mar	168,5	164,0	144,0	2,7% ↑	17,0%
Maíz	Mar/May	155,1	153,5	155,5	1,0% ↓	-0,3%
Soja	Abr/May	270,0	275,4	216,8	-2,0% ↑	24,5%

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

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

26/01/17

Origen / Producto	Entrega	25/1/17	19/1/17	28/1/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	184,5	173,0	197,0	6,6% ↓	-6,3%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	214,5	213,5	213,0	0,5% ↑	0,7%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	189,4	181,3	199,2	4,5% ↓	-4,9%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	183,3	183,6	165,2	-0,1% ↑	11,0%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	185,0	183,0	179,0	1,1% ↑	3,4%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	156,0	154,0	152,0	1,3% ↑	2,6%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	173,5	173,0	172,5	0,3% ↑	0,6%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	190,9	191,4	166,7	-0,3% ↑	14,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.	153,0	0,0	0,0		
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,8	173,7	171,9	-1,1% ↓	0,0%
UCR - Mar Negro	Cerc.	171,0	170,0	170,0	0,6% ↑	0,6%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	162,0	165,0	133,0	-1,8% ↑	21,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	155,9	153,1	165,5	1,8% ↓	-5,8%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	396,2	402,6	321,3	-1,6% ↑	23,3%
BRA - Paranaguá	Cerc.	403,1	411,6	331,6	-2,1% ↑	21,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	405,0	410,8	353,1	-1,4% ↑	14,7%

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

26/01/17

Producto	Posición	26/1/17	19/1/17	27/1/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	156,9	155,6	175,1	0,8% ↓	-10,4%
Trigo HRW	Disp.	161,8	162,5	171,8	-0,5% ↓	-5,8%
Maíz	Disp.	143,2	144,2	145,4	-0,7% ↓	-1,5%
Soja	Disp.	385,6	393,3	324,5	-1,9% ↑	18,9%
Harina de soja	Disp.	377,4	383,8	300,4	-1,7% ↑	25,7%
Aceite de soja	Disp.	759,9	781,3	680,6	-2,7% ↑	11,7%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Mar	156,9	167,3	179,3	-6,2% ↓	-12,5%
Trigo HRW	Mar	161,8	171,2	179,5	-5,5% ↓	-9,9%
Maíz	Mar	143,2	136,4	150,3	5,0% ↓	-4,7%
Soja	Ene	385,6	360,6	315,6	6,9% ↑	22,2%
Harina de soja	Ene	377,4	344,4	306,2	9,6% ↑	23,3%
Aceite de soja	Ene	759,9	816,8	690,0	-7,0% ↑	10,1%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,69	2,73	2,23	-1,3% ↑	20,7%
Soja/maíz	Mr/Mr	2,69	2,64	2,10	1,9% ↑	28,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,10	1,08	1,20	1,5% ↓	-9,0%
Harina soja/soja	Disp.	0,98	0,98	0,93	0,3% ↑	5,7%
Harina soja/maíz	Disp.	2,64	2,66	2,07	-1,0% ↑	27,6%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,32	0,32	0,34	-0,7% ↓	-7,6%





AÑO XXXIV – N° 1794 – VIERNES 27 DE ENERO DE 2017

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

26/01/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. *A* 3.500 BCRA	\$ 15,945	\$ 15,952	\$ 15,573	\$ 13,891	14,78%
USD comprador BNA	\$ 15,750	\$ 15,800	\$ 15,550	\$ 13,580	15,98%
USD Bolsa MEP	\$ 15,918	\$ 15,977	\$ 15,733	\$ 13,959	14,03%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,735				
USD Rofex 10 meses	\$ 18,520				
Real (BRL)	\$ 5,02	\$ 4,95	\$ 4,79	\$ 3,37	48,82%
EUR	\$ 17,01	\$ 16,96	\$ 16,35	\$ 15,07	12,92%

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

Reservas internacionales (USD)	40.002	40.087	38.511	25.901	54,44%
Base monetaria (ARS)	797.307	794.087	798.763	600.995	32,66%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	12.313	11.469	11.180	6.293	95,65%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.086.332	1.083.497	1.077.486	907.034	19,77%
Billetes y Mon. en poder del público (A1)	513.192	515.058	518.966	401.878	27,70%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.090.676	1.102.109	1.091.805	880.661	23,85%
Depósitos del Sector Privado en USD	22.659	22.627	21.980	11.193	102,44%
Préstamos al Sector Privado en ARS	912.924	908.774	904.814	761.204	19,93%
Préstamos al Sector Privado en USD	9.318	9.308	9.156	3.298	182,53%
M <sub>2</sub> /2	797.307	790.654	797.427	590.720	34,97%

**TASAS**

BADLAR bancos privados	19,00%	19,13%	19,63%	25,44%	-6,44%
Call money en \$ (comprador)	24,25%	23,25%	26,00%	22,00%	2,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	22,77%	23,40%	27,53%	28,41%	-5,64%
LEBAC 3 meses	22,50%	23,00%	24,25%	29,25%	-6,75%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	15,90%	28,54%	48,03%	-3,23%	19,14%

**COMMODITIES (u\$s)**

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 53,81	\$ 51,08	\$ 54,06	\$ 32,30	66,59%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.189,70	\$ 1.214,75	\$ 1.134,60	\$ 1.116,25	6,58%
Plata	\$ 16,77	\$ 17,02	\$ 16,01	\$ 14,48	15,83%

/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)**

26/01/17

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	-1,4	
EMI /2 (var. % a/a)	nov-16	-4,1	-8,0		
<b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>					
IPC GBA-CABA (var. % m/m)	dic-16	1,2	1,6		
Básicos al Productor (var. % m/m)	dic-16	0,8	0,9		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	dic-16	0,8	1,4	2,8	30,5
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>					
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
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>					
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.

