



Transporte

Continúa el fuerte peso del flete camionero granelero en las largas distancias

Julio Calzada- Blas Rozadilla

Analizamos la incidencia del flete camionero para transportar granos en Argentina, con especial foco en la mercadería que debe ser trasladada desde las zonas más alejadas del NOA y NEA a los puertos de nuestro país, en el Gran Rosario.

ESTADÍSTICAS

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

Editorial

Balace de como cierra el 2019 para el campo y la agroindustria argentina

Julio Calzada - Bruno Ferrari (Dirección de Informaciones y Estudios Económicos de la BCR)

Mirando positivamente y estrictamente los temas climáticos y productivos, el campo y la agroindustria argentina cerró un aceptable 2019, al no sufrir la producción agropecuaria de la zona núcleo una tremenda sequía como la registrada en el ciclo 2017/18,

Finanzas

MatbaRofex sigue haciendo historia

Patricia Bergero - Blas Rozadilla

Un récord de 53,4 Mt de granos quedaron cubiertos del riesgo precio con futuros y opciones durante el 2019 en Argentina. Un hito más para el 2019, año en el que los dos mercados de futuros de Argentina, MATba y ROFEX se convirtieron en uno.

Commodities

Los futuros de trigo cierran 2019 con un gran rally de precios

Javier Treboux y Desiré Sigauco

Previsiones de menor oferta y mayor demanda impulsan los precios del cereal en los mercados mundiales. El ingreso de camiones al GR mermó con los feriados de fin de año, pero se espera se reanime pronto. Volumen operado récord en el Mercado a Término local

Commodities

Luego de un noviembre agitado se estancó la actividad en el mercado de granos local

Franco Ramseyer - Blas Rozadilla

Tras un álgido noviembre, con operadores buscando cerrar precios ante expectativas de mayores tributos, cayó fuerte el volumen negociado. Por la escasa oferta, la soja toca máximos de 14 meses. El optimismo por el acuerdo comercial da impulso a Chicago.





 Commodities

Negocio ganadero ¿Cómo se financia el sector?

ROSGAN

Se termina un año plagado de sobresaltos, con importantes desajustes a nivel macroeconómico, fuerte incertidumbre política producto de un prolongado y polarizado proceso electoral y en lo que atañe el sector productivo sumamente oprimido financieramente.

 Commodities

Balance 2019: Luces y sombras del mercado ganadero

ROSGAN

El 2019 cierra con un récord histórico en exportaciones de carne vacuna. Hasta el mes de octubre se llevaba exportado unas 670.000 toneladas, 50% más que en igual período del año pasado. Esto abre una proyección anual cercana a las 850.000 toneladas.





Transporte

Continúa el fuerte peso del flete camionero granelero en las largas distancias

Julio Calzada- Blas Rozadilla

Analizamos la incidencia del flete camionero para transportar granos en Argentina, con especial foco en la mercadería que debe ser trasladada desde las zonas más alejadas del NOA y NEA a los puertos de nuestro país, en el Gran Rosario.

Una de las preocupaciones de todo el sector granario está referida a los costos logísticos y de transporte de aquellos productos que llegan desde el Norte Argentino hacia el Gran Rosario. La Bolsa de Comercio de Rosario impulsa iniciativas que intentan aportar mejoras en este aspecto. Se busca que la producción de granos y derivados de Argentina llegue al mundo de la manera más competitiva posible.

Se analiza y actualiza en el presente artículo la incidencia del flete camionero para transportar granos, poniendo especial atención en la mercadería que debe ser trasladada desde las zonas más alejadas de los puertos en el NOA y NEA de nuestro país. Para poner estos números en contexto, además, se valuarán los fletes camioneros en relación a los marítimos internacionales; así como también en relación a nuestros principales países competidores en la originación de granos: Estados Unidos y Brasil.

1) El flete camionero sigue teniendo una alta incidencia en las distancias largas como en el norte argentino. Equivale a tres veces el costo de transporte de la zona núcleo de producción (a 180 Km de los puertos del Gran Rosario).

En base al análisis de las tarifas de fletes oficiales (publicadas en la web del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP) y convertidas a dólares con el promedio del tipo de cambio Comunicación A3500 del Banco Central), y su contrastación con los precios de referencia de los granos en la Cámara Arbitral de Cereales (CAC) de la Bolsa de Comercio de Rosario, obtenemos que el costo del transporte de granos desde las zonas productivas más alejadas de nuestro país, como la provincia de Salta, representa hasta el 29% del precio del maíz puesto en el Gran Rosario y hasta el 17% para el caso de la soja. Nos referimos en este caso a trasladar mercadería desde Las Lajitas (Salta) a los Puertos del Gran Rosario.

Esta incidencia equivale a tres veces a la que observamos para el caso de los productores de la Zona Núcleo (suponiendo una distancia promedio de 180 km al Gran Rosario), que se ubica en un 10% para el maíz y en un 6% para la soja. Si tomamos como referencia localidades del norte de Santa Fe, como Tostado (a 490 km del Gran Rosario), el peso del flete sobre el precio de pizarra duplica al de la zona Núcleo. Adjuntamos ilustrativamente un detalle de distintas localidades del norte argentino (origen del viaje) con destino al Gran Rosario.

Pág 3



BCR

DIRECCIÓN
DE INFORMACIONES
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 - S2000AWV Rosario - ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar - www.bcr.com.ar

@BCRmercados

Incidencia del flete camionero en la producción de maíz y soja en el NOA/NEA

Ubicación supuesta del Establecimiento	Distancia al Gran Rosario km	Costo de flete US\$/t	MAÍZ		SOJA	
			Precio CAC (prom nov-19) US\$	Incidencia del flete	Precio CAC (prom nov-19) US\$	Incidencia del flete
Las Lajitas (Salta)	1.165	42,0	146,8	29%	250,5	17%
Joaquín V. González (Salta)	1.150	41,6	146,8	28%	250,5	17%
Monte Quemado (Sgo. del	1.058	39,1	146,8	27%	250,5	16%
Metán (Salta)	1.030	38,4	146,8	26%	250,5	15%
Rosario de la Frontera (Salta)	1.000	37,6	146,8	26%	250,5	15%
Castelli (Chaco)	905	36,0	146,8	25%	250,5	14%
Ciudad de Formosa	880	35,6	146,8	24%	250,5	14%
Avia Terai (Chaco)	825	34,2	146,8	23%	250,5	14%
Resistencia (Chaco)	712	31,6	146,8	22%	250,5	13%
Quimilí (Sgo. del Estero)	710	31,5	146,8	21%	250,5	13%
Bandera (Sgo. del Estero)	553	29,1	146,8	20%	250,5	12%
Tostado (Santa Fe)	490	28,7	146,8	20%	250,5	11%
Vera (Santa Fe)	427	27,5	146,8	19%	250,5	11%
Zona Núcleo	180	14,6	146,8	10%	250,5	6%

*Para los departamentos donde no hay producción se asignó el rinde del más cercano

@BCRmercados en base a datos de MAGyP, BCR/GEA, CAC y estimaciones propias

Para toda economía es fundamental reducir los costos logísticos y de transporte que deben afrontar los productores del Norte Argentino para hacer llegar su mercadería al Gran Rosario, con posterior destino al mercado externo. En su gran mayoría, esta mercadería llega en camión, cuando lo ideal sería que –por la gran distancia- se movilizara por ferrocarril o barcazas.

Sin embargo, no debe soslayarse –bajo ningún aspecto- la necesaria complementariedad que debe lograr Argentina entre el transporte por camión, por ferrocarril y por barcaza; en una búsqueda sostenible de implementar un sistema de transporte integrado y eficiente que haga mínimos los costos logísticos. El transporte por camión es un eslabón clave para el desarrollo económico de la República Argentina y cumple un rol relevante en la economía nacional. No obstante ello, en distancias largas resulta imprescindible el desarrollo de los ferrocarriles y del transporte fluvial por la Hidrovía Paraná-Paraguay.

2) Sigue siendo más caro transportar el grano desde el norte argentino a las terminales portuarias del Gran Rosario, que enviarlos a los principales mercados mundiales.

Este tema es controvertido porque comparamos fletes camioneros locales con marítimos al exterior, lo cual implican modos de transporte distintos. De todos modos, nos parece válido realizar este análisis. Trasladar la mercadería, por ejemplo, desde Joaquín V. González en Salta hasta los puertos del Up River en Rosario, Santa Fe (recorriendo así una distancia de 1.150 km) tiene un costo de US\$ 41,6 por tonelada. En tanto, el flete marítimo desde las terminales del Gran Rosario hasta los puertos de China tiene un costo de US\$ 37 por tonelada, ubicando así la erogación por flete marítimo internacional por debajo de la que requiere el flete camionero interno. En otras mediciones que realizamos en el pasado,

existía una mayor diferencia en perjuicio del flete camionero local. La misma se ha reducido producto del efecto de la devaluación de nuestra moneda.

Analizando estos valores en términos de dólares por tonelada por kilómetro recorrido, el costo de transportar granos desde Salta hasta el Gran Rosario es casi 21 veces más que el de enviarlos a China en buque oceánico desde el Up River. En localidades más cercanas, a distancias menores a los 975 km del Gran Rosario, el costo del flete camionero resulta inferior al del flete marítimo a China, en términos de dólares por tonelada. Esto puede observarse en el cuadro adjunto.

Comparación flete interno camionero desde NOA/NEA al Gran Rosario vs. flete marítimo internacional desde las terminales del Up River hasta China

Ubicación supuesta del Establecimiento	Distancia al Gran Rosario	Costo de flete camionero de chacra al Gran Rosario (oficial)		Distancia Gran Rosario a China	Costo del flete marítimo de Gran Rosario a China		Relación costos por tonelada /kilómetro	Situación
	km	US\$/t	US\$/t/km	km	US\$/t	US\$/t/km	medidos US\$/t/km	
Joaquín V. González (Salta)	1.150	41,59	0,0362	21.203	37	0,00175	19,73	En todos los casos, medido en US\$/t/km es más caro el flete camionero desde NOA/NEA al Gran Rosario que el flete marítimo desde el Up River Paraná hasta China
Castelli (Chaco)	905	35,99	0,0398	21.203	37	0,00175	21,79	
Quimili (Santiago del Estero)	710	31,52	0,0444	21.203	37	0,00175	24,44	
Bandera (Santiago del Estero)	553	29,14	0,0527	21.203	37	0,00175	29,20	
Tostado (Santa Fe)	490	28,65	0,0585	21.203	37	0,00175	32,51	
Vera (Santa Fe)	427	27,49	0,0644	21.203	37	0,00175	35,89	

@BCRmercados en base a datos del MAGyP

Si comparamos el flete camionero en nuestro país con el costo del transporte marítimo al puerto de Rotterdam, principal ingreso de los productos agrícolas al mercado europeo, encontramos que es más barato enviar la producción al viejo continente que a los puertos del Gran Rosario desde cualquier distancia superior a los 290 km. Recorrer en camión los 1.150 km que separan a Joaquín V. Gonzalez de los puertos del Up River cuesta casi el doble que el viaje en buque de más de 12 mil km hasta el principal puerto granelero de Europa (41 U\$S/tn vs 21 U\$S/tn).

Comparación flete interno camionero desde NOA/NEA al Gran Rosario vs. flete marítimo internacional desde las terminales del Up River hasta Rotterdam

Ubicación supuesta del Establecimiento	Distancia al Gran Rosario	Costo flete camionero de chacra al Gran Rosario (oficial)		Distancia Gran Rosario a Rotterdam	Costo del flete marítimo de Gran Rosario a Rotterdam		Relación flete camionero y marítimo medidos en US\$/t/km	Situación
		km	US\$/t		US\$/t/km	km		
Joaquín V. González (Salta)	1.150	41,59	0,0362	12.078	21	0,00174	20,80	En todos los casos, es más caro el flete camionero desde NOA/NEA al Gran Rosario que el flete marítimo desde el Up River Paraná hasta Rotterdam
Castelli (Chaco)	905	35,99	0,0398	12.078	21	0,00174	22,87	
Quimili (Santiago del Estero)	710	31,52	0,0444	12.078	21	0,00174	25,53	
Bandera (Santiago del Estero)	553	29,14	0,0527	12.078	21	0,00174	30,31	
Tostado (Santa Fe)	490	28,65	0,0585	12.078	21	0,00174	33,63	
Vera (Santa Fe)	427	27,49	0,0644	12.078	21	0,00174	37,02	

@BCRmercados en base a datos del MAGyP

3) ¿En qué situación se encuentran los costos del flete camionero argentino en relación al de nuestros principales países competidores en la exportación de granos?

Para responder a esta pregunta, en primer lugar procedimos a comparar el costo del flete doméstico para una distancia recorrida de 320 km entre Argentina, Brasil y Estados Unidos. Luego comparamos la situación de un flete que recorre 1.150 km entre Argentina y Brasil, dado que no hay información disponible para Estados Unidos (en distancias largas el país del norte opta por alternativas de transporte menos onerosas, como ser el tren o la barcaza fluvial).

Como puede verse en el cuadro adjunto, medido en dólares por tonelada cargada por kilómetro recorrido para una distancia relativamente corta de 320 kilómetros (como la que separa un acopio en General Deheza, Córdoba, con una terminal portuaria en Rosario, Santa Fe) el costo del flete camionero argentino asciende a US\$ 0,072/t/km. En Brasil, para un tramo equivalente, el costo resulta un 5,3% inferior al ubicarse en los US\$ 0,069/t/km. En los últimos años esta diferencia se ha achicado ya que, para finales del 2016, el flete en Brasil tenía un valor de poco más de la mitad que para el caso argentino.

Lo misma situación se observa en la comparación con el flete en los Estados Unidos, que si bien ha reducido su valor en los últimos años lo ha hecho en menor medida que en nuestro país. Actualmente, el costo del transporte de granos en camión en Argentina (US\$ 0,072/t/km) supera en un 59% a los US\$ 0,046/t/km para el tramo de 200 millas (321 km) en la región centro-norte del país norteamericano. A diferencia de lo que veíamos tres años atrás, hoy en día el flete camionero estadounidense tiene un costo inferior al que registra nuestro vecino país: Brasil.



Análisis comparado Estados Unidos, Brasil y Argentina. Flete camionero a 320 km

Ubicación supuesta del Establecimiento	Distancia recorrida	Costo de flete camionero	
	km	US\$/t	US\$/t/km
ESTADOS UNIDOS: Tramo centro-sur, aprox. 200 millas	321	14,61	0,046
BRASIL: Tramo Guarapuava (centro-sur de Brasil) - Paranaguá (terminal portuaria), aprox. 204 millas	328	22,56	0,069
ARGENTINA: Tramo General Deheza (Córdoba) - Rosario (terminal portuaria), aprox. 199 millas	320	23,18	0,072

El flete camionero en Argentina es un 5% más caro que en Brasil y un 59% más caro en Estados Unidos

@BCRmercados en base a USDA (Soybean transportation guide: Brazil 2019 y Grain Truck and Ocean Rate Advisory, 2do trimestre de 2019), MAGyP y estimaciones propias.

Extendiendo la mirada a un flete que recorra una distancia más larga, de 1.150 kilómetros, la posición de nuestro país mejora. Mientras que en Brasil el costo de flete para largas distancias es de US\$ 0,039/t/km, en Argentina alcanza los US\$ 0,036/t/km, un 7,5% más barato. En los últimos años, el flete brasileño de larga distancia se ubicaba por debajo del de nuestro país: a fines de 2016 el valor del transporte camionero para granos en Argentina era un 67% superior, pero las últimas devaluaciones han revertido esta situación.

Es importante destacar en este punto que la devaluación que ha afectado al real en los últimos meses ha generado cambios en estos valores, mejorando la competitividad de Brasil a partir del rubro transporte.



Análisis comparado Brasil y Argentina*. Flete camionero a 1.150 km

Ubicación supuesta del Establecimiento	Distancia recorrida	Costo de flete camionero	
	km	US\$/t	US\$/t/km
BRASIL: Tramo São Gabriel do Oeste (Mato Grosso do Sul) a las terminales portuarias de Santos	1.158	45,29	0,039
ARGENTINA: Tramo Joaquín V. González (Salta) a las terminales portuarias del Gran Rosario	1.150	41,59	0,036

El flete camionero en Argentina para distancias largas es un 7,5% inferior al de Brasil

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

@BCRmercados en base a USDA (Soybean transportation guide: Brazil 2019), MAGyP y estimaciones propias

4) La problemática del transporte camionero en nuestro país.

Uno de los principales problemas respecto al sistema de transporte carretero en Argentina tiene que ver con la red caminera secundaria y rural de nuestro país, y la imposibilidad física de los caminos de tierra y/o ripio para garantizar la transitabilidad permanente de los actores sociales y económicos que habitan y trabajan en el campo argentino.

Este panorama, con caminos sin conservación, severas erosiones y cortes cada vez más prolongados, obliga a los camiones –en muchas oportunidades- a no completar carga para no encajarse, elevando los costos de transporte. Según la Asociación Argentina de Carreteras, las pérdidas por esta problemática ascienden a más de US\$ 500 millones por año en nuestro país.

Otro de los inconvenientes es la subutilización de la flota en determinadas etapas del año, problema que se complejiza en las zonas alejadas de los principales centros productivos y de consumo. En algunas regiones hay momentos de sobreoferta de camiones y en otras hay momentos en los que no hay capacidad para responder a la demanda lo que eleva el costo de transporte en esos lugares.

A su vez, el contexto macroeconómico ha generado perjuicios en el sector. Por un lado, las altas tasas de interés, el aumento en el precio de las unidades y la dificultad de acceder al financiamiento es una traba para la renovación y modernización de la flota.

Otra de las problemáticas que impactaron en el sector de transporte camionero fueron los aumentos de costos ocasionados a partir de los aumentos experimentados en el tipo de cambio. Esto se sintió principalmente en la suba del precio de los combustibles, insumo fundamental para esta actividad. Según el Índice de Costos de la Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas (FADEEAC), los costos en el rubro combustible aumentaron un 26,6% entre enero y octubre (último mes relevado). Del análisis global se obtiene que el costo de poner



en marcha un vehículo para trasladar mercadería se incrementó un 39% desde que comenzó el año hasta octubre, y un 50% en términos interanuales.





Editorial

Balance de como cierra el 2019 para el campo y la agroindustria argentina

Julio Calzada – Bruno Ferrari (Dirección de Informaciones y Estudios Económicos de la BCR)

Mirando positivamente y estrictamente los temas climáticos y productivos, el campo y la agroindustria argentina cerró un aceptable 2019, al no sufrir la producción agropecuaria de la zona núcleo una tremenda sequía como la registrada en el ciclo 2017/18,

Mirando positivamente y estrictamente los temas climáticos y productivos, el campo y la agroindustria argentina cerró un aceptable 2019, al no sufrir la producción agropecuaria de la zona núcleo – principal zona productiva de los cultivos de nuestro país – una tremenda sequía como la registrada en el ciclo 2017/18, la peor de los últimos 50 años. El recuerdo del 2018 es imborrable: gran cantidad de lotes quedaron sin sembrar, aumentó el área de abandono, se observaron rindes muy por debajo de los promedios habituales y hubo pérdidas importantes para los hombres y mujeres de campo.

Afortunadamente este año, la campaña 2018/2019 alcanzó una producción total de granos de 142 Mt siendo un 46% mayor a lo producido en la campaña anterior (97,6 Mt). A su vez, si consideramos los cultivos más importantes de nuestro complejo agroindustrial exportador (soja, maíz y trigo) el valor alcanzado fue de 127 Mt a diferencia de los magros 84,5 Mt del ciclo 2017/18.

De esta forma, los aumentos en los volúmenes de producción en el complejo agroexportador argentino repercutieron positivamente en nuestras exportaciones en término de valor. Según datos publicados por el INDEC, las exportaciones en los últimos once meses de 2019 aumentaron 5,8% (3.257 millones de dólares) respecto al mismo período de 2018, debido principalmente al incremento en cantidades de 13,3%, ya que los precios cayeron 6,7%. A nivel de grandes rubros exportadores, "productos primarios", MOA y combustibles y energía aumentaron 28,6%, 3,7% y 2,1%, respectivamente. Todos datos positivos para un país como el nuestro que se apresta a reperfilarse y reestructurar su deuda pública externa e interna.

Otro párrafo de alto impacto para nuestra economía en el 2019 se lo llevó el conflicto comercial entre EE.UU y China que trastocó las relaciones de precios FOB de exportación del complejo sojero a nivel mundial. Este conflicto tiene su contracara: en el ciclo 2017/2018 hizo crecer a la industria oleaginosa de nuestros competidores (EE.UU.) y la de los países clientes de Argentina, en perjuicio de la nuestra, agravada aún más por la falta de soja que tuvimos por la fuerte sequía.

Si observamos la última campaña 2018/2019, la importante cosecha de soja implicó un aumento sustancial en términos relativos de exportaciones de "Porotos de soja excluidos p/siembra" en detrimento de "Aceite de soja en bruto, incluso desgomado" y "harinas/pellets de soja", las que aumentaron pero en menor medida. Este fenómeno –entre otras razones– se hizo evidente por la igualdad en las alícuotas de derechos de exportación entre el poroto de soja y los productos industrializados (harina y aceites), al suprimirse el "diferencial arancelario" en setiembre del 2018. Este tema sigue

Pág 10



BCR

DIRECCIÓN
DE INFORMACIONES
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 - S2000AWV Rosario - ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar - www.bcr.com.ar

@BCRmercados



afectando a las exportaciones del complejo soja, ya que desalienta el procesamiento de soja a nivel local y no permite aumentar las exportaciones con mayor valor agregado al resto del mundo.

Por otra parte, en el 2019 hubo diversos hechos que afectaron al negocio granario, como por ejemplo los desequilibrios macroeconómicos que generaron tensiones comerciales y de financiamiento dentro del sector; los relativamente estables precios internacionales de los granos; o la bajante del Río Paraná, donde el conjunto de terminales portuarias ubicadas en el "Up-River Paraná" comprendido entre Puerto General San Martín y Villa Constitución, sufrieron los bajos niveles del Río dificultando, en algunos momentos, la carga de buques con destino de exportación.

Un tema de insoslayable interés para los hombres y mujeres de campo en el 2019 fue el cambio de autoridades en el Poder Ejecutivo Nacional, que se desarrolló en un marco de armonía, sana convivencia y estricto cumplimiento de las normas de la democracia. Luego el sector se preocupó con las modificaciones en el esquema de Derechos de Exportación (DEX) en el complejo agroindustrial, donde a través de la publicación del decreto 729/2019 se readecuó los DEX para todos los productos que exporta la República Argentina. Otros temas que generan preocupación son las modificaciones en el Impuesto a los Bienes Personales, el posible aumento en los derechos de exportación, la creciente presión impositiva en la provincias, las todavía elevadas tasas de interés locales para obtener financiamiento, los costos de flete para las producciones del norte argentino y la falta de obras de infraestructura viales y ferroviarias que imposibilitan disminuir los persistentes altos costos logísticos; entre otros.

¿Qué puede esperarse para el año 2020?

La campaña del complejo triguero argentino 2019/2020 ya ha comenzado y "GEA-BCR – "Guía Estratégica para el Agro"- en su última estimación proyectó una buena producción en el orden de las 19,5 millones de toneladas. A pesar de la falta de agua, la producción de trigo será la más alta por el alto nivel de tecnología aplicado por los productores. Si las lluvias hubiesen acompañado estaríamos ante una campaña de 22/23 Mt por el nivel de siembra y la apuesta tecnológica que se hizo este año. Esperemos esto se repita en la próxima campaña.

Por otro lado, el 2020 iba a arrancar con un escenario incierto en materia climática para la soja y el maíz. Nuestro asesor el Dr. José Luis Aiello junto con el Lic. Marcelo Matias Gil evaluaban hace unos días que la "variabilidad climática" será la principal protagonista. Opinaban que, tal como se viene dando en las recientes campañas, la inestabilidad en las condiciones climáticas a nivel regional (no solo local) resulta en volúmenes de producción complejos de estimar si no se tiene en cuenta el monitoreo de las distintas variables involucradas. En este sentido, el nuevo ciclo 2019/20 no va a escapar a dichos factores climáticos.

En diciembre, según los informes mensuales sobre cultivos de GEA/BCR, se verificaron retrasos en la siembra de la soja de segunda correspondientes a la campaña 2019/20 por la sequía. Se sumó a lo anterior, el estrés térmico que estaba afectando a dicho cultivo en la provincia de Córdoba. Por su parte, el Maíz 2019/20 estaba en una situación similar, con desmejoramiento de su condición. Pero las lluvias del fin de semana del 28 y 29 de diciembre cayeron como una bendición para toda la Región Núcleo. Los registros más importantes se midieron sobre el este de Córdoba y el sur de Santa Fe, que eran las zonas más necesitadas de agua, ya que tenían reservas de humedad en condición de sequía. Por ejemplo, los acumulados de las estaciones meteorológicas hasta las 8.00 horas del día lunes 30 de diciembre mostraban registros de 120 mm en Monte Buey, 140 mm en Maggiolo, 119 mm en Idiazabal y 102 mm en Rufino.

De esta forma renació la esperanza en la provincia de Córdoba y sur de Santa Fe. Esperemos que el clima siga ayudando a Argentina y nuestro país pueda tener éxito en los primeros meses del año en el proceso de reestructuración de su





deuda pública. Poder normalizar las dificultades macroeconómicas y financieras que se presentan actualmente, serán claves en el desempeño del campo y del sector agroindustrial para el año que viene. Sería muy positivo si se lograra alcanzar una fuerte baja en las tasas de interés que ayude al financiamiento, no solo en el sector agropecuario, sino del resto de los sectores productivos. Este es un aspecto fundamental para consolidar un aumento en la actividad económica.

A su vez, la evolución de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China será determinante en el resultado que podamos obtener respecto a nuestros niveles de exportación, guiado principalmente por el sector agroexportador.





 Finanzas

MatbaRofex sigue haciendo historia

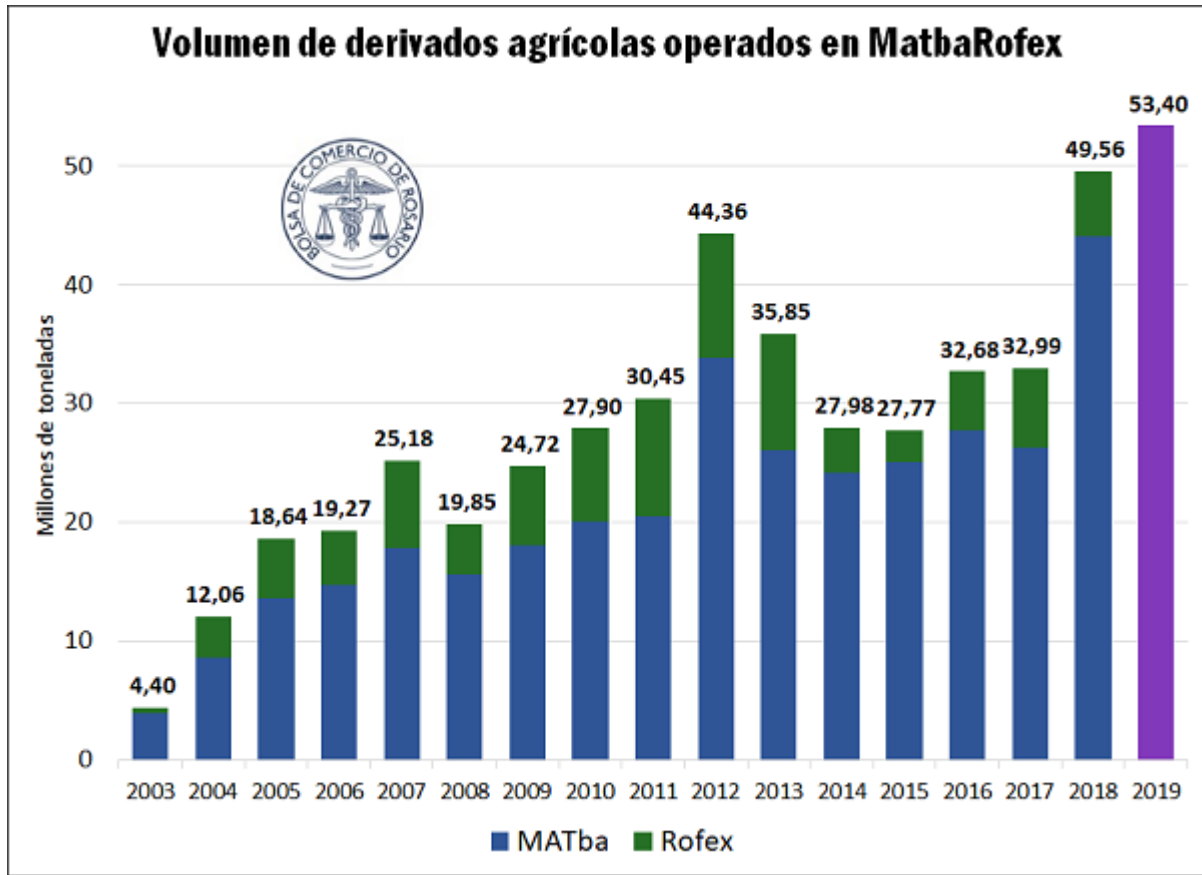
Patricia Bergero - Blas Rozadilla

Un récord de 53,4 Mt de granos quedaron cubiertos del riesgo precio con futuros y opciones durante el 2019 en Argentina. Un hito más para el 2019, año en el que los dos mercados de futuros de Argentina, MATba y ROFEX se convirtieron en uno.

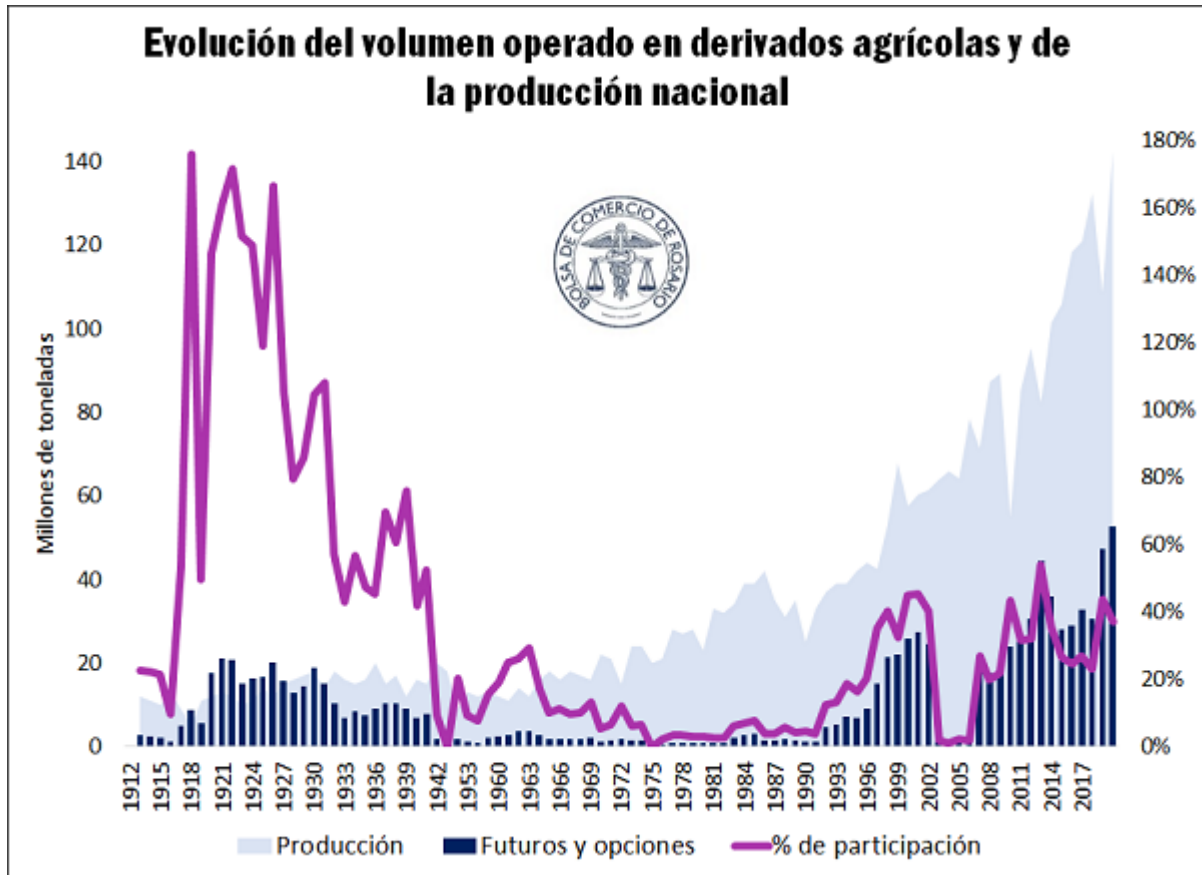
La fusión entre los dos centenarios mercados de futuros de nuestro país, oficializada a fines de 2018 y reflejada en la operatoria en el recientemente finalizado 2019, hizo historia en el mercado de capitales argentino a partir de la constitución de un mercado unificado que permita ampliar su alcance y simplificar el acceso a un creciente número de usuarios.

Poniendo énfasis en el papel del mercado de futuros y opciones de futuros como instrumento para la gestión del riesgo precio del sector agroindustrial, el año que pasó dejó un nuevo récord para la operatoria de derivados en nuestro país. El volumen operado de derivados agrícolas en MatbaRofex alcanzó las 53,4 Mt, casi un 8% más que el volumen conjunto de los dos mercados por separado en 2018.





Este total operado representa un 37% de la producción total. Este porcentaje es menor que el 44 % observado en 2018, pero no hay que olvidar que esa mayor proporción obedeció a la sequía que recortó fuertemente la producción con respecto a lo esperado. Lo que importa es que el dato para el 2019 representa una muy importante mejora respecto de los 5 períodos anteriores, cuando, en promedio, se tomaban cobertura de precios con derivados sólo sobre un 25% de la producción.



El nuevo mercado unificado, que cuenta con la experiencia de dos instituciones centenarias, continúa haciendo historia en nuestro país dándole impulso a la utilización de derivados para el manejo de riesgos para el productor y para todos los usuarios de granos del sector agroindustrial, facilitando el acceso a todos sus participantes.





Los futuros de trigo cierran 2019 con un gran rally de precios

Javier Treboux y Desiré Sigauco

Previsiones de menor oferta y mayor demanda impulsan los precios del cereal en los mercados mundiales. El ingreso de camiones al GR mermó con los feriados de fin de año, pero se espera se reanime pronto. Volumen operado récord en el Mercado a Término local

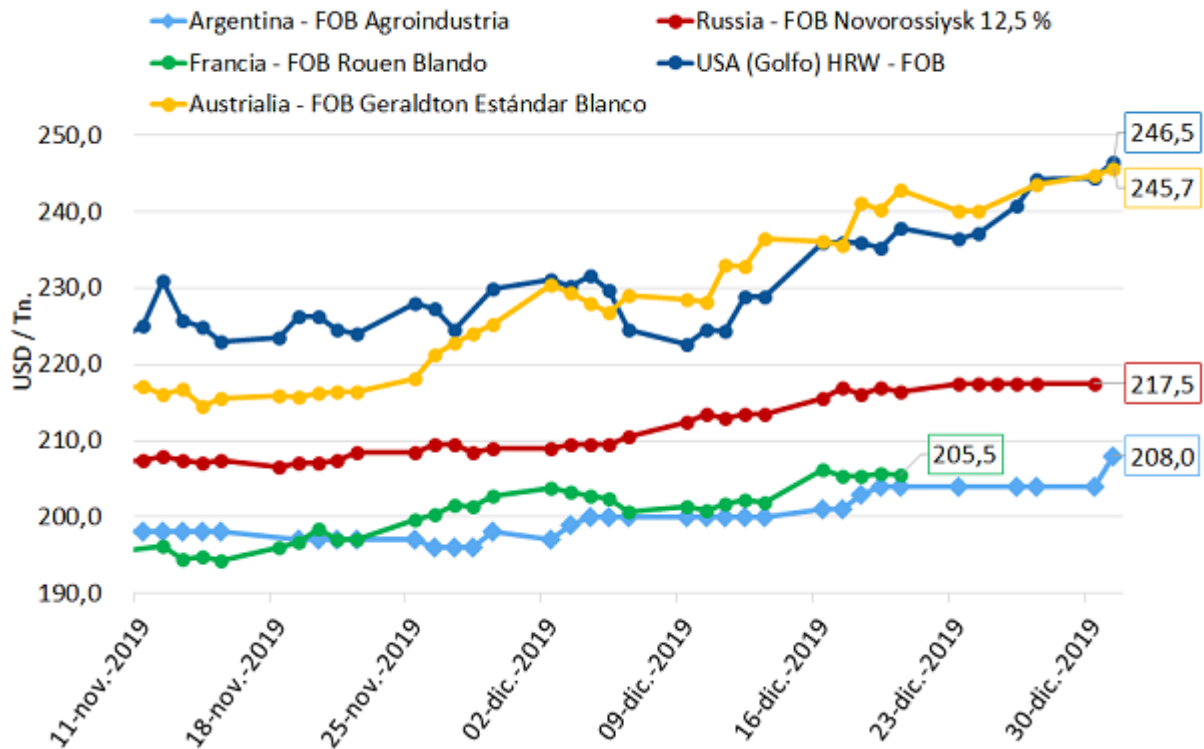
Gran rally de precios en los mercados mundiales de trigo

El trigo cerró el 2019 con un gran rally de precios a nivel nacional e internacional. Los contratos que operan en el mercado MATBA-ROFEX llegaron a tocar máximos en diez meses en la última rueda de negociaciones del año, con el contrato de trigo blando que cotiza en el mercado de Chicago tocando máximos en un año y cuatro meses. Se pueden distinguir dos factores principales que impulsan los precios en los mercados mundiales: una mayor demanda prevista por parte de China, y las complicaciones en las campañas productivas en la zona del Mar Negro. Por otro lado, a nivel local, pesaron mayormente operaciones de cierre de posiciones cortas.



Precio (FOB) de trigo calidad panadera en el mundo

@BCRmercados en base a datos de Thomson Reuters y MAGyP



Por un lado, se estableció una cuota de importación con aranceles reducidos de 9,6 millones de toneladas de trigo para China en 2020. Estas cuotas arancelarias (*Tariff-Rate Quotes*) que China acordó aplicar cuando se unió a la Organización Mundial del Comercio (OMC) en 2001, aunque no especifican cual país será el beneficiario, significarían un salto en la demanda mundial en caso de cumplirse. Hay que tener presente que China no ha cumplido con la cuota en años previos y que en los últimos cinco años las compras totales de este país promediaron menos del 50% de esta asignación. En este contexto, los analistas consideran que Estados Unidos podría ser uno de los grandes beneficiarios de estas importaciones, luego del acuerdo comercial que alcanzaron ambos países y que compromete al país asiático a incrementar las compras de productos agropecuarios a los EE.UU. China no ha comprado volúmenes significativos de trigo estadounidense desde octubre, pero dada la competitividad que viene mostrando el trigo de EE. UU. en los mercados mundiales, y que otros importantes importadores de trigo de Asia, incluidos Indonesia, Japón, Filipinas y Taiwán, han recurrido a los suministros norteamericanos en las últimas semanas, no sería raro que el trigo estadounidense sea el gran ganador del posible cumplimiento de las cuotas.

Por otro lado, el clima adverso que se espera en Ucrania podría dañar significativamente los cultivos de trigo de invierno en ese país, especialmente los que se sembraron tardíamente; un otoño seco llevó a los agricultores a retrasar la siembra de cereales de invierno con la esperanza de un clima favorable en el invierno que permita que los cultivos crezcan y sobrevivan. Estos cultivos presentan una resistencia reducida a las heladas y cualquier caída brusca de las temperaturas podría dañarlos. Las reservas de humedad en los suelos siguen siendo bajas para los cereales de invierno en Rusia, el mayor exportador de trigo del mundo, después de un diciembre seco, y las lluvias serán muy necesarias una vez que



termine el invierno, según informó la consultora *SovEcon*. Rusia cosechó un poco menos de trigo en 2019 de lo que sus estimaciones oficiales estimaban, según mostraron datos preliminares del Servicio Federal de Estadísticas (*Rosstat*). El gigante del norte cosechó 74,3 millones de toneladas de trigo en el período, cuando el Ministerio de Agricultura de ese país esperaba una producción de 75 millones de toneladas.

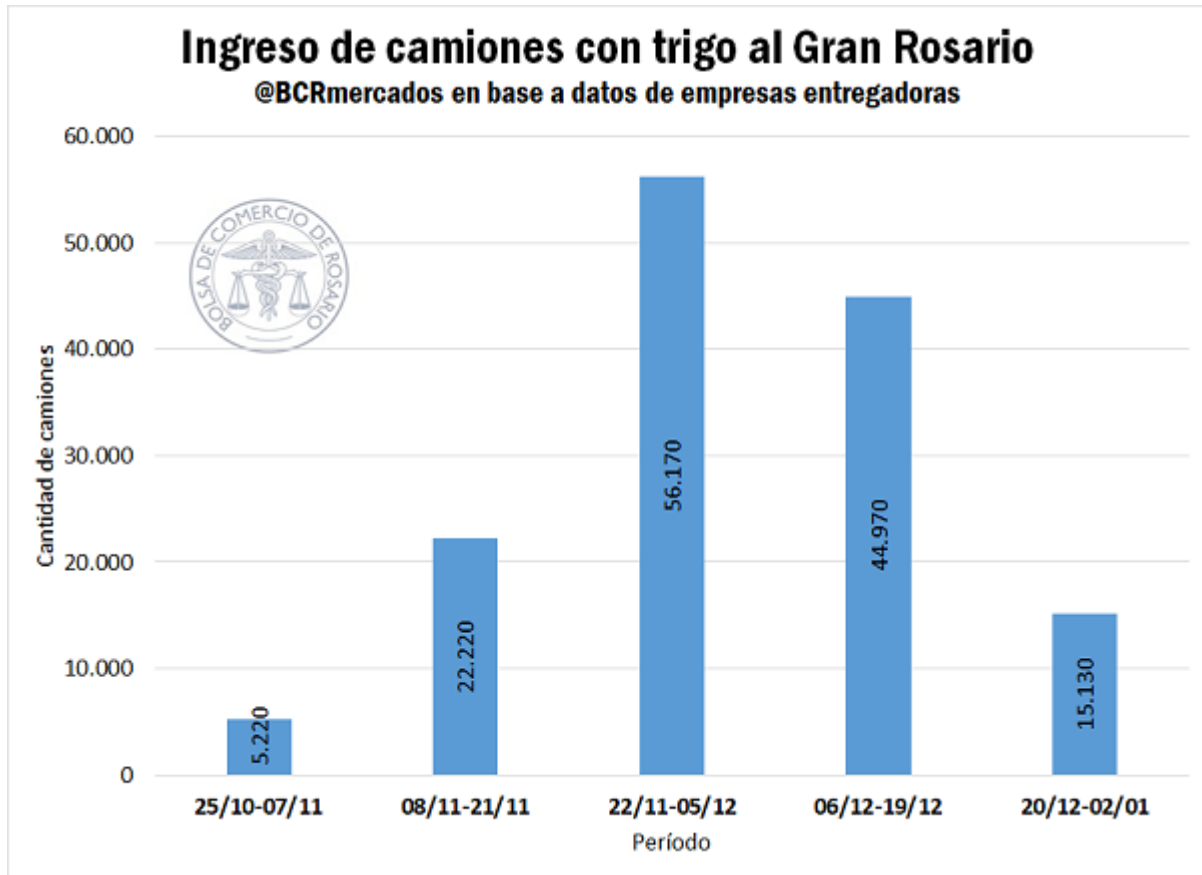
En la plaza local, el mercado anotó un gran avance en las últimas dos semanas; entre la apertura del jueves 19 de diciembre y el cierre del día jueves 2 de enero, el contrato de trigo enero con entrega en Rosario que cotiza en MATBA-ROFEX anotó una suba de US\$ 19/t (11%), cerrando el día viernes en US\$ 190/t. Se puede argüir para explicar la tendencia, además de las condiciones de oferta y demanda a nivel mundial antes descriptas y el acompañamiento de las subas en los mercados externos, operaciones de cierre de posiciones vendidas por parte de los agentes del mercado local y el vuelco de parte de las operaciones de compra de mercadería a los mercados a término, producto de los escasos volúmenes transados en el mercado físico.

El precio del contrato próximo de trigo en Chicago cerró el día jueves 2 en US\$ 205,86/t, presentando una suba de US\$ 4,13/t en comparación con el día jueves de la semana anterior.

El ingreso de camiones en plantas se pausó con las fiestas, pero se espera tome impulso a la brevedad

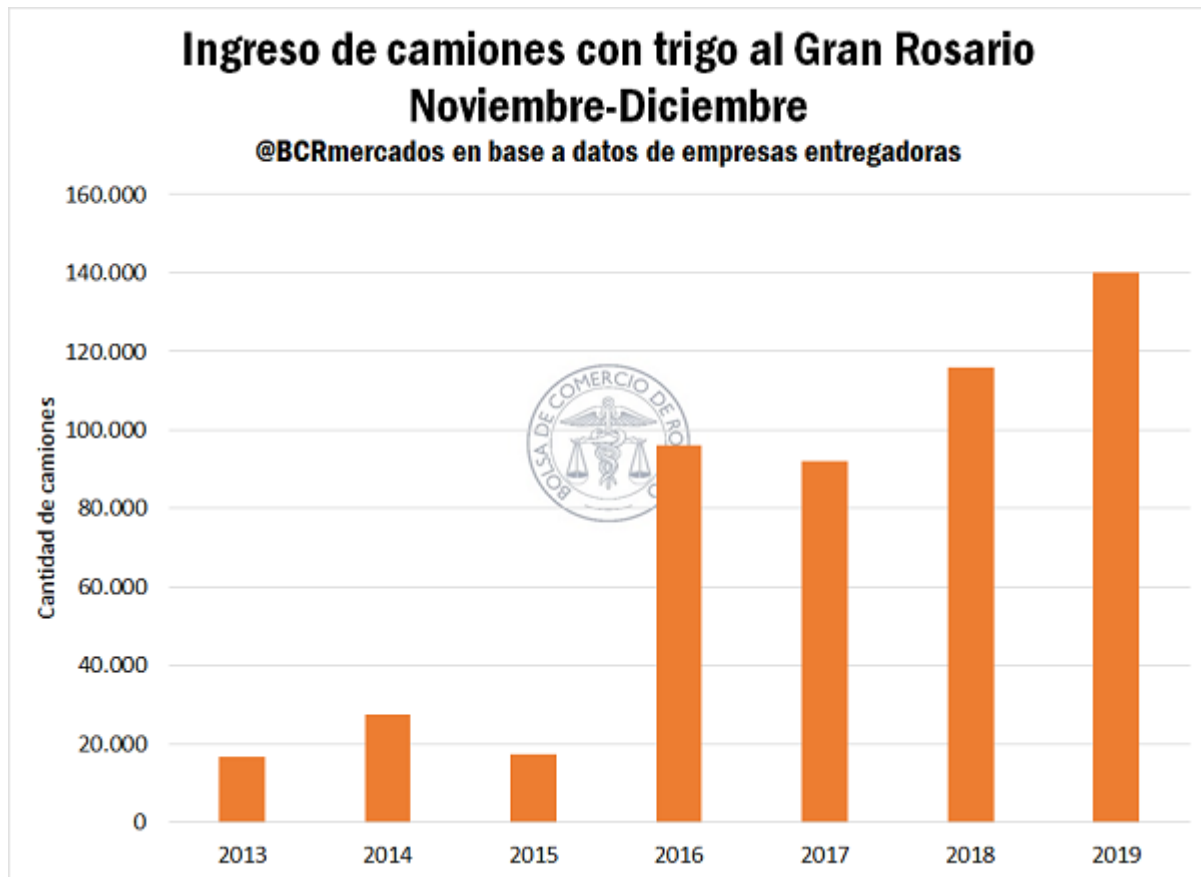
El intenso ingreso de camiones en los puertos que venía presenciándose en las últimas semanas en el Gran Rosario sintió una merma previsible, producto de los feriados de fin de año y la disminución en la actividad comercial en la plaza local. Así, en las últimas dos semanas el arribo de camiones cayó a un tercio de las dos semanas previas. Se espera, sin embargo, que la actividad vuelva a tomar impulso a la brevedad, considerando que ya hay mercadería comprometida para entrega a partir del mes de enero en el Gran Rosario por más de 1,1 Mt (según datos de SIO-Granos), habiendo apenas comenzado el mes, y debiendo sumársele a esta cifra los negocios cuyo período de entrega comenzaba en diciembre y que no se han cumplido aún.



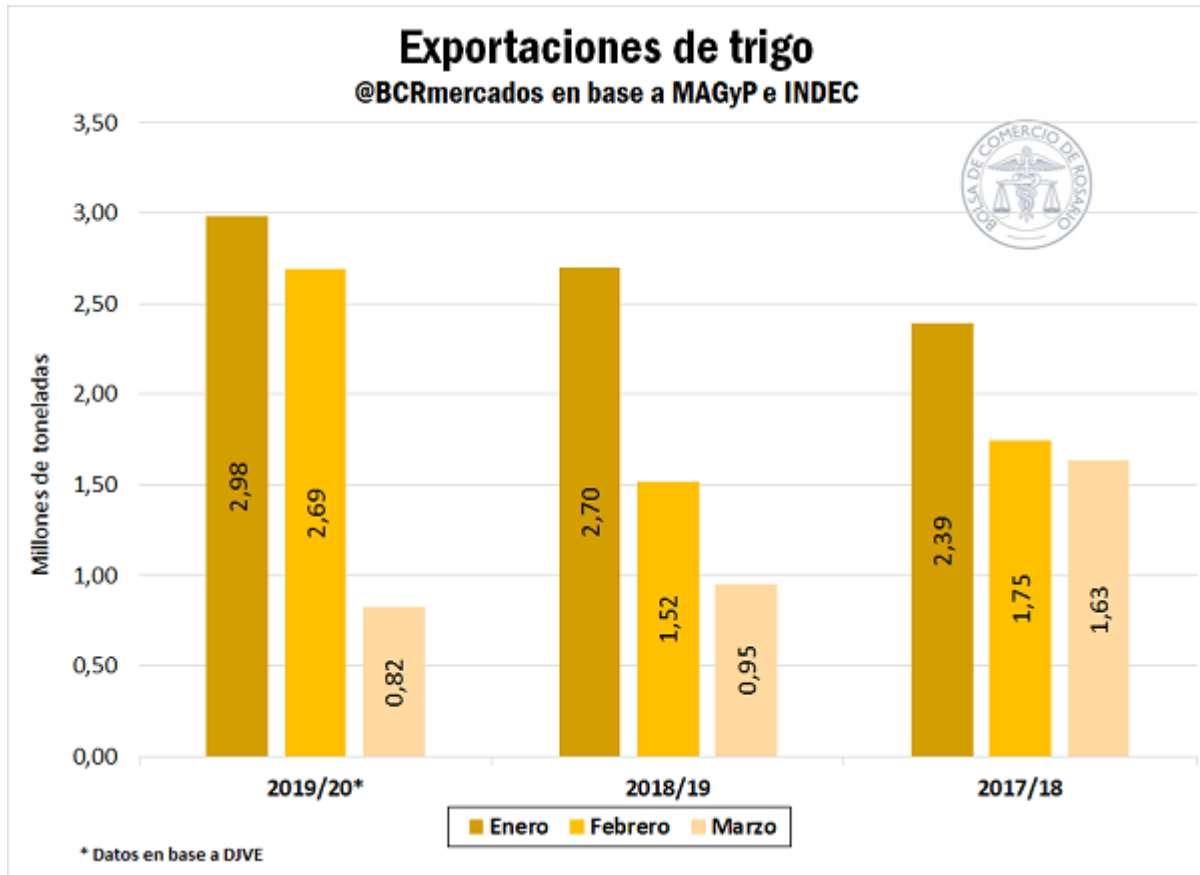


En los meses de noviembre y diciembre (meses en que se desarrolla el grueso del avance de la cosecha en la zona núcleo) el ingreso de camiones portando trigo a la zona resultó en récord histórico, al arribar aproximadamente 140.000 camiones en el periodo, lo que da un total cercano a las 3,9 Mt, el 20% del volumen total estimado de producción para la campaña a nivel país.





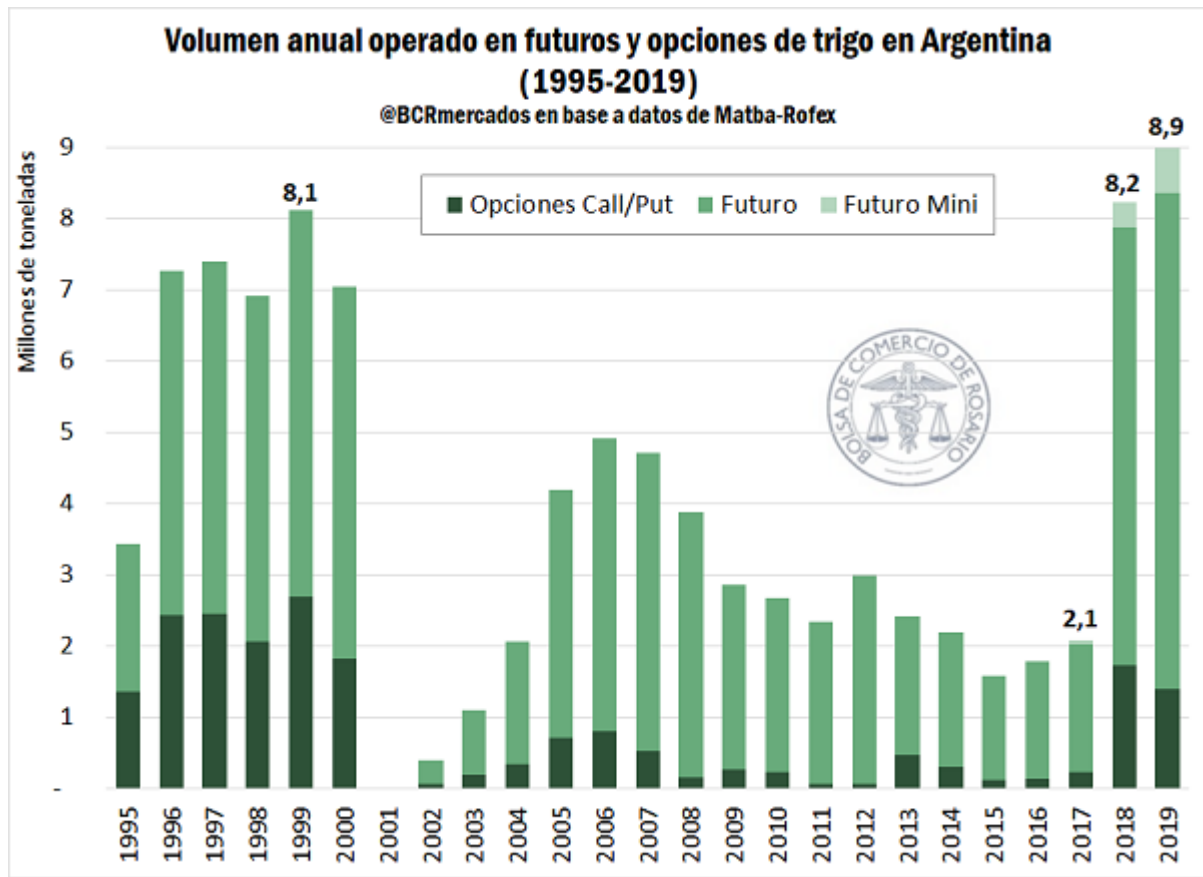
La forma en que se agolpa el ingreso de mercadería en las terminales en los primeros meses de la campaña tiene su correlato en los importantes embarques de trigo al exterior que tuvieron lugar en noviembre y diciembre, y en los importantes tonelajes que están comprometidos para los primeros meses del nuevo año. Así, guiándonos por las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) realizadas a la fecha, entre los meses de enero, febrero y marzo de 2020, deberían de embarcarse desde nuestro país 6,5 Mt de trigo, un 25% por encima de lo embarcado en el mismo período del año 2019, y un 18% por encima del promedio de los últimos tres años.



El precio pizarra de la Cámara arbitral de cereales se situó el día jueves 2 de enero en los \$ 10.370/t, presentando una suba en la última semana de \$ 320/t (+3,2%)

Actividad por trigo récord en los mercados a término locales

Tras el cierre del año calendario es posible analizar la actividad del segmento trigo en el mercado Matba-Rofex durante 2019. El volumen total operado en derivados del cereal alcanzó 8,9 millones de toneladas, 700 mil toneladas más que en 2018. Con esto, el segmento trigo confirma su crecimiento en el mercado electrónico local luego de haber registrado un espectacular aumento de volumen en el año 2018, cuando se negoció cuatro veces lo operado en 2017. Las operaciones registradas en 2019, a su vez, también superan la segunda mejor marca lograda en el segmento trigo que data del año 1999 cuando se operaron 8,1 Mt. En consecuencia, las operaciones de trigo registradas en 2019 - que incluyen contratos futuros *standard* y mini, como así también opciones *put* y *call* sobre el cereal - constituye un volumen récord anual para Argentina.



Los derivados de trigo que más volumen sumaron en 2019 respecto del año anterior fueron los contratos futuros, anotando más de 800.000 toneladas más que el año anterior. Los contratos futuros mini, negociables desde 2017, incrementaron su volumen operado en casi 300.000 toneladas el último año. Las opciones tomadas, por último, perdieron volumen en 2019 recortándose en 330.000 toneladas.



Commodities

Luego de un noviembre agitado se estancó la actividad en el mercado de granos local

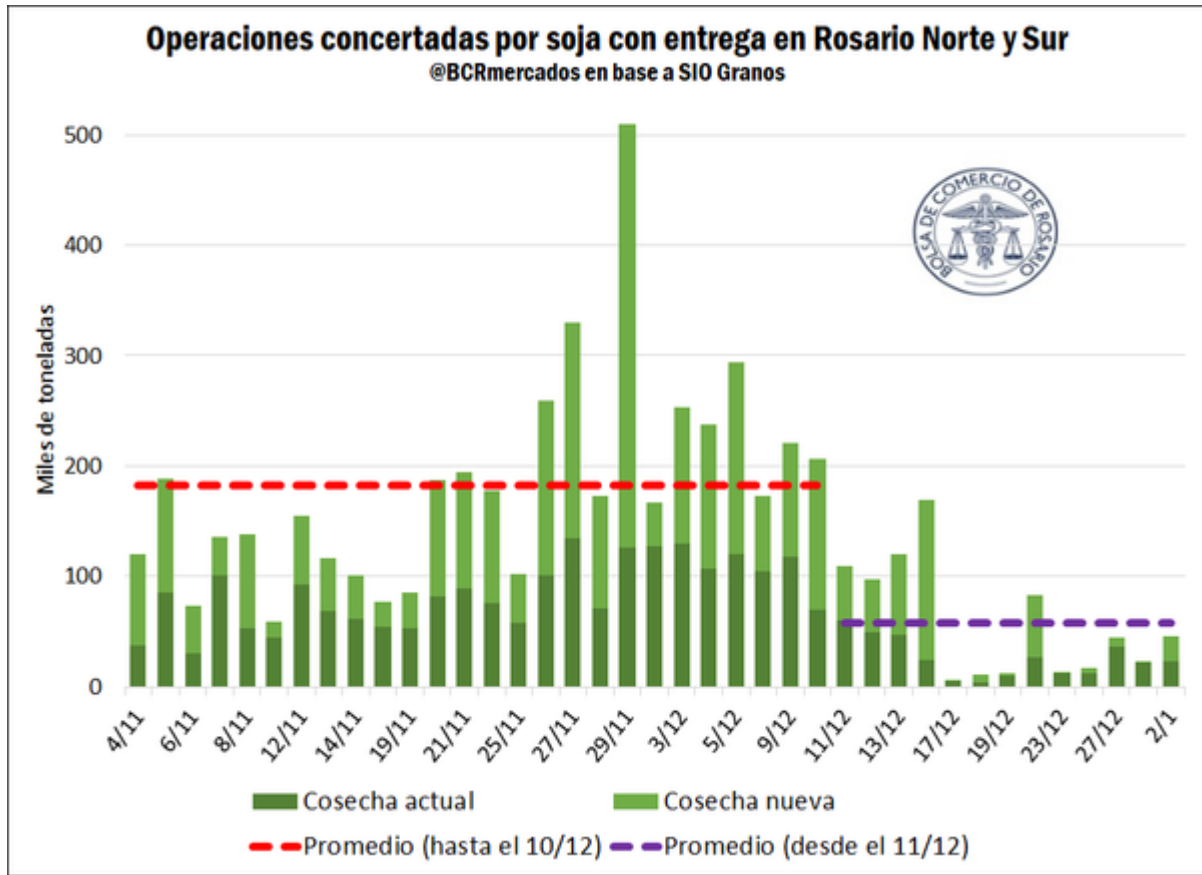
Franco Ramseyer – Blas Rozadilla

Tras un álgido noviembre, con operadores buscando cerrar precios ante expectativas de mayores tributos, cayó fuerte el volumen negociado. Por la escasa oferta, la soja toca máximos de 14 meses. El optimismo por el acuerdo comercial da impulso a Chicago.

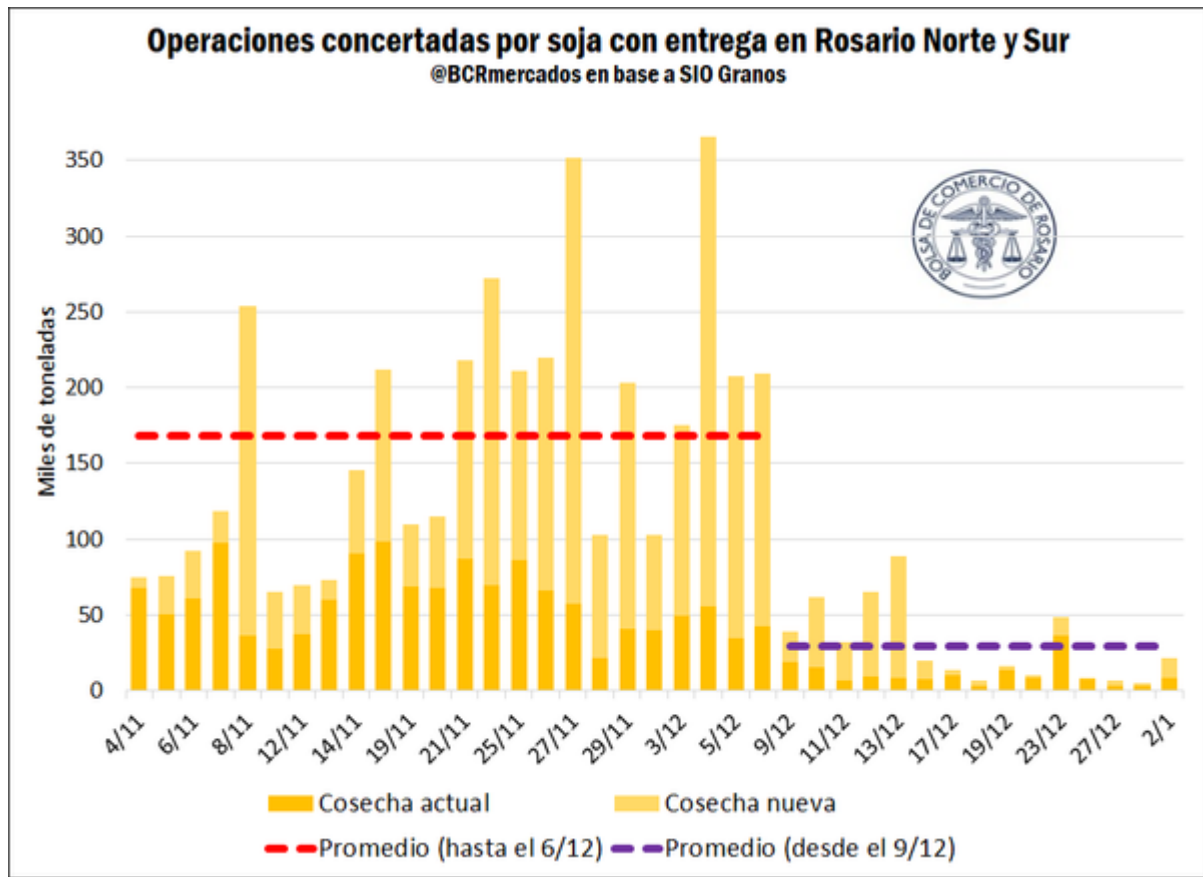
Luego del fuerte impulso en la operatoria comercial durante el mes de noviembre, motivado –entre otras razones- por las expectativas de cambios en los gravámenes que afectan al sector agrícola, los volúmenes negociados en el mercado local tuvieron una marcada caída en el mes de diciembre. Influyeron principalmente tres cuestiones: a) las dudas por el clima y la falta de agua que preocupó fuertemente a los productores y compradores, b) las definiciones respecto a la actualización de los derechos de exportación y de otros tributos nacionales y provinciales y c) las dificultades comerciales y la cautela ante el proceso de reestructuración de pagos de una de las empresas agroindustriales más importantes de capital nacional y que ocupa una participación trascendente en el mercado de granos.

Tras semanas de una sostenida demanda de parte del sector exportador y de la industria oleaginosa, con una oferta que ansiaba ponerle precio a la mercadería aún no comercializada y a la que se cosechará a partir del segundo trimestre de este año que comienza, el volumen promedio diario operado cayó de 182 mil a 58 mil toneladas en soja y de 168 mil a menos de 30 mil t en maíz.





Para el caso de la oleaginosa, en los quince días posteriores al 10 de diciembre en los que se registraron operaciones, el volumen acumulado de las mismas totaliza poco más de 750 mil toneladas, mientras que en los quince días anteriores se habían realizado negocios por un total de 2,93 Mt. El volumen comercializado se redujo un 74%.



En el mercado de maíz, la merma en la operatoria fue más precipitada y notoria (como se puede apreciar en el gráfico adjunto), y se dio desde el comienzo de la segunda semana de diciembre, días antes que para el mercado de la soja. En los 16 días de operatoria que se iniciaron en la segunda semana de diciembre se negociaron cerca de 442 mil toneladas, lo que implica una caída del 85% respecto a las 2,86 Mt operadas en el mismo período inmediatamente anterior.

Más allá del estancamiento de las últimas semanas en la comercialización, ésta sigue mostrando un avance importante en lo que respecta a la nueva campaña. Según los datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (MAGyP) al 25 de diciembre, la industria y la exportación llevan compradas 12,7 Mt de soja de la campaña 19/20. Esto representa un 251% que a la misma fecha del año pasado y un 203% más que en el promedio de los últimos cinco. A su vez, el total comercializado anticipadamente representa el 25% de la producción esperada; en los últimos cinco años se llevaba comprado, en promedio, un 8%.

En el caso del maíz, ya se han comercializado 17,9 Mt de la cosecha 19/20, lo que representa un 38% de la producción esperada. Este valor supera en más de tres veces a las 5,4 Mt adquiridas, en promedio, por la industria y la exportación en los últimos tres años a igual fecha; lo que representaba 13% de la producción.

Este mismo avance se percibe en el mercado de exportación. El complejo oleaginoso lleva declaradas ventas de exportación para la campaña próxima por 11,65 Mt de porotos, harina y aceite, un incremento de más del 700% respecto a



igual período del año previo. Por maíz, la exportación ya comprometió 18,3 Mt, 55% del saldo exportable estimado y 325% más que en la campaña que pasó.

En cuanto a las cotizaciones, la soja superó con creces los valores previos al aumento en los derechos de exportación. La escasez de oferta propia del período de la campaña y, a su vez, intensificada por las mayores restricciones a la adquisición de moneda extranjera que incentivan la reserva de valor en granos llevaron los precios a máximos desde octubre de 2018. El precio de pizarra de la Cámara Arbitral de Cereales de la BCR para la soja quedó en US\$ 257,7/t, registrando un aumento del 9,7% respecto a hace dos semanas.

Esta fuerte suba de la oleaginosa se replica en el MatbaRofex, el contrato de soja con vencimiento en enero, lo que equivaldría a un contractual en esta fecha, ha evidenciado una fuerte suba en las últimas dos semanas. El ajuste al 19 de diciembre se ubicó en US\$ 245,7/t y a partir de allí despegó hasta los US\$ 261,5/t, un alza de 6,5%. Según comentan los operadores en el recinto, esto se debió a que la demanda de la exportación por soja condición Cámara se canalizó por el mercado a término ante la escasez de mercadería ofrecida en el disponible.

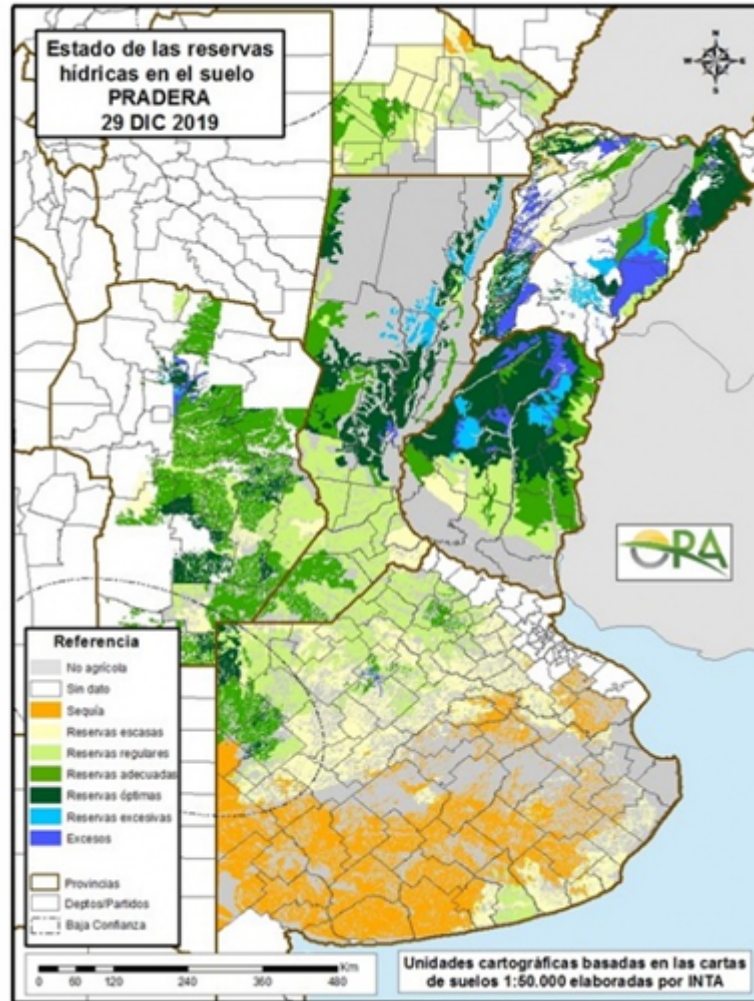
Para el maíz, el precio de referencia para el disponible se ubicó en US\$ 139,9/t, lo que implica una caída del 0,7% respecto al jueves 19 de diciembre. El valor del maíz recuperó en parte la pérdida sufrida sobre fines de la segunda semana de diciembre pero se mantiene alejado de los máximos de fines de noviembre, cuando se llegaron a superar los 150 dólares por tonelada.

La despedida del 2019 trajo alivio a la gruesa

Respecto de las plantaciones de granos gruesos en los campos de la República Argentina, el 2019 se despidió dejando buenas noticias para el maíz y la soja desde el punto de vista climático, ya que se registraron importantes precipitaciones en la zona central del país que ayudaron a recargar las reservas hídricas de los suelos, luego de haber transitado la primavera más seca en 9 años. La Guía Estratégica para el Agro de nuestra institución (GEA) destaca que entre el 19 y 30 de diciembre, las lluvias acumuladas en la franja central se acercaban y en algunos casos superaban las medias mensuales de diciembre, que están en el orden de los 80 a 150 mm. Las precipitaciones han superado los 50 mm en toda la provincia de Córdoba, superando los 100 mm en el 30% del territorio, beneficiando a las regiones más secas, pero también perjudicando a algunas localidades que sufrieron anegamientos. El sur de Santa Fe acumuló entre 100 y 150 mm, y también hubo buenos acumulados en el norte bonaerense. Por el contrario, todavía se precisan lluvias desde el centro de la provincia de Buenos Aires hacia el sur, donde las precipitaciones no alcanzaron los 25 mm.

El siguiente mapa, confeccionado por la Oficina de Riesgo Agropecuario (ORA), ilustra la situación mencionada. Puede observarse que, al 29 de diciembre, en el sur de Santa Fe, este de Córdoba y en todo Entre Ríos las reservas de agua resultaban predominantemente adecuadas y regulares, incluso óptimas en algunos sectores. Entre Ríos contaba con algunos excesos hídricos en regiones puntuales, y lo mismo sucedía en partes del norte santafesino. En el sur de la provincia de Buenos Aires, sin embargo, predominaban las condiciones de sequía.





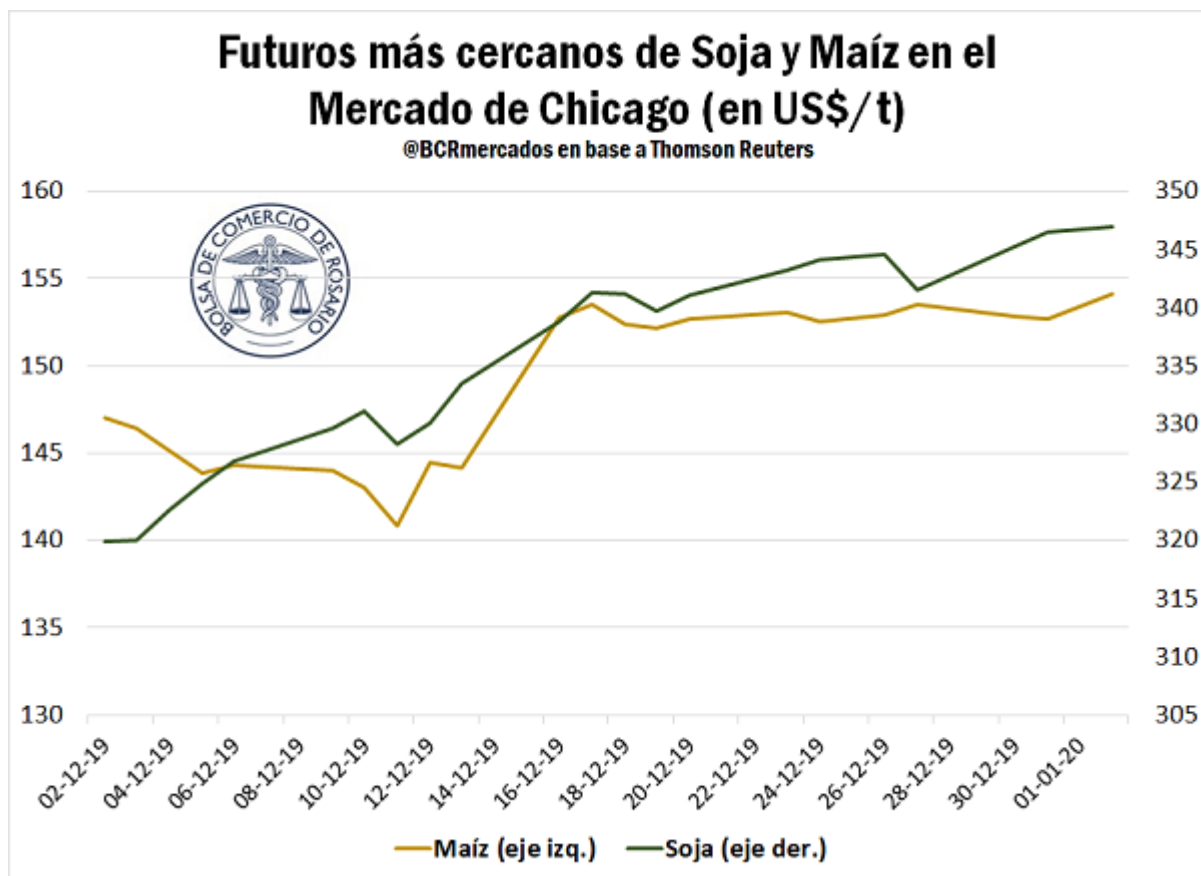
La "Fase 1" trae el optimismo al mercado de Chicago

El día lunes de esta semana trascendió la noticia de que el viceprimer ministro chino, Liu He, viajaría el sábado a Washington junto a otros funcionarios para firmar el acuerdo de "Fase 1", el cual se viene pergeñando desde el mes de octubre. Por otra parte, Donald Trump comunicó el martes, a través de su cuenta de Twitter, que firmaría dicho acuerdo el día 15 de enero en la Casa Blanca, junto a representantes de alto rango del gobierno de China. Asimismo, mencionó que en los días siguientes a la formalización de la "Fase 1", comenzarían las conversaciones para una potencial segunda fase. Se espera que la concreción de este acuerdo genere un repunte en las compras chinas de soja y otros productos estadounidenses, lo que generó una ola de optimismo en los mercados que se vio reflejada en aumentos de los futuros de soja en el Mercado de Chicago en la última semana.

La oleaginosa también estuvo apuntalada por la fortaleza del aceite de palma de Malasia, que en la semana alcanzó su máximo valor en casi tres años a raíz de un recorte en los derechos de importación por parte de India, el principal importador a nivel mundial. Este encarecimiento relativo del aceite de palma genera un aumento en la demanda del aceite de soja, que es un bien sustituto, provocando una presión alcista sobre sus precios y los de su insumo, el poroto de soja.

En las últimas dos semanas, los futuros más cercanos de soja en el mercado de Chicago tuvieron un aumento del 2,1%, ajustando en el día de ayer a US\$ 347,0/t. La oleaginosa ha venido mostrando aumentos en todo el último mes, ganando su precio 27,1 dólares por tonelada entre el 2 de diciembre y el 2 de enero.

Los futuros de maíz también han gravitado en las últimas semanas en torno a la situación comercial entre las dos mayores economías del mundo. Los precios del cereal en el Mercado de Chicago han mostrado un aumento del 1,3% entre el jueves 19 de diciembre y el jueves 2 de enero, cerrando este último día a US\$ 153,3/t.



Es de esperar que el acuerdo entre China y los Estados Unidos genere una reducción parcial en la demanda del gigante asiático del poroto de soja argentino y brasileño, ya que un mayor porcentaje de su abastecimiento sería ocupado por el país norteamericano. En este contexto, no sorprendería que las primas FOB de ambos países sudamericanos presenten una merma en el futuro próximo.



Negocio ganadero ¿Cómo se financia el sector?

ROSGAN

Se termina un año plagado de sobresaltos, con importantes desajustes a nivel macroeconómico, fuerte incertidumbre política producto de un prolongado y polarizado proceso electoral y en lo que atañe el sector productivo sumamente oprimido financieramente.

Estamos cerrando un año plagado de sobresaltos, con importantes desajustes a nivel macroeconómico, fuerte incertidumbre política producto de un prolongado y polarizado proceso electoral y, fundamentalmente, en lo que atañe el sector productivo sumamente oprimido financieramente. Sin embargo, el sector ganadero en particular ha estado ciertamente beneficiado por un gran factor externo, China. La voracidad con la que comenzó a comprar este país ya desde finales del año pasado hizo que muchos productores, ante la restricción financiera que imponían las elevadas tasas de mercado, encontrarán en este canal de venta una vía de 'seudo' financiación. Fue así como vimos una importante liquidación de vientres, que en muchos casos condujo a una descapitalización.

La realidad es que, sin inversiones que ingresen de manera genuina a la producción, ningún sector puede sostener su crecimiento más allá de la bonanza temporal que pueda aportar este tipo contextos comerciales.

En este sentido, el sector financiero en Argentina rara vez ha puesto foco sobre las necesidades específicas del sector, atendiendo a la diversidad de estructuras crediticias que exigen los diferentes planteos productivos. Si bien gran parte de la banca pública como privada ha desarrollado fuertemente el segmento de negocios agropecuarios, los productos que ofrecen en general se encuentran mayormente orientados a la agricultura, con créditos para compra de maquinaria agrícola, financiación de insumos, descuento de contratos *forward* en dólares o incluso financiación de capital de trabajo, aunque de corto plazo.

Muy pocos bancos han llegado a desarrollar líneas específicas para retención de vientres, compra de invernada o financiación de pasturas, todas inversiones que exigen plazos y esquemas de amortización diferentes de los requeridos por un ciclo de producción agrícola, concluye como máximo en el término de un año.



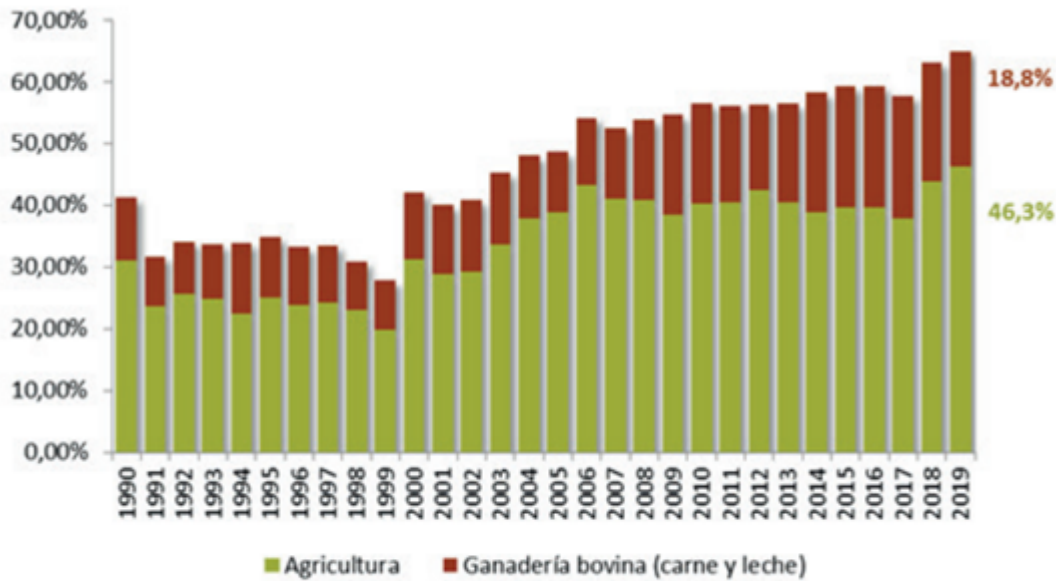


Gráfico 1: Participación relativa de Agricultura y Ganadería sobre el monto total financiado al Sector Agropecuario al tercer trimestre de cada año. Fuente: Estadísticas financieras del BCRA.

Actuación: M. Fernández

Es así que cerca de la mitad de la financiación bancaria que recibe el sector agropecuario tiene por destino la producción agrícola mientras que menos del 20% es destinado a ganadería bovina.

De acuerdo a los datos trimestrales que publica el Banco Central (BCRA), el monto total de préstamos otorgados para la producción de ganadería bovina a fin de septiembre de este año ascendía a 894 millones de dólares, de los cuales el 88% estaba tomado por explotaciones destinadas a la producción de carne y el 12% restante a producción de leche. En tanto que, a igual fecha, el total de financiación bancaria tomado por la agricultura ascendía a 2.203 millones de dólares.

En general, todos los sectores vieron restringir fuertemente el nivel de financiación bancaria en los últimos dos años. El total de préstamos otorgados por entidades financieras a fines de septiembre de este año mostraba un saldo total de 43.750 millones de dólares, lo que representa una reducción de casi el 50% respecto de los 85.573 millones financiados dos años atrás. El sector agropecuario, en particular, contrajo su nivel de financiación bancaria durante el mismo período en un 42% dentro el cual, la financiación otorgada a agricultura se redujo menos del 30% mientras que la destinada a ganadería lo hizo en más del 45% en relación al término del 3^{er} trimestre del 2017.

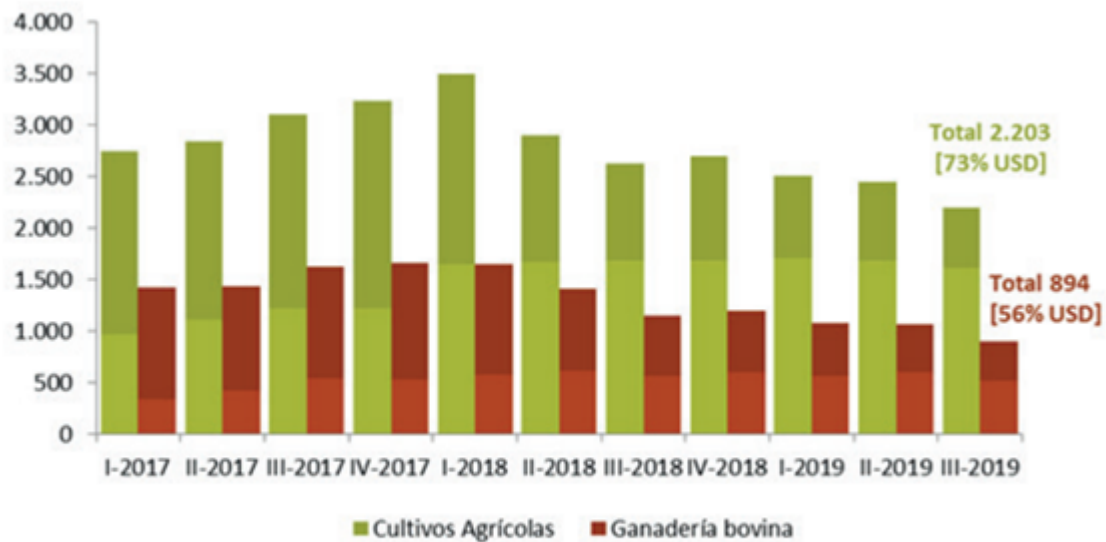


Gráfico 2: Total de préstamos por actividad (en moneda local y extranjera) expresados en millones de dólar.
Fuente: Estadísticas financieras del BCRA.

A su vez, además de una restricción en el nivel de financiación bancaria, ambas actividades agropecuarias debieron mudar sus esquemas crediticios a moneda extranjera, pasando a computar en el caso de la ganadería el 56% de los préstamos vigentes, comparado con el 33% tomado bajo esa modalidad en 2017. En este punto, también existe una marcada diferencia contra el 73% de financiación en dólares al que accede la agricultura por el cual, a su vez, obtiene tasas que van desde 1 al 1,5 % más baratas que las obtenidas a través de líneas ganaderas.

Ahora bien, ¿cómo cubre esta brecha de financiación el sector ganadero? Básicamente autofinanciándose dentro de la misma cadena.

A diferencia de la producción agrícola, donde entre el 70% y 80% de la inversión directa la integran insumos agrícolas como semillas, fertilizantes y agroquímicos que en su mayoría son financiados por las mismas empresas proveedoras, en ganadería, la mayor inversión requerida para iniciar un planteo productivo –más o menos intensivo- consiste en la compra de la hacienda. En este caso, son los mismos productores los que se están autofinanciando la actividad a través de los plazos comerciales que otorgan al momento de la venta. Es decir, un criador que vende sus terneros al destete está financiando la compra del invernador o engordador, el cabañero que vende los toros para un rodeo de cría debe financiar la compra de reproductores, todo ello en plazos que van desde los 60 hasta los 120 e incluso 180 días. Salvo producciones más intensivas de engorde a corral, donde el componente de alimentación y sanidad resulta mayor y generalmente es financiado comercialmente por las empresas proveedoras, el resto de las producciones ganaderas, demanda inversiones de largo plazo, amortizables en más de un ciclo productivo. El esquema actual de autofinanciación, no solo no ofrece plazos acordes a dichas inversiones sino que también reduce la liquidez de cuentas por cobrar de otro productor.

La actividad ganadera requiere herramientas financieras específicas, adaptables a los diversos flujos de fondo que genera la actividad. En este sentido, muy pocos bancos han logrado ofrecer en los últimos años herramientas propias para el sector, adecuando plazos, esquemas de amortización o incluso avales crediticios, como la tan mencionada prenda ganadera o *forward* ganadero, tan poco explorados. Ante la ausencia de instrumentos apropiados, muchas veces el



productor ganadero se ve forzado a tomar fondos a través de líneas comerciales que no sólo no cumplen con el verdadero propósito de apalancar crecimiento de la actividad sino que muchas veces terminan ahogando su balance financiero y forzando a una descapitalización.

Resulta fundamental que el sistema financiero se involucre en el conocimiento del sector, comprendiendo la diversidad de esquemas productivos existentes y por ende, de flujos financieros a atender. El sector ganadero depende mayoritariamente de la financiación bancaria, dada la baja participación que representa la financiación comercial que pueda obtenerse por compra de insumos como así también por los plazos productivos que demanda la actividad.





Balance 2019: Luces y sombras del mercado ganadero

ROSGAN

El 2019 cierra con un récord histórico en exportaciones de carne vacuna. Hasta el mes de octubre se llevaba exportado unas 670.000 toneladas, 50% más que en igual período del año pasado. Esto abre una proyección anual cercana a las 850.000 toneladas.

El 2019 cierra con un récord histórico en exportaciones de carne vacuna. Hasta el mes de octubre se llevaba exportado unas 670.000 toneladas, 50% más que en igual período del año pasado. Esto abre una proyección anual cercana a las 850.000 toneladas que, de concretarse, superaría las 771.000 toneladas exportadas en el año 2005. Sin embargo, el 75% del mercado de la carne argentina sigue siendo el consumo interno. Un consumo que indefectiblemente se encuentra atado a la situación de la economía nacional.

En términos de 'luces y sombras', podríamos decir que, si durante el 2019 la exportación ha puesto luces al mercado ganadero, el consumo doméstico fue quien proyectó las mayores sombras. Durante el año que cierra, el consumo de carne vacuna en Argentina ha bajado casi 7kg por habitante. Más allá de una tendencia a diversificar el consumo de carnes que se viene consolidando en los últimos años, existe una caída real en el consumo total de carnes cuyo ajuste principal ha sido la carne vacuna. En promedio, el argentino consume 110kg de carne al año, 43kg de pollo, 15kg de cerdo y 52kg de vacuno. En 2018, el consumo medio se ubicaba en 115kg por habitante, lo que muestra una retracción anual de 5kg producto de una clara pérdida del poder adquisitivo del consumidor. El mayor peso relativo que sigue teniendo el consumo interno en Argentina sumado a una coyuntura de fuerte caída del poder compra, hace que esta depresión que hoy vive el consumo se traslade en precios a toda la cadena. El negocio de la carne involucra varios eslabones que parten del productor ganadero -cabañero, criador, engordador- pasan por el industrial y el distribuidor en sus diferentes etapas para llegar luego al comercio, quien finalmente pone sobre el mostrador el producto agregado de toda una cadena. Es precisamente allí donde se genera el punto más crítico de validación, la decisión final del consumidor. El valor que ese consumidor esté dispuesto a pagar determinará la renta que derramará hacia atrás, sobre toda la cadena.



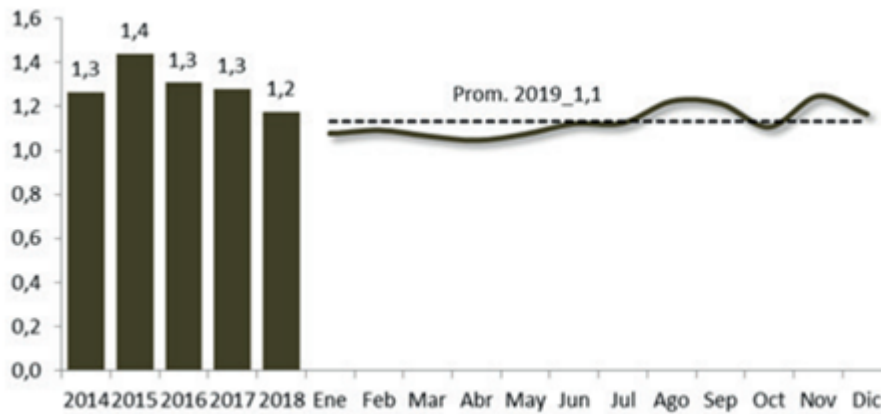


Gráfico 1: Relación gordo/invernada
Valor promedio del novillo en Liniers vs ternero de invernada en Rosgan.
Fuente: Agroindustria, Mercado de Liniers y Rosgan.

Si tomamos como referencia el precio promedio del novillo en Liniers vs el valor del ternero de invernada en Rosgan, vemos que en los últimos 5 años, se pagó por la invernada un 30% por sobre el valor del novillo. Llevando esta diferencia promedio a los valores de este año, vemos que el valor del ternero de invernada ha estado constantemente retrasado respecto de su relación histórica. Durante el primer semestre, este retraso relativo alcanzó casi un 20%, más allá de varios intentos de recomposición, el primero a inicios de año, luego durante los meses de agosto/septiembre y el último que estamos viendo en noviembre y diciembre. Aun así, un ternero de invernada que hoy se ubica en torno a los \$96 sigue estando un 12% retrasado contra un novillo de \$82 por kilo vivo. Este retraso del ternero frente al gordo ha llevado –entre otros factores- a generar muy bajos márgenes para la cría durante gran parte del año.

Además del criador, otro de los grandes perdedores ha sido el *feedlot*. A pesar de una relación de compra más favorable por el bajo valor del ternero, el impacto de la devaluación sobre el precio del maíz sumado al incremento general del resto de los costos, condujo a muchos *feedlots* a trabajar a pérdida durante gran parte del segundo semestre. Consecuentemente, el nivel de ocupación de los corrales se ha mantenido durante todo el 2019 dentro de los mínimos de los últimos 3 años. Esta situación ha llevado a incrementar el nivel de recrias a campo, lo que generó un bache de hacienda liviana para consumo en los primeros meses del año. Este faltante en la faena propició una recomposición temporal de precios, hasta que esa hacienda vuelve a aparecer como oferta a partir del tercer trimestre, relajando nuevamente los precios.

Esta temporalidad de los ajustes en precios ha sido una constante durante este año. Con tasas de inflación anualizadas por sobre los 50 puntos y un consumo interno totalmente debilitado, los valores de la carne y por ende de la hacienda de consumo, sólo han logrado recomposiciones temporales que rápidamente volvían a quedar retrasadas contra inflación. En un informe reciente, mostrábamos precisamente que el precio de la carne vacuna en los últimos meses ha estado sistemáticamente ajustando por debajo de la inflación, a excepción del último mes relevado –noviembre- donde los precios lograron corregir un 9% por sobre el 4,2% de inflación mensual. En otro de nuestros informes también señalábamos algunos ejemplos de la gran distorsión de precios que generan estos prolongados procesos inflacionarios.

Claro que no todo pasa por el consumo y esta disrupción que nos muestra el 2019 en materia de exportaciones, también deja sus huellas en materia de precios y composición del stock nacional. Este 'boom' exportador, si bien ha sido posible gracias a una clara política de apertura de mercados conducida por el anterior gobierno, la realidad es que vino dado por el mercado ante una situación no prevista como lo fue la irrupción de la fiebre porcina africana. Esto determinó un explosivo crecimiento de las exportaciones, aunque fuertemente concentrado en solo un jugador, China. Como principal comprador (74% de las exportaciones totales) China comenzó a llevar lo que su demanda interna requería sin importar,

hasta hace muy poco tiempo, lo que debía pagar por ese abastecimiento. Fue así que hasta comienzos de noviembre llegó a pagar valores hasta un 40% superior a los pagados a principios del año.

Esto generó en varios países proveedores, y particularmente en Argentina, un proceso de liquidación de hembras muy fuerte durante la primera mitad del año. La faena de hembras marcó su pico máximo en mayo de este año representando un 52,4% de la faena total propio de un claro proceso de liquidación. Por ese entonces, ya proyectábamos una importante reducción del stock de hembras, explicado fundamentalmente por una caída en el stock de vacas (Lote de Noticias, 20 de mayo). Paulatinamente, esta oferta fue menguando por propia estacionalidad al tiempo que China comenzó también a anexar otro tipo de cortes, restando cierta presión sobre la vaca. Actualmente el porcentaje de faena de hembras volvió a estabilizarse en torno al 46,5%, lo que permitiría cerrar el año en un promedio cercano al 48,5%. Si bien este porcentaje resulta inferior a los niveles de la última gran liquidación de 2009 (50%), inevitablemente nos dejará un menor stock de vacas en producción que redundará en una menor oferta de terneros en la zafra de 2021 y en una menor oferta de carne para los ciclos subsiguientes. (Lote de Noticias, 9 de diciembre).

En términos de precios relativos, esta elevada demanda de vacas llevó a una distorsión de los valores de reposición. La relación de reposición medida a través del valor de una vaquillona preñada vs. el valor de la vaca de conserva llegó a caer a menos de 1,5 vacas por vientre preñado desde niveles históricos que -de acuerdo al periodo fluctúan entre los 2 a 2,5 vaca/vaquillona. Por supuesto que estas relaciones tienen siempre dos caras -luces y sombras- y lo que para un criador ha significado la triste realidad de tener que desprenderse de vacas en producción para poder hacer frente a sus compromisos ante la virtual ausencia de herramientas de financiación, para otro, ha significado la oportunidad de ingresar al negocio incorporando vientres jóvenes marcadamente subvaluados.

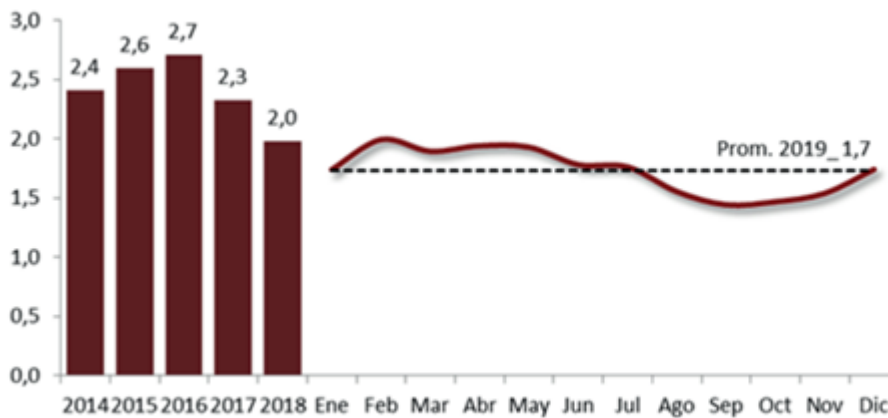


Gráfico2: Relación de reposición vaca/vaquillona
Valor promedio de vaquillona preñada vs vaca de conserva.
Fuente: Agroindustria, Mercado de Liniers y Entre Surcos y Corrales

Afortunadamente, hacia el final del año comenzamos a ver mejoras en los valores de la hacienda de cría. Sin embargo, tomando como referencia la relación histórica de reposición para esta época del año (2,55), y asumiendo como valor medio para una vaca de conserva buena de 400kg unos \$21.500, la vaquillona nueva con garantía de preñez debería estar en valiendo en torno a los \$55.000 es decir, aún se encuentra retrasada en más de un 45% de su valor relativo.

Climáticamente, también encontramos 'luces y sombras'. La situación de los campos ganaderos en gran parte del centro y noreste del país se encuentra en óptimas condiciones para transitar el periodo estival. Sin embargo, una vasta zona del sur y oeste de la región pampeana así como algunos sectores del NOA, enfrenta una fuerte sequía que sin dudas limita la carga por hectárea y, por ende, mantiene presionado tanto los precios de la cría como de la invernada.



El 2020 será un año para barajar y dar de nuevo en varios aspectos. La llegada de un nuevo gobierno que demanda 'solidaridad' para salir de la actual situación de crisis también plantea al sector una situación de cierta dualidad. Por un lado, pone 'luz' sobre una expectativa inmediata de reactivación del consumo, a través de una batería de medidas tendientes a recomponer el poder de compra de los ingresos más bajos. Pero por el otro, proyecta las 'sombras' de viejos conflictos de intereses con el campo que ya creíamos superados. Esperamos que la racionalidad y el diálogo abierto primen entre productores y autoridades -tanto sectoriales como gubernamentales- a fin de dejar atrás estas brechas y comenzar a construir las bases de una estrategia país productiva y comercial, que logre trascender definitivamente a los gobiernos.





Monitor de Commodities

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

02/01/20

Plaza/Producto	Entrega	2/1/20	26/12/19	2/1/19	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR		\$/t				
Trigo	Disp.	10.370	10.050	7.650 ↑	3,2% ↑	35,6%
Maíz	Disp.	8.340	8.240	5.490 ↑	1,2% ↑	51,9%
Girasol	Disp.	13.710	13.750	8.240 ↓	-0,3% ↑	66,4%
Soja	Disp.	15.360	14.325	9.180 ↑	7,2% ↑	67,3%
Sorgo	Disp.	7.700	7.700	4.200 =	0,0% ↑	83,3%
FUTUROS MATBA nueva campaña		US\$/t				
Trigo	dic-20	165,0				
Maíz	abr-20	140,0	139,5	143,0 ↑	0,4% ↓	-2,1%
Soja	may-20	238,9	234,5	246,0 ↑	1,9% ↓	-2,9%

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





Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME 02/01/20

Producto	Posición	2/1/20	26/12/19	2/1/19	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA		U\$S/t				
Trigo SRW	Disp.	205,9	201,7	186,2	↑ 2,0%	↑ 10,6%
Trigo HRW	Disp.	178,3	172,9	181,0	↑ 3,1%	↓ -1,5%
Maíz	Disp.	154,1	152,9	147,9	↑ 0,8%	↑ 4,2%
Soja	Disp.	347,0	344,6	328,8	↑ 0,7%	↑ 5,5%
Harina de soja	Disp.	331,3	330,1	342,8	↑ 0,4%	↓ -3,3%
Aceite de soja	Disp.	770,9	757,9	615,1	↑ 1,7%	↑ 25,3%
ENTREGA A COSECHA		U\$S/t				
Trigo SRW	Jul '20	207,6	190,8	176,9	↑ 8,8%	↑ 17,3%
Trigo HRW	Jul '20	184,2	161,3	172,4	↑ 14,2%	↑ 6,8%
Maíz	Sep '20	158,7	134,8	132,7	↑ 17,7%	↑ 19,6%
Soja	Nov '20	360,4	344,6	319,9	↑ 4,6%	↑ 12,7%
Harina de soja	Dic '20	347,2	327,8	341,0	↑ 5,9%	↑ 1,8%
Aceite de soja	Dic '20	794,8	683,6	625,9	↑ 16,3%	↑ 27,0%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,25	2,25	2,22	↓ -0,1%	↑ 1,3%
Soja/maíz	Nueva	2,27	2,56	2,41	↓ -11,1%	↓ -5,8%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,34	1,32	1,26	↑ 1,3%	↑ 6,1%
Harina soja/soja	Disp.	0,96	0,96	1,04	↓ -0,3%	↓ -8,4%
Harina soja/maíz	Disp.	2,15	2,16	2,32	↓ -0,4%	↓ -7,2%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,35	0,34	0,29	↑ 0,9%	↑ 19,4%





Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes 02/01/20

Origen / Producto	Entrega	2/1/20	26/12/19	2/1/19	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	257,3	248,9	230,0	↑ 3,4%	↑ 11,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	246,2	240,8	237,9	↑ 2,2%	↑ 3,5%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	253,6	249,5	219,2	↑ 1,7%	↑ 15,7%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	209,4	209,4	229,9	→ 0,0%	↓ -8,9%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	211,0	210,0	237,0	↑ 0,5%	↓ -11,0%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	192,0	191,0	207,0	↑ 0,5%	↓ -7,2%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	210,5	210,5	179,5	→ 0,0%	↑ 17,3%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	180,9	179,3	172,4	↑ 0,9%	↑ 4,9%
BRA - Paranaguá	Cerc.	166,1				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	177,0	175,0	169,2	↑ 1,1%	↑ 4,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	170,5	171,5	165,0	↓ -0,6%	↑ 3,3%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	148,0	148,0	130,0	→ 0,0%	↑ 13,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,1	169,9	165,7	↑ 0,7%	↑ 3,2%
CEBADA						
ARG - Neco/BB	Cerc.	210,00	210,00	280,00	→ 0,0%	↓ -25,0%
FRA - Rouen	Cerc.	185,19	185,19	229,38	→ 0,0%	↓ -19,3%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	350,7	349,7	336,2	↑ 0,3%	↑ 4,3%
BRA - Paranaguá	Cerc.	368,9	366,6	347,1	↑ 0,6%	↑ 6,3%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	373,4	369,8	344,2	↑ 1,0%	↑ 8,5%





Panel de Capitales

Mercado de Capitales Argentino

02/01/20

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	
MERVAL	41.106,97	-2,77	32,19	-1,35					
		en porcentaje							
Grupo Galicia	\$ 123,00	-1,99	16,50	1,15	1,30	0,97	4,79	5,33	1.895.458
Supervielle	\$ 55,05	-7,17	-13,60	-2,57	1,45	0,00	7,19	11,16	867.427
Banco Macro	\$ 272,65	-0,84	71,95	-0,35	1,23	0,97	5,32	5,33	183.721
YPF	\$ 837,85	-3,19	64,38	-2,26	0,86	0,88	-	11,83	180.461
Pampa Energia	\$ 48,25	-2,13	-3,79	-3,11	1,10	0,74			1.021.467
Central Puerto	\$ 34,65	-12,28	3,09	-2,94	1,13	1,13	7,00	7,00	788.498
ByM Argentinos	\$ 316,50	-3,06	-13,08	-1,56	1,02	1,21	-	2,79	45.507
T. Gas del Sur	\$ 105,90	-1,76	8,61	-2,53	0,90	1,21	5,58	2,79	284.272
Aluar	\$ 32,00	-1,54	96,21	-1,23	0,28	0,53	43,18	25,54	570.681
Transener	\$ 25,35	-5,41	-35,83	-2,50	1,26	1,26	3,61	3,61	635.123
Siderar	\$ 25,20	-2,70	92,76	-1,75	0,78	0,53	7,91	25,54	894.075
Bco. Valores	\$ 13,55	-1,81	190,33	1,12	0,98	0,88	5,83	11,83	1.108.494
Banco Francés	\$ 139,00	-6,40	2,32	-1,07	1,22	0,74	3,22		266.488
T. Gas del Norte	\$ 40,55	1,63	-26,12	0,87	1,52	1,21	-	2,79	444.061
Edenor	\$ 22,70	-15,30	-56,18	-5,61	1,15	0,58	1,36	0,68	906.262
Cablevisión	\$ 323,50	15,95	33,18	6,07	0,91	0,53	-	25,54	80.349
Mirgor	\$ 765,50	7,67	115,82	4,86	0,58	0,58	143,53		19.750
Com. del Plata	\$ 2,26	14,14	16,83	2,73	0,86	0,74	5,82		10.524.316





Mercado de Capitales Argentino

02/01/20

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	40.721,81	-2,30	31,09	-2,28					
MERVAL ARG	: be found e found e found e found								
	en porcentaje								
Grupo Galicia	\$ 120,60	-0,29	13,22	-0,82	1,30	0,97	4,79	5,33	1.895.458
Supervielle	\$ 53,65	-7,58	-14,34	-5,04	1,45	0,00	7,19	11,16	867.427
Banco Macro	\$ 266,70	-0,91	66,44	-2,52	1,23	0,97	5,32	5,33	183.721
YPF	\$ 845,00	-3,29	64,21	-1,42	0,86	0,88	-	11,83	180.461
Pampa Energia	\$ 47,25	-4,74	-5,59	-5,12	1,10	0,74			1.021.467
Central Puerto	\$ 33,60	-8,57	0,55	-5,88	1,13	1,13	7,00	7,00	788.498
ByM Argentinos	\$ 312,00	-3,11	-12,98	-2,95	1,02	1,21	-	2,79	45.507
T. Gas del Sur	\$ 105,20	-0,38	10,22	-3,18	0,90	1,21	5,58	2,79	284.272
Aluar	\$ 31,90	-1,54	92,80	-1,54	0,28	0,53	43,18	25,54	570.681
Transener	\$ 24,85	-6,93	-37,50	-4,42	1,26	1,26	3,61	3,61	635.123
Siderar	\$ 25,20	-1,95	90,68	-1,75	0,78	0,53	7,91	25,54	894.075
Bco. Valores	\$ 13,30	-1,48	189,44	-0,75	0,98	0,88	5,83	11,83	1.108.494
Banco Francés	\$ 138,00	-2,44	1,37	-1,78	1,22	0,74	3,22		266.488
T. Gas del Norte	\$ 39,95	-0,62	-25,29	-0,62	1,52	1,21	-	2,79	444.061
Edenor	\$ 22,60	-8,87	-54,44	-6,03	1,15	0,58	1,36	0,68	906.262
Cablevisión	\$ 323,00	13,53	34,70	5,90	0,91	0,53	-	25,54	80.349
Mirgor	\$ 758,00	6,16	122,95	3,84	0,58	0,58	143,53		19.750
Com. del Plata	\$ 2,20	6,28	16,82	0,00	0,86	0,74	5,82		10.524.316





Títulos Públicos del Gobierno Nacional						02/01/20
Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 20 (AO20)	3.234	-13,53	157,72%	0,41	8,00%	8/4/2020
Bono Rep. Arg. AA21	3.695	-	60,04%	0,94	6,88%	22/4/2020
Bono Rep. Arg. A2E2	4.100	-1,20	30,71%	1,63	0,00%	26/1/2020
Bonar 24 (AY24)	2.905	-9,50	48,74%	1,23	8,75%	7/5/2020
Bonar 2025	3.130	-5,15	26,91%	3,06	5,75%	18/4/2020
Bono Rep. Arg. AA26	3.490	-	20,80%	4,12	7,50%	22/4/2020
Bono Rep. Arg. A2E7	3.940	-1,04	16,45%	4,66	0,00%	26/1/2020
Discount u\$s L. Arg. (DICA) *	5.235	-18,08	17,43%	5,03	8,28%	30/6/2020
Discount u\$s L. NY (DICY) *	6.400	-7,04	13,35%	5,53	8,28%	30/6/2020
Bonar 2037	3.476	-6,05	15,31%	6,66	7,63%	18/4/2020
Par u\$s L. Arg. (PARA)	3.200	-4,79	10,93%	8,87	1,33%	31/3/2020
Par u\$s L. NY (PARY)	3.650	-2,01	9,41%	9,31	1,33%	31/3/2020
Bono Rep. Arg. AA46	3.150	-	15,83%	6,58	7,63%	22/4/2020
Bono Rep. Arg. AC17	3.651	-4,67	12,06%	8,50	6,88%	28/6/2020
EN PESOS + CER						
Bogar 20 (NO20)	134	-	97,12%	0,36	2,00%	4/1/2020
Boncer 20 (TC20)	181	1,66	383,27%	0,11	2,25%	28/4/2020
Boncer 21 (TC21)	171	-5,08	53,78%	1,17	2,50%	22/1/2020
Bocon 24 (PR13)	405	4,92	34,79%	1,61	2,00%	15/1/2020
Discount \$ Ley Arg. (DICP) *	890	-2,20	16,63%	5,46	5,83%	30/6/2020
Par \$ Ley Arg. (PARP)	470	3,30	11,40%	10,07	1,77%	31/3/2020
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	640	2,24	12,02%	9,93	3,31%	30/6/2020
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Octubre 2021 (TO21)	45	-0,88	114,25%	0,85	18,20%	3/4/2020
Bono Octubre 2023 (TO23)	40	-	68,94%	1,65	16,00%	17/4/2020
Bono Octubre 2026 (TO26)	33	4,84	65,64%	1,74	15,50%	17/4/2020
EN PESOS A TASA VARIABLE						
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	87	49,91	395,90%	0,08		8/4/2020
Bonar 2022 (Badlar + 2%) *	67	9,67	96,92%	1,12		3/1/2020

* Corte de Cupón durante la semana.





Mercado Accionario Internacional

02/01/20

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	28.868,80	0,86%	23,66%	1,16%	28.701,66
S&P 500	3.257,85	0,55%	29,79%	0,84%	3.258,14
Nasdaq 100	8.872,22	1,07%	39,48%	1,59%	8.873,63
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.582,47	-0,82%	13,30%	0,53%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	13.157,04	-1,35%	26,31%	-0,69%	13.596,89
IBEX 35 (Madrid)	9.603,60	-1,00%	12,67%	0,57%	16.040,40
CAC 40 (París)	6.014,18	-0,38%	30,42%	0,60%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	118.573,10	1,75%	29,50%	2,53%	118.573,10
Shanghai Shenzen Composite	3.083,79	2,59%	25,10%	1,07%	6.124



Termómetro Macro

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

02/01/20

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 59,852	\$ 59,918	\$ 59,938	\$ 37,552	59,39%
USD comprador BNA	\$ 58,000	\$ 58,000	\$ 59,952	\$ 36,600	58,47%
USD Bolsa MEP	\$ 74,506	\$ 71,518	\$ 59,863	\$ 37,662	97,83%
USD Rofex 3 meses	\$ 68,150		\$ 59,850		
USD Rofex 8 meses	\$ 79,145		\$ 59,878		
Real (BRL)	\$ 14,77	\$ 14,77	\$ 59,72	\$ 9,98	48,01%
EUR	\$ 66,62	\$ 66,22	\$ 66,19	\$ 42,62	56,32%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 15-12-2019					
Reservas internacionales (USD)	44.248	43.797	43.508	49.887	-11,30%
Base monetaria	1.671.608	1.567.291	1.610.740	1.391.743	20,11%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	15.405	15.035	16.240	26.016	-40,78%
Títulos públicos en cartera BCRA	861.935	798.778	785.423	1.820.477	-52,65%
Billetes y Mon. en poder del público	986.268	919.218	824.057	730.963	34,93%
Depósitos del Sector Privado en ARS	2.684.335	2.566.289	2.427.867	1.974.511	35,95%
Depósitos del Sector Privado en USD	18.671	17.906	18.432	28.999	-35,62%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.843.835	1.793.032	1.774.096	1.536.120	20,03%
Préstamos al Sector Privado en USD	10.454	10.572	11.232	15.466	-32,41%
M ₂ /2	659.232	683.216	731.851	553.366	19,13%
TASAS					
BADLAR bancos privados	38,63%	38,31%	44,50%	48,38%	-9,75%
Call money en \$ (comprador)	48,00%	50,75%	54,00%	52,50%	-4,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	39,88%	40,51%	25,08%	46,43%	-6,55%
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	46,78%	59,99%	186,57%	60,52%	-13,74%
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 63,38	\$ 61,68	\$ 56,10	\$ 47,09	34,59%
Plata	\$ 18,09	\$ 17,89	\$ 17,16	\$ 15,74	14,96%

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

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



Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 02/01/20

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	III Trimestre	-1,7	-1,7	-3,7	
EMAE /1 (var. % a/a)	oct-19	-0,9	-0,9	-4,0	
EMI /2 (var. % a/a)	oct-19	-7,2	-7,2	-3,1	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	nov-19	4,3	3,3	3,2	
Básicos al Productor (var. % m/m)	nov-19	5,2	3,4	-0,6	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	nov-19	4,5	4,2	2,2	41,2
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	III Trimestre	47,2	47,7	46,7	0,5
Tasa de empleo (%)	III Trimestre	42,6	42,6	42,5	0,1
Tasa de desempleo (%)	III Trimestre	9,7	10,6	9,0	0,7
Tasa de subocupación (%)	III Trimestre	12,8	13,1	11,8	1,0
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	nov-19	5.854	5.889	5.350	9,4%
Importaciones (MM u\$s)	nov-19	3.409	4.121	4.363	-21,9%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	nov-19	2.445	1.768	987	147,7%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

