



AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017



**ECONOMÍA**

**Análisis del Banco Central de la República Argentina al cierre de febrero**

NICOLAS FERRER

El balance del BCRA registra al 28 de febrero de este año reservas internacionales por encima de los u\$s 50 mil millones, superando dicho nivel por primera vez desde 2011, con un alza cercana al 8% durante el pasado mes. Manteniendo la inflación en la mira, el stock de títulos públicos se alza a un nuevo récord.

Página 2



**ECONOMÍA**

**Productos primarios y MOA representaron el 67% del total de exportaciones del 2016**

FEDERICO DI YENNO

Mirando las cifras por complejos exportadores, hubo un fuerte incremento de las exportaciones de cereales (2.000 M US\$), biodiesel (734 M US\$) y productos frutihortícolas (373 M US\$). El sector más negativo fue el automotriz (-935 M US\$) y el resto que no entran bajo ningún complejo (-826 M US\$).

Página 3



**TRANSPORTE**

**El alto potencial de la línea de ferrocarril San Martín**

ALFREDO SESE

La línea San Martín del Sistema Ferroviario de Cargas es una de las más importantes de nuestro país. Atraviesa las provincias de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, San Luis, Mendoza y San Juan, algunas de las cuales comprenden la denominada zona núcleo de

producción agrícola. Sin embargo, las deficiencias operativas y de infraestructura, algunas de ellas derivadas de eventos climáticos, derivaron en una importante caída en la carga transportada, que en el año 2016 alcanzó el menor valor desde 1994. Esta pérdida implica un aumento en los costos logísticos que perjudica a productores.

Página 5



**COMMODITIES**

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

CORINA SOFIA

Las cotizaciones en Chicago sienten que el mundo está desbordado de granos. Brasil y Argentina elevan sus cosechas de soja y maíz mientras que el mercado local reacciona en consecuencia. En tanto, pasado el boom del trigo local, vuelve a encenderse la luz roja para los meses de junio a septiembre.

Página 8



**FINANZAS**

**El Merval retrocede anclado por el petróleo**

NICOLÁS FERRER

De momento, el indicador líder del mercado local muestra resiliencia ante el retroceso desde sus recientes máximos, evitando que el mismo se acelere a pesar de la brusca caída del petróleo. A pesar de la lenta recuperación económica, calificadoras de riesgo ven con mejores ojo a los activos locales.

Página 11

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

**Estadísticas**

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017



**ECONOMÍA**

**Análisis del Banco Central de la República Argentina al cierre de febrero**

NICOLAS FERRER

**El balance del BCRA registra al 28 de febrero de este año reservas internacionales por encima de los u\$s 50 mil millones, superando dicho nivel por primera vez desde 2011, con un alza cercana al 8% durante el pasado mes. Manteniendo la inflación en la mira, el stock de títulos públicos se alza a un nuevo récord.**

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina refleja que las reservas internacionales de divisas al 28 de febrero de 2017 totalizaban \$ 782.147 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 15,4550 = u\$s 1, dicho monto equivale a u\$s 50.608 millones. Con ello, las reservas medidas en dólares se incrementaron en un 7,9% respecto al cierre de enero y un 78,2% en forma interanual. La suba mensual se debe tanto a un incremento de las reservas medidas en pesos (+4,8%) como a una sensible caída en el valor en del dólar estadounidense (-2,9%).

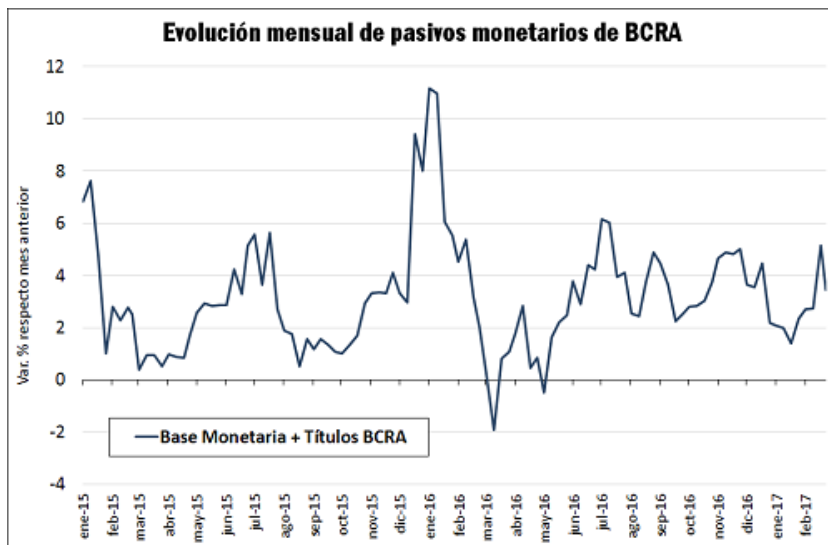
Para analizar las reservas internacionales netas es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 343.258 millones, y otros \$ 190.986 millones de otros pasivos, arrojando un total de

\$ 247.902 millones o, en dólares, unos 16.040 millones. El crecimiento mensual del 22,4% de este guarismo viene a cuenta de un retroceso en el valor de los encajes de los depósitos en dólares ante un sensible aumento de las reservas totales.

Pasando al análisis del pasivo de la entidad, vemos que si bien el ritmo de crecimiento interanual de la base monetaria se coloca alrededor del 45,7%, febrero cierra con una caída cercana al 1,6% a nivel mensual. Al 28 de febrero, la misma alcanzaba un nivel de \$ 814.742 millones. Por su parte, el stock total de Letras y Bonos emitidos por el Banco Central creció un 9,2% mensual (valor más alto del guarismo para el último año) para colocarse así en \$ 794.692 millones, un récord para el concepto. Este repunte en el crecimiento del volumen de títulos emitidos por el Banco Central ha derivado en un salto en la variación mensual de los pasivos monetarios consolidados del BCRA hacia niveles cercanos el 4%, como puede evidenciarse en la siguiente gráfica.

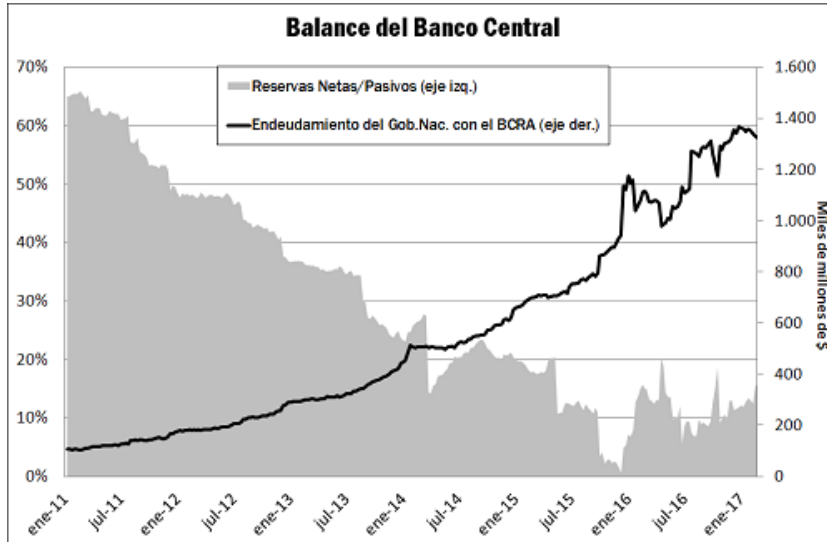
A pesar del incremento en las obligaciones monetarias de la entidad, el fortalecimiento de sus arcas permite que las reservas internacionales en manos del BCRA cubran un 49% de las mismas (base monetaria + títulos emitidos), una mejora de 0,6 puntos porcentuales con respecto al cierre del mes de enero. Las reservas internacionales netas, por el otro lado, cubren un 15% de las obligaciones de carácter monetario, una mejora de 2 puntos porcentuales respecto al mes anterior.

La tenencia de títulos públicos del gobierno nacional por parte del Banco Central asciende al 28 de febrero a \$ 1.065.982 millones, cayendo 1,9% respecto a fines de enero pasado. Si al resultado anterior se le adicionan los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$392.230 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -35.635 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -11.084 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 41.023 millones) y las





**AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017**



contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 44.206 millones), arribamos a un total de acreencias del BCRA para con el máximo nivel de gobierno de \$ 1,326 billones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 85.815 millones, creciendo un 0,5% con respecto a fines de enero y un 19,7% interanual.

En el gráfico adjunto puede evidenciarse la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos monetarios y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central.



**ECONOMÍA**

**Productos primarios y MOA representaron el 67% del total de exportaciones del 2016**

FEDERICO DI YENNO

Mirando cifras de complejos exportadores, hubo un fuerte incremento de las exportaciones de cereales (2.000 M US\$), biodiesel (734 M US\$) y productos frutihortícolas (373 M US\$). El sector más negativo fue el automotriz (-935 M US\$) y el resto que no entran bajo ningún complejo (-826 M US\$).

Compararemos los datos de las exportaciones de cada complejo exportador del año 2016 con respecto al

2015, tomando sólo aquéllos que tienen mayor peso para nuestro comercio exterior. La importancia de cada uno de ellos puede apreciarse en el gráfico adjunto por el volumen de divisas que cada complejo ingresó a nuestro país en el 2016. Los datos se obtienen del informe de complejos exportadores y del sistema de consulta del comercio exterior del INDEC.

Iniciando el análisis con el complejo soja, el de mayor importancia en nuestras exportaciones (30% del total de nuestras exportaciones son soja y/o sus subproductos), se puede observar una caída en el nivel total de exportaciones del poroto de soja en el

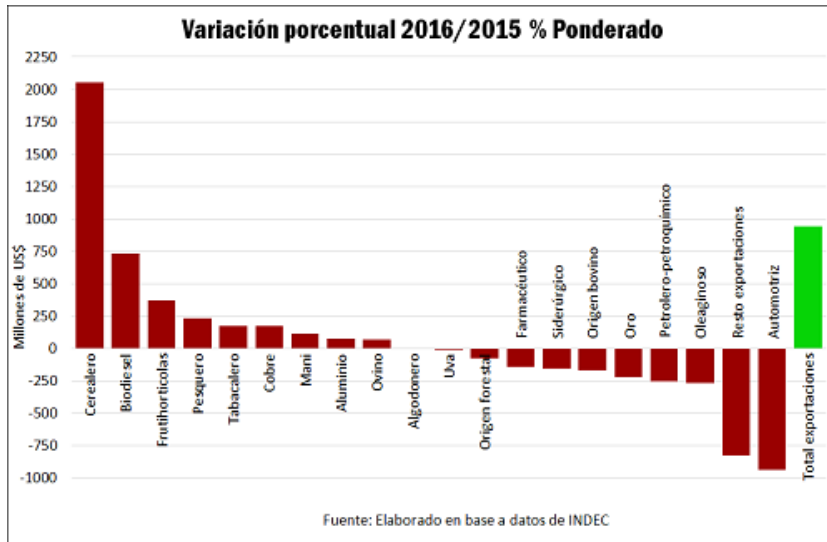
año 2016 respecto al 2015. Esto se debe principalmente a que China compró 2 millones de toneladas menos. Esa nación compró, en total, 7,8 Mt, mientras que el segundo comprador en importancia fue Egipto con 632.000 t, por lo que se puede observar que China posee casi un monopsonio en la exportación del poroto argentino –ostenta el 87% del total-. Aportó a la baja el menor precio promedio de las exportaciones del poroto de soja (361 en el 2016 vs 367 en el 2015), siendo el valor exportado 1.037 M US\$ menor al año pasado (3.233 M de US\$ en total).

Observando el valor agregado en el complejo, la exportación de harina de soja aumentó fuertemente en términos de cantidad (unas 2,4 Mt más) contrarrestando la caída en el precio FOB (343 vs 363 US\$/t promedio). En total se exportaron 9.970 M de US\$ aumentando en casi 300 M de US\$ respecto del año pasado. Siguiendo por el aceite de soja, se aumentó la cantidad exportada en unas 165 mil toneladas, mientras que tuvo un mejor valor de exportación (712 vs 681 US\$/t en promedio). Con respecto a los destinos se puede observar una fuerte disminución de las exportaciones a China (-500.000 t) prácticamente reducidas a cero, contrarrestadas por mayores envíos a Egipto, Perú y Bangladesh entre otros. Ambos subproductos ayudaron a contrarrestar la caída en los envíos del poroto, aun así las exportaciones del complejo sojero disminuyeron en -449 M US\$ interanuales. Con respecto a la





AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017



donde gran parte de los mismos fueron adquiridos por Reino Unido. El precio de los pellets también resultaron más bajos contrarrestando el mejor desempeño de las cantidades (150 vs 188 US\$/t). Por último, la semilla de girasol tuvo un excepcional desempeño, pasando de 62.000 t exportadas a 305.000 t en 2016. Explican gran parte del incremento Francia, Portugal y los Países Bajos, constituyéndose mayormente de semilla industrial.

De la misma manera que el girasol, el complejo cerealero tuvo un fuerte repunte en el año 2016, aumentando más de 2.000 M US\$ (casi un 37%), explicados porque la producción

concentración en los destinos, la harina presenta una marcada diversificación si se observa a nivel países. En cambio en los envíos del aceite de soja, India juega un papel muy relevante adquiriendo casi el 50% de nuestras exportaciones.

adicional estimulada por las medidas que destrabaron el comercio exterior se canalizó hacia el mercado externo.

Siguiendo con los derivados de la soja, el complejo del biodiesel forma un complejo de un sólo producto (conformando el 2,1% de las exportaciones totales). Sus exportaciones alcanzaron 1.240 M de US\$ (aumentando 145,1% respecto del año anterior) y se dirigieron en un 92% a Estados Unidos y el resto a Perú principalmente

El complejo maíz está dominado prácticamente por la exportación de maíz en grano (explicando un 97% del total). Se exportaron 7,7 millones de toneladas de maíz en grano más que en 2015, contrarrestadas por un valor FOB promedio menor (168 vs 189). En total, las exportaciones aumentaron unas 1.000 M de US\$. (4.130 M US\$ para el año 2016) mientras que los principales aumentos se dieron en los envíos a Vietnam (2 Mt),

El complejo girasol avanzó un 31% respecto al año pasado disminuyendo el efecto negativo en los envíos por parte del complejo sojero. Analizando en detalle, aumentaron los envíos tanto de aceites (considerando en bruto y refinados), como de subproductos y semillas. China compró 100.000 t más de aceite de girasol, explicando gran parte del aumento en los envíos al exterior (165.000 t más). El aumento en las cantidades fue contrarrestado parcialmente por un menor precio promedio (814 vs 914 US\$/t). Los subproductos de esta oleaginosa aumentaron 168.000 toneladas, en





**AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017**

Egipto (1,4 Mt), Sudáfrica (1,3 Mt), Corea (1,2 Mt) y Brasil (1,6 Mt).

Para el complejo triguero, los productos de la molinería y los envíos de grano de trigo explican más del 90% de las exportaciones de este rubro. En detalle, tuvieron un enorme aumento los envíos del grano de trigo. Sus exportaciones aumentaron casi 6 Mt respecto de las 4 Mt de 2015, correspondiente en su mayor parte a despachos a países que no se encontraban en la lista de destinos el año pasado, o que sus volúmenes eran muy pequeños en términos relativos. Estos países fueron principalmente asiáticos, tales como Indonesia (1,4 Mt), Tailandia (835.000 t), Vietnam (735.000 t), Corea del Sur (535.000 t), Filipinas (298.000 t), Bangladesh (324.000 t), entre otros agregándose Egipto (183.000 t). En total las exportaciones de este complejo aumentaron 834 M de US\$.

Con respecto a los otros complejos, cabe destacar al frutihortícola, ya que representó el 3,9% de las exportaciones totales. En el año 2016 se exportaron 2.230 millones de dólares (aumento interanual de 373 M US\$ - 20,1). Merecen mención también otros complejos que incrementaron sus envíos al exterior, como el pesquero (235 M US\$), el tabacalero (176 M US\$) y el del cobre (172 M US\$).

Por su parte, el complejo automotriz sufrió una fuerte caída en sus exportaciones de -935 M US\$, totalizando despachos por 5.527 M US\$. Las mayores caídas se dieron a nivel MERCOSUR (848 M US\$), principalmente por la recesión económica sufrida por Brasil, nuestro principal socio comercial. Hubo un incremento en las exportaciones al NAFTA (213 M US\$), compensando las caídas hacia la Unión Europea y el resto del mundo. Las exportaciones de este sector han caído más de 5.000 M de US\$ desde 2013, explicando en buena parte la caída en la actividad que viene soportando este sector para el año 2016.

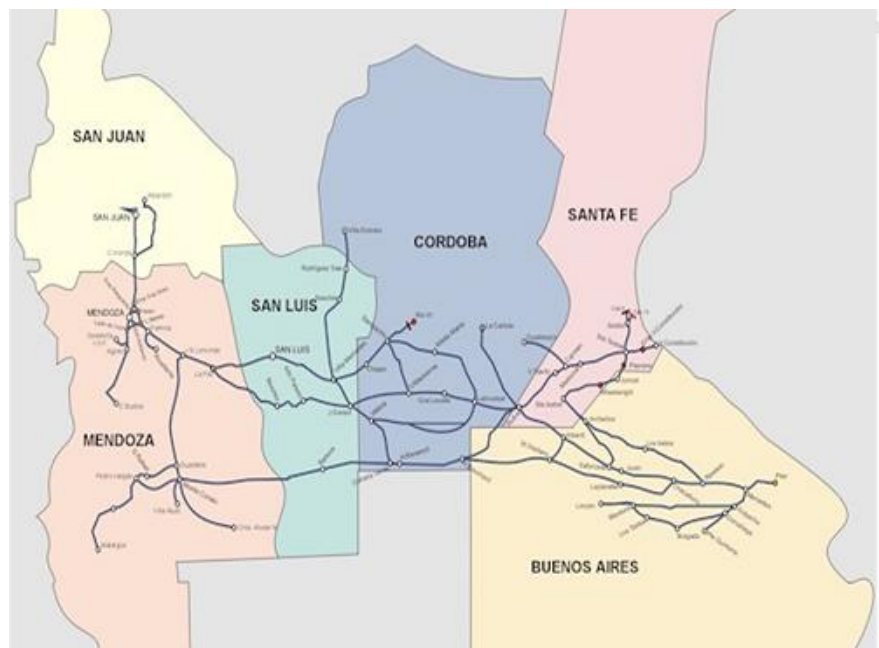


## El alto potencial de la línea de ferrocarril San Martín

ALFREDO SESE

La línea San Martín del Sistema Ferroviario de Cargas es una de las más importantes de nuestro país. Atraviesa las provincias de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, San Luis, Mendoza y San Juan, algunas de las cuales comprenden la denominada zona núcleo de producción agrícola. Sin embargo, las deficiencias operativas y de infraestructura, algunas de ellas derivadas de eventos climáticos, derivaron en una importante caída en la carga transportada, que en el año 2016 alcanzó el menor valor desde 1994. Esta pérdida en la posibilidad del uso del ferrocarril implica un aumento en los costos logísticos que perjudica a productores.

El ferrocarril San Martín es uno de los más importantes del Sistema Ferroviario de Cargas (SFC). De acuerdo con lo publicado en el "Informe Estadístico 2015 - Red Ferroviaria Argentina - Red de Cargas"(1), elaborado por la Comisión Nacional de Regulación del Transporte (CNRT), es el segundo en extensión dentro de todo el SFC, después de la línea Belgrano. Si bien la red total de la Línea San Martín es la mayor de trocha ancha, con



5 / 15

VOLVER



**DIRECCIÓN  
DE INFORMACIONES  
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Propietario: Bolsa de Comercio de Rosario  
Director: Cont. Julio A. Calzada  
Córdoba 1402 - S2000AWV Rosario - ARG  
Tel.: 54 341 525 8300 / 410 2600 Int. 1330  
ijee@bcr.com.ar - [www.bcr.com.ar](http://www.bcr.com.ar)



**AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017**

160 kilómetros más que la concesionada al FerroExpreso Pampeano SA, la red en operación se ubica tercera, después de la del Nuevo Central Argentino, Ferrosur Roca y FerroExpreso Pampeano.

Según el informe antes mencionado, la red del ferrocarril San Martín alcanza los 5.254 kilómetros, de los cuales 2.655 kilómetros (50,5% del total) están en operación, contaría con 82 locomotoras (según Acta Acuerdo), más de 3.600 vagones y 1.544 empleados (dato al año 2012).

Esta línea recorre la zona central de nuestro país y atraviesa las provincias de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, San Luis, Mendoza y San Juan. Es decir que une distintas provincias, algunas de las cuales están ubicadas en la denominada zona núcleo de producción agrícola.

Cabe recordar que en el mes de junio de 2013, a través de la Resolución N° 469 del ex-Ministerio del Interior y Transporte, se rescindieron los contratos de concesión para la explotación de los servicios ferroviarios de carga correspondientes a la Red Ferroviaria Nacional integrada por la Línea San Martín y remanente de la Línea Sarmiento, operada hasta ese entonces por la firma ALL Central S.A. y por la Línea Urquiza, operada por la firma ALL Mesopotámica S.A. Luego, estas líneas fueron asignadas a la empresa Belgrano Cargas y Logística S.A. (denominada Trenes Argentinos Cargas y Logística), que ya tenía bajo su responsabilidad la Línea Belgrano.

Sin embargo, el desempeño del ferrocarril San Martín, medido tanto por la evolución de las toneladas transportadas como por toneladas-kilómetro dista de haber sido satisfactorio. En el Cuadro N° 1 se indica la evolución de ambas variables en el período 1994-2016:

El valor máximo de la serie fue 4.364.315 de toneladas transportadas en el año 2007, mientras que el mínimo fue de 1.424.816 toneladas, en el año 2016. Es decir que el tonelaje transportado el año pasado fue el

menor de la serie analizada y representó un 67% menos que el máximo, lo que implica unas 2,9 millones de toneladas menos.

En cuanto a las toneladas-kilómetro la evolución ha sido similar. El valor máximo de la serie se registró en 2006, con 3.231 millones de toneladas-kilómetro y el valor mínimo fue el año pasado con 899 millones, es decir un 72% menos. Obviamente, por la forma de cálculo que existe en la determinación de ambos indicadores, esos valores se dan en un contexto de caída de la distancia media recorrida. La distancia media promedio del período 1994-2014 fue de 775 kilómetros mientras que en el año 2015 alcanzó los 661 kilómetros, es decir que disminuyó un 15% con respecto a dicho período.

**Cuadro N° 1: Evolución de toneladas transportadas y toneladas/kilómetro de la línea San Martín**

Años	Toneladas	Var. Anual	Tonelada-km (en millones)	Var. Anual
1994	2.439.729		2.066,18	
1995	2.852.011	16,9%	2.310,19	11,8%
1996	3.172.441	11,2%	2.576,51	11,5%
1997	3.605.563	13,7%	3.007,38	16,7%
1998	3.287.515	-8,8%	2.711,78	-9,8%
1999	3.148.023	-4,2%	2.510,10	-7,4%
2000	2.928.171	-7,0%	2.268,33	-9,6%
2001	2.854.789	-2,5%	2.054,86	-9,4%
2002	3.030.485	6,2%	2.240,99	9,1%
2003	3.197.654	5,5%	2.728,29	21,7%
2004	3.409.060	6,6%	3.018,02	10,6%
2005	3.536.559	3,7%	2.972,05	-1,5%
2006	4.192.862	18,6%	3.231,29	8,7%
2007	4.364.315	4,1%	3.139,81	-2,8%
2008	3.862.198	-11,5%	2.911,91	-7,3%
2009	3.507.370	-9,2%	2.560,05	-12,1%
2010	4.149.649	18,3%	2.932,82	14,6%
2011	4.269.280	2,9%	3.060,23	4,3%
2012	3.669.564	-14,0%	2.563,99	-16,2%
2013	2.948.935	-19,6%	2.100,06	-18,1%
2014	1.910.203	-35,2%	1.405,47	-33,1%
2015	1.558.250	-18,4%	1.029,65	-26,7%
2016	1.424.816	-8,6%	899,06	-12,7%

*Fuente: Elaboración propia BCR sobre datos de Comisión Nacional de Regulación del Transporte (CNRT) (Año 2015) y Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas (Año 2016).*





**AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017**

Es importante contextualizar los indicadores antes señalados, teniendo en cuenta la principal carga que mueve el ferrocarril San Martín y cómo ha evolucionado la producción de esa carga en el área de influencia del mencionado medio de transporte.

Tal como señala el Informe Estadístico 2015 antes citado, "dentro de la familia de productos, el operador Belgrano Cargas y Logística – San Martín se destaca por transportar cereales y productos alimenticios. Los tres productos principales que transportó en 2015 fueron Soja, con el 23,5% del total, Fundente con 21%, Harina de Soja con el 8% y Maíz con el 12% del total. Entre dichos productos suman más del 64% de lo transportado por el operador. A estos se suman el Carbón, con 10% y Rocas de Aplicación con 9,5%". Es decir, el 48,8% de la carga transportada en 2016 fueron cereales y productos alimenticios, con 761.186 toneladas (Informe Estadístico 2015, página 63).

Esta línea férrea ha sufrido diversos problemas derivadas de crisis hídricas a lo largo de los últimos años. Sin el ánimo de hacer una historia detallada, el crecimiento del nivel del agua de la Laguna La Picasa habría comenzado a fines de los años ochenta y llevó al

corte de un ramal del ferrocarril San Martín, generando complicaciones operativas. En ese ramal, las vías estuvieron bajo el agua desde el año 1999 hasta el 2006 aproximadamente, cuando se inauguraron obras para el bombeo de la laguna.

Otro ejemplo es el de las últimas lluvias de enero pasado, cuando hubo inundaciones y socavamientos en distintas áreas, en la zona comprendida entre norte de la Provincia de Buenos Aires y sur de Santa Fe. Tomando solo como referencia las localidades del sur de nuestra provincia, quedaron zonas totalmente desbordadas, agua encima de las vías y socavamiento de hasta un metro de profundidad.

Sin perder de vista los acontecimientos antes señalados, se ha realizado una comparación de la evolución de la producción agrícola en la zona de influencia de la línea San Martín con la de las cargas transportadas por dicho ferrocarril, teniendo en cuenta la importancia de la participación de los cereales y productos alimenticios en el total transportado.

Para ello, nos enfocamos en la producción de soja, trigo, maíz, sorgo y girasol en los partidos o

departamentos de las provincias de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba y San Luis por los que tiene su tendido la línea San Martín, durante las últimas 10 campañas y comparamos la evolución de esa producción con la carga total transportada por esa línea en el mismo lapso.

La evolución de dichas variables se muestra en el Cuadro N° 2:

Del análisis de los datos se observa un importante incremento en la producción de granos. Si, por ejemplo, se toma el promedio de las campañas 2006/07-2010/11 y se lo compara con el promedio de las campañas 2011/12-2015/16, se aprecia un incremento del orden del 29%. Otra forma de analizarlo es comparar dicha serie entre puntas, lo que implica un aumento de la

**Cuadro N° 2: Evolución de toneladas producidas en área de influencia de línea San Martín y total toneladas transportadas**

Totales	Tn. producidas zona influencia	Var. anual	Tn. Transport. Línea San Martín	Var. anual	Ton.transp / Prod.granos
2006/07	18.062.894	--	4.364.315	--	0,24
2007/08	21.291.001	17,9%	3.862.198	-11,5%	0,18
2008/09	14.914.153	-30,0%	3.507.370	-9,2%	0,24
2009/10	18.197.480	22,0%	4.149.649	18,3%	0,23
2010/11	19.025.200	4,5%	4.269.280	2,9%	0,22
2011/12	15.280.140	-19,7%	3.669.564	-14,0%	0,24
2012/13	24.776.296	62,1%	2.948.935	-19,6%	0,12
2013/14	22.838.870	-7,8%	1.910.203	-35,2%	0,08
2014/15	27.993.665	22,6%	1.558.250	-18,4%	0,06
2015/16	27.253.518	-2,6%	1.424.816	-8,6%	0,05
Campaña 2015/16 vs promedio 9 campañas anteriores				34,5%	
Promedio campañas 2006/07-2010/11			18.298.146		
Promedio campañas 2011/12-2015/16			23.628.498		
Promedio campañas 2006/11 vs promedio campaña 201			29,1%		

Fuente: Elaboración propia BCR sobre datos del Ministerio de Agroindustria.





**AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017**

producción de esos granos desde los 18 a 20 millones de toneladas aproximadamente al comienzo de la serie a casi 27 millones, o sea alrededor de un 35% más.

El análisis antes desarrollado permite apreciar que se trata de una línea ferroviaria que recorre parte de la zona núcleo de producción agrícola más importante del país, cuya principal carga transportada son los cereales y productos alimenticios y que ha perdido carga, tanto si se mide en valores absolutos como a través de la relación entre la carga transportada total por esa línea y la producción de los principales granos en la zona de influencia.

Esta situación puede atribuirse a varias causas, entre ellas los fenómenos climáticos adversos y la falta de inversión y mantenimiento de la infraestructura ferroviaria.

Por ejemplo, se ha conocido el ejemplo puntual de un establecimiento industrial que procesa y agrega valor a la producción agrícola, situado a menos de 300 kilómetros del Gran Rosario, que debe pagar entre 3 y 4 dólares más por tonelada para transportar en camión la mercadería que, en un alto porcentaje, antes se trasladaba en este ferrocarril. Esto refuerza la idea de la potencialidad concreta y real de esta línea, ya que no es una proyección hipotética de crecimiento sino que se basa en la capacidad industrial ya instalada y en el historial de las cargas efectivamente realizadas.

Además, el ejemplo anterior demuestra que, con una logística adecuada, el ferrocarril puede mover carga desde distancias más cortas de las que habitualmente se señalan como óptimas para ese medio de transporte.

De todo lo señalado queda claro que la línea San Martín del Sistema Ferroviario de Cargas tiene un alto potencial, que puede ser aprovechado rápidamente, ya que el tendido de sus ramales atraviesan una zona de influencia que se extiende a través del área productiva más importante de nuestro país, en donde la producción de granos y subproductos ha aumentado de modo significativo.

Esta afirmación puede sustentarse analizando un indicador que mide la relación entre la carga total

transportada por este ferrocarril y la producción de granos en su zona de influencia, que durante el período bajo análisis habría caído entre puntas del 24% al 5%.

Como corolario se puede señalar que la inversión que se realice en la línea San Martín, tanto en infraestructura de vías, como en material rodante o en los accesos al Gran Rosario, así como las mejoras en la administración del tráfico ferroviario, tendrán un retorno económico interesante para los fondos que se destinen, con un período de maduración relativamente corto para este tipo de inversiones, ya que la demanda de carga derivada de la producción y procesamiento de granos en la zona de influencia ya existe. Sólo resta aprovechar esa oportunidad.

<sup>(1)</sup> Fuente: ([https://www.cnrt.gob.ar/sites/default/files/Info.Est.2015\\_Red\\_FFCC\\_CARGAS.compressed\\_0.pdf](https://www.cnrt.gob.ar/sites/default/files/Info.Est.2015_Red_FFCC_CARGAS.compressed_0.pdf), acceso 31/01/17)



## COMMODITIES

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

SOFÍA CORINA

**Las cotizaciones en Chicago sienten que el mundo está desbordado de granos. Brasil y Argentina elevan sus cosechas de soja y maíz mientras que el mercado local reacciona en consecuencia. En tanto, pasado el boom del trigo local, vuelve a encenderse la luz roja para los meses de junio a septiembre.**

Marzo comenzó con un espiral bajista en soja y aún no aparecen señales suficientemente fuertes para revertir esta tendencia. En Chicago los futuros acumularon retrocesos del 4% hasta llegar a valores de u\$s 367,5/t. La oferta sudamericana es cada vez más holgada ante nuevas correcciones positivas en la producción de soja de Brasil, con valores de 107,61 millones de toneladas por parte de la CONAB. El USDA, por su parte, superó todas las expectativas arrojando un número de producción de 108 Mt. Las exportaciones de Estados Unidos se ven amenazadas por la mayor competencia proveniente del Hemisferio Sur.







**AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017**

En tanto, nuestras estimaciones de producción para la oleaginosa se incrementan en 1,5 millones y llegarían a 56 millones de toneladas, basadas en una fuerte mejora de los rindes, lo que compensaría las pérdidas de superficie por los anegamientos de enero. El USDA no realizó modificaciones para nuestro país, estabilizando la producción en 55,5 Mt.

Bajo este escenario de alta productividad, los stocks mundiales de soja escalan 2,4 millones de toneladas para ubicarse en 82,8 Mt. Esto golpeó al mercado, que se posicionaba acorde con existencias menores en 1,3 millones de toneladas. A la tónica bajista se le suma las previsiones de aumento del orden del 6% en el área sembrada de soja en Estados Unidos, según se expuso en el Congreso Anual del USDA. Queda en manos de la demanda si los precios deprimidos serán suficientes como para atraerla, volviendo a darle algún soporte a las cotizaciones.

El informe bajista del USDA hizo eco en el mercado local. El valor de referencia de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario para las operaciones de este jueves perdió casi u\$s 10/t con respecto a la semana anterior, perforando la barrera psicológica de los \$ 4.000 para ubicarse en \$ 3.800-3.850/t (u\$s 250/t), pero aún desacoplado en u\$s 2-3 de los futuros de la nueva cosecha.

A pesar de estas caídas, se mantiene el ritmo de ventas de la cosecha 2015/16 básicamente porque los silos no dan abasto para recibir la nueva mercadería, y no tanto por conformidad con el valor de venta. Lo que está más calmo es el segmento de mercado para la nueva campaña 2016/17. De acuerdo con las cifras oficiales, la exportación tendría comprado un 7% de las 56 Mt que se estiman cosechar. Sin embargo, se espera que la necesidad de financiación para afrontar los costos de la campaña por parte del sector productor incremente las



ventas.

En nuestra zona núcleo, la cosecha arrancaría a fines de marzo para generalizarse en abril. Los lotes darían sorpresas positivas con rindes puntuales que superarían los 5.000 kg por hectárea. Se prevé que la mercadería ingrese con fuerza al mercado en el mes de abril, aunque si los precios se deprimen y continúa el sensible retraso del tipo de cambio, se dispararán las ventas de silo bolsas.

Si bien los futuros de soja local en los meses de cosecha están sintiendo la presión de la oferta que se acerca, los precios se encuentran u\$s 22 por encima de las cotizaciones del ciclo previo a esta altura del año. En los contratos de futuros, las caídas ascendieron a u\$s 14 desde que comenzó marzo para posicionarse en u\$s 248,8/t.

Mientras tanto, los cabezales maiceros están calentando motores para largar con los lotes de maíz de la región núcleo. Las últimas lluvias del jueves no favorecen el secado de los granos; sin embargo, se esperan condiciones estables para lo que resta de la semana, con temperaturas frescas y menor contenido de humedad, ideales para la recolección. El grueso de





**AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017**

producción en la región maicera ingresaría al mercado a partir del 15 de marzo.

Se estima que los rindes en la región núcleo podrían superar fácilmente los 100 qq/ha en los lotes tempranos, mientras que los sembrados en diciembre están exhibiendo una condición excepcional en su etapa crítica, por lo que sus productividades unitarias podrían asemejarse a la de los lotes de primera. Según GEA - Guía Estratégica para el Agro, bajo el escenario de un rinde nacional que se despega positivamente de la media, y se ubica en 79,5 qq/ha, la campaña arrojaría una producción de 38 millones de toneladas.

El mercado se prepara para recibir el gran volumen en juego, pero la logística abre un timbre de duda ante la cosecha record que se espera levantar. Mientras tanto, los ambiciosos compromisos de embarque mostraron un incremento semanal del 37%, llegando a las 876 mil toneladas según los datos del Nabsa. Esto fundamenta los premios en los meses cercanos a la cosecha, con forward a u\$s 150/t, mientras que las posiciones de junio – agosto descienden entre 5 a 7 dólares.

En Chicago el maíz, al igual que la oleaginosa, siente el peso de la cosecha sudamericana. Las bajas semanales son del 3%, hasta ubicarse en un valor de u\$s 141,6/t. Según el USDA, Brasil estima cosechar 5 millones más que lo previsto hace un mes. La producción quedaría en 91,5 Mt, mientras el mercado esperaba 87,8 millones de toneladas. Las estimaciones de nuestra bolsa local se alzan a 38 millones de toneladas, superando en 0,5 Mt a los valores del USDA. Con estas proyecciones, los stocks mundiales ascienden 220,7 millones de toneladas, hecho que presiona negativamente los futuros de maíz.

En el caso del trigo, el anuncio del Ministerio de Agroindustria de las 18,3 millones de toneladas de producción argentina de trigo no tuvo el impacto "tal" en los precios en el mercado local. De confirmarse dicha producción, los precios reaccionarían con fuertes caídas ya que se debería buscar la colocación del excedente. De todos modos, el verano del trigo se enfrió a fines de febrero ante la demanda casi saciada de los operadores. Actualmente los valores en el mercado interno se ubican en torno a los \$ 2.400-2.450/t (u\$s 156-159), es decir, en niveles relativamente "normales" a diferencia

de los picos de \$ 2.700 de enero, pero muy lejos de los u\$s 133 del año pasado a la fecha.

Los exportadores captaron rápidamente al trigo en el periodo de diciembre-mediados de febrero hasta prácticamente completar sus necesidades de mercadería. Sus compras acumulan 8,1 millones de toneladas, mientras que las declaraciones juradas arañan los 10 millones. En tanto, de los 6 millones de trigo que necesitaría Brasil, 5 millones los importaría desde Argentina. A esta altura del año comercial, las entregas a Brasil se aproximan a 1,2 millones de toneladas; es decir, faltarían 3,8 Mt que, en parte, estarían en su mayor parte en manos del sector exportador.

Bajo este supuesto, al trigo no le quedaría mucha tela para cortar. Sin embargo, si miramos los precios de los meses de junio-septiembre, el mercado vuelve a ponerse nuevamente interesante con valores que fluctúan entre u\$s 175-180/t. El jugador clave es Brasil, quien todavía no sació su hambre y está especialmente atraído por el trigo argentino. El país carioca cuenta con la ventaja de la cercanía y, por ende, menores costos de fletes, la ventaja comercial de estar dentro del Mercosur –rige un arancel para la importación del cereal extra Mercosur- y, particularmente en esta campaña, puede contar con trigo argentino de buena calidad.

En las arenas internacionales, el trigo es el más afectado por la revalorización progresiva del dólar ante la gran competencia internacional. En esta semana, las cotizaciones en Chicago fluctuaron en función de las condiciones climáticas en las Planicies americanas. Las lluvias mejoraron la condición del cultivo y presionaron a la baja las cotizaciones. En tanto, el reporte del USDA fue el menos trascendente para el cereal de invierno. Los stocks mundiales se incrementaron en 1,3 millones, principalmente por la mayor producción en nuestro país y Australia, para ubicarse en 249,9 Mt. A largo plazo, Estados Unidos reduciría su market share ante una caída muy abrupta de su área de siembra, pero esto no genera una sensación alcista ya que las existencias internacionales seguirían muy abultadas.





AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017



**FINANZAS**

## El Merval retrocede anclado por el petróleo

NICOLÁS FERRER

**De momento, el indicador líder del mercado local muestra resiliencia ante el retroceso desde sus recientes máximos, evitando que el mismo se acelere a pesar de la brusca caída del petróleo. A pesar de la lenta recuperación económica, calificadoras de riesgo ven con mejores ojo a los activos locales.**

El cierre de febrero difícilmente pueda identificarse con la algarabía propia del carnaval para la plaza accionaria local, habiendo cerrado febrero con un alza de apenas el 0,27% en el Índice Merval recortando el grueso de su suba en las últimas tres ruedas del mes. El arranque de marzo, luego del fin de semana largo, resultó en una profundización de la baja con un cierre por debajo de los 19.000 puntos del indicador líder tras insinuar sostenerse encima de dicho nivel

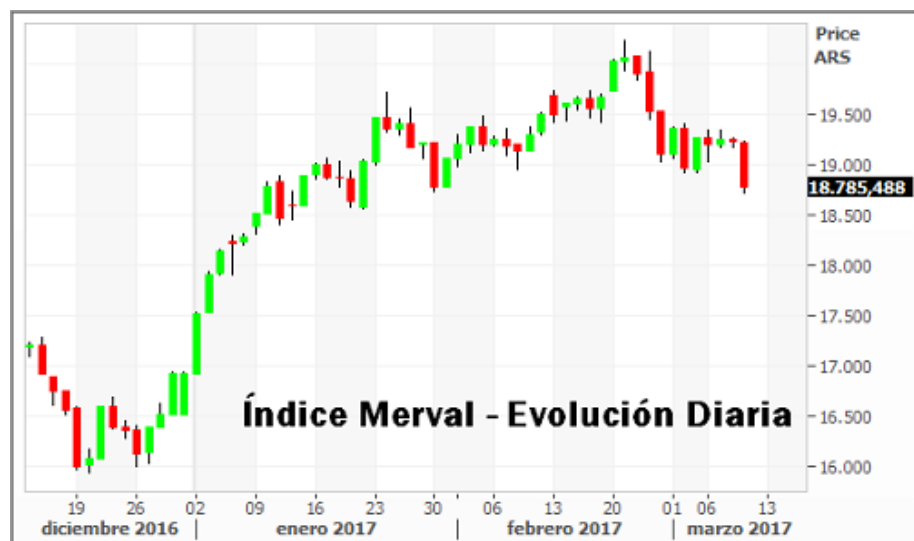
Dicha estabilidad aparente esconde un comportamiento heterogéneo y volátil de los componentes de la cartera que conforman al Índice Merval. Mientras las acciones con mayor ponderación de empresas de capitales nacionales se mostraron entre estables y positivas para la última semana, **Petrobras Brasil** actuó como un ancla para la principal referencia del mercado, retrocediendo un 8,73% durante dicho período.

La empresa de origen brasilero sufrió el repentino quiebre en la tendencia alcista del petróleo que tuvo lugar cuando la Administración de Información Energética de los Estados Unidos informó que los inventarios de crudo en dicho país se incrementaron en 8,2 millones de barriles (6 millones por encima de lo esperado) a un récord histórico de 528,4 millones. A su vez, recientes publicaciones estadísticas con respecto a la

macroeconomía de nuestro país vecino instalan dudas con respecto a la fortaleza de un posible rebote tras la recesión del año pasado. El PBI de Brasil habría registrado una caída del 3,6% en 2016, la mayor desde 1947. El dato de desempleo para el mes de enero mostró un incremento adicional de 0,6 puntos porcentuales para colocar al guarismo en el 12,6%, mientras que la producción industrial se retrajo un 0,1% con respecto al mes anterior, aunque marcó un crecimiento del 1,4% interanual. No obstante, una luz de esperanza se presenta en la reciente caída del valor del real frente al dólar tras alcanzar máximos desde junio de 2015.

Como anunciásemos anteriormente, las acciones más líquidas de empresas domésticas anotaron una *performance* positiva en términos relativos, con el Índice Merval argentina registrando un saldo positivo de 0,11% para los últimos siete días. La coyuntura de los mercados de renta variable norteamericanos acompañó al apetito de riesgo. Si bien el S&P 500 se encuentra un 0,72% por debajo de su cierre de la semana pasada, aún se mantiene cerca de sus máximos de febrero.

Una vez más se vuelve a instalar la dicotomía entre la percepción positiva con respecto a una posible aceleración de la actividad económica y la posibilidad de que esta última resulte en una política monetaria más austera por parte de la Reserva Federal. Reportes tanto públicos como privados muestran mayor fortaleza



11 / 15

VOLVER

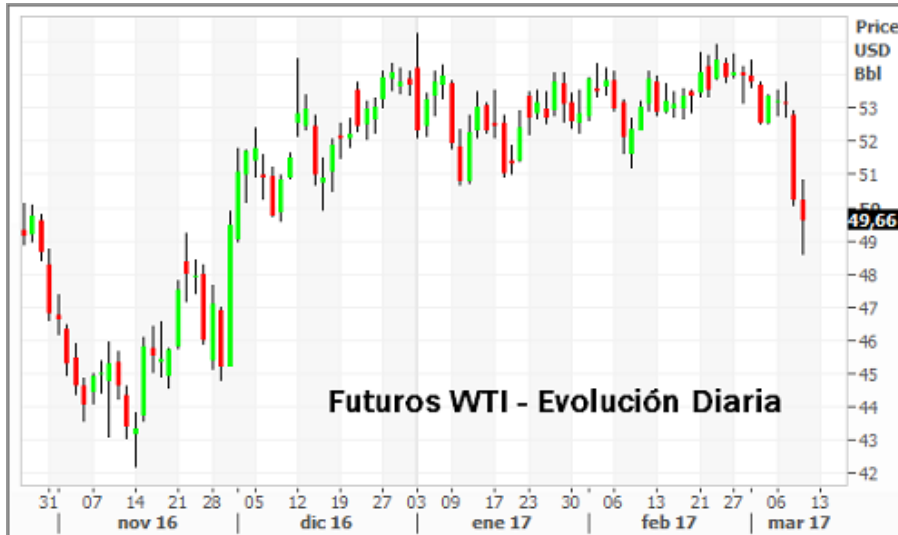


**DIRECCIÓN  
DE INFORMACIONES  
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Propietario: Bolsa de Comercio de Rosario  
Director: Cont. Julio A. Calzada  
Córdoba 1402 - S2000AWV Rosario - ARG  
Tel.: 54 341 525 8300 / 410 2600 Int. 1330  
ijee@bcr.com.ar - [www.bcr.com.ar](http://www.bcr.com.ar)



AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017



empinamiento en la acción vendedora en títulos del Tesoro norteamericano, cuyo rendimiento a 10 años se ha vuelto a acercarse a la resistencia del 2,6% registrada por última vez a fines del año pasado. Si bien esto podría presionar a la baja el valor de los títulos soberanos locales, *Moody's Investor Services* ha mejorado el panorama para la deuda argentina de estable a positivo, a pesar de continuar manteniendo su calificación de B3, citando como *drivers* de la decisión la mejorada postura política que

en el mercado de trabajo. El Informe de empleo elaborado por ADP (*Automatic Data Processing*) mostró un incremento de 298 mil puestos de trabajo en el sector privado, superando en 108 mil empleos a la estimación del mercado. Por su parte, las peticiones semanales de subsidios por desempleo cayeron en 19 mil unidades en tanto analistas preveían un incremento de mil peticiones. En la jornada de hoy, el Departamento de Trabajo publicará sus estadísticas oficiales para el mes de febrero, incluyendo la tasa de desempleo.

sostendría un retorno al crecimiento en 2017 y expectativas de que dicha dinámica permita dar lugar a un proceso de reducción del déficit fiscal a partir de 2018. A su vez, la misma institución extendió dicho accionar a la perspectiva de títulos de deuda provinciales y algunas colocaciones provinciales y corporativas.

Naturalmente, dicha fortaleza fue acompañada por un







AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario 09/03/17**

Plaza/Producto	Entrega	7/3/17	2/3/17	8/3/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.440	2.330	2.000	↑ 4,7%	↑ 22,0%
Maíz	Disp.	2.370	2.450	2.215	↓ -3,3%	↑ 7,0%
Girasol	Disp.	4.320	4.360	4.140	↓ -0,9%	↑ 4,3%
Soja	Disp.	3.900	4.040	3.540	↓ -3,5%	↑ 10,2%
Sorgo	Disp.	2.000	2.000	2.100	0,0%	↓ -4,8%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Feb/Mar	171,0	175,5	142,0	↓ -2,6%	↑ 20,4%
Maíz	Mar/May	151,5	154,6	145,0	↓ -2,0%	↑ 4,5%
Soja	Abr/May	248,8	258,0	215,8	↓ -3,6%	↑ 15,3%

\* 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 09/03/17**

Producto	Posición	9/3/17	2/3/17	9/3/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	156,5	158,7	170,4	↓ -1,4%	↓ -8,1%
Trigo HRW	Disp.	166,5	169,1	171,0	↓ -1,5%	↓ -2,6%
Maíz	Disp.	141,6	146,7	141,3	↓ -3,5%	↑ 0,2%
Soja	Disp.	367,5	377,3	323,4	↓ -2,6%	↑ 13,7%
Harina de soja	Disp.	357,3	364,6	297,2	↓ -2,0%	↑ 20,2%
Aceite de soja	Disp.	724,6	746,9	694,9	↓ -3,0%	↑ 4,3%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Mar	156,5	171,6	174,4	↓ -8,8%	↓ -10,3%
Trigo HRW	Mar	166,5	177,0	178,5	↓ -5,9%	↓ -6,7%
Maíz	Mar	141,6	136,4	150,3	↑ 3,8%	↓ -5,8%
Soja	Mar	367,5	360,6	315,6	↑ 1,9%	↑ 16,4%
Harina de soja	Mar	357,3	344,4	306,2	↑ 3,7%	↑ 16,7%
Aceite de soja	Mar	724,6	816,8	690,0	↓ -11,3%	↑ 5,0%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,60	2,57	2,29	↑ 0,9%	↑ 13,4%
Soja/maíz	Mr/Mr	2,60	2,64	2,10	↓ -1,8%	↑ 23,6%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,11	1,08	1,21	↑ 2,2%	↓ -8,3%
Harina soja/soja	Disp.	0,97	0,97	0,92	↑ 0,6%	↑ 5,8%
Harina soja/maíz	Disp.	2,52	2,48	2,10	↑ 1,5%	↑ 20,0%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,32	0,32	0,35	↓ -0,7%	↓ -9,1%

**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes 09/03/17**

Origen / Producto	Entrega	8/3/17	2/3/17	10/3/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	190,0	194,0	190,0	↓ -2,1%	0,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	214,6	226,8	214,3	↓ -5,4%	↑ 0,1%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	188,1	187,5	197,3	↑ 0,3%	↓ -4,7%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	182,5	186,4	151,0	↓ -2,1%	↑ 20,8%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	192,0	191,0	178,0	↑ 0,5%	↑ 7,9%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	165,0	166,0	154,0	↓ -0,6%	↑ 7,1%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	180,0	179,0	161,0	↑ 0,6%	↑ 11,8%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	168,2	168,1	162,5	↑ 0,1%	↑ 3,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.	150,5				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	168,2	172,8	160,9	↓ -2,7%	↑ 4,5%
UCR - Mar Negro	Cerc.	174,0	174,0	166,5	0,0%	↑ 4,5%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	164,0	167,0	154,0	↓ -1,8%	↑ 6,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	152,7	154,9	163,6	↓ -1,4%	↓ -6,6%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	383,3	389,0	333,1	↓ -1,5%	↑ 15,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	387,2	391,9	342,9	↓ -1,2%	↑ 12,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	390,1	400,2	344,0	↓ -2,5%	↑ 13,4%





AÑO XXXIV – N° 1799 – VIERNES 10 DE MARZO DE 2017

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**VARIABLES MACROECONÓMICAS DE ARGENTINA**

09/03/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,625	\$ 15,477	\$ 15,685	\$ 15,363	1,70%
USD comprador BNA	\$ 15,350	\$ 15,200	\$ 15,450	\$ 15,200	0,99%
USD Bolsa MEP	\$ 15,544	\$ 15,449	\$ 15,715	\$ 15,268	1,81%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,400				
USD Rofex 10 meses	\$ 17,950				
Real (BRL)	\$ 4,87	\$ 5,02	\$ 5,03	\$ 4,17	16,85%
EUR	\$ 16,41	\$ 16,24	\$ 16,74	\$ 16,89	-2,85%

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

Reservas internacionales (USD)	50.608	50.801	46.887	28.399	78,21%
Base monetaria (ARS)	814.742	825.312	827.886	559.138	45,71%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	16.040	16.183	13.099	10.814	48,32%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.065.982	1.070.796	1.086.436	878.403	21,35%
Billetes y Mon. en poder del público (A1)	524.865	516.610	522.518	409.853	28,06%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.164.123	1.169.799	1.140.022	913.380	27,45%
Depósitos del Sector Privado en USD	23.241	23.107	22.732	11.692	98,78%
Préstamos al Sector Privado en ARS	946.960	946.353	926.969	763.204	24,08%
Préstamos al Sector Privado en USD	10.012	9.987	9.421	3.793	163,96%
M <sub>2</sub> /2	781.986	849.511	846.685	589.894	32,56%

**TASAS**

BADLAR bancos privados	19,00%	19,38%	19,69%	30,13%	-11,13%
Call money en \$ (comprador)	21,50%	21,75%	22,75%	36,50%	-15,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	20,24%	20,34%	21,01%	35,58%	-8,62%
LEBAC 3 meses	22,00%	22,25%		34,00%	-12,00%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	11,75%	12,63%	15,59%	-28,33%	40,08%

**COMMODITIES (u\$s)**

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 49,58	\$ 53,83	\$ 52,34	\$ 38,29	29,49%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.206,55	\$ 1.240,40	\$ 1.242,10	\$ 1.246,40	-3,20%
Plata	\$ 16,91	\$ 18,41	\$ 17,78	\$ 15,29	10,58%

/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)**

09/03/17

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)	dic-16	-0,1	-0,1	2,1	
EMI /2 (var. % a/a)	ene-17	-1,1	-1,1	1,2	
<b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>					
IPC GBA-CABA (var. % m/m)	feb-17	2,5	1,3		
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
<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)	ene-17	4.234	4.587	3.875	9,3%
Importaciones (MM u\$s)	ene-17	4.340	4.526	4.052	7,1%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	ene-17	-106	61	-178	-40,4%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

