



AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016

## Editorial: Nuevo formato y cambios de contenido II

A poco más de 2 meses de cumplir 34 años de vida, el Informativo Semanal le da la bienvenida a una serie de cambios, de entre los cuales se encuentran una distribución exclusivamente digital, un nuevo diseño y un cambio en el contenido de las estadísticas. Las que no publicamos más, les decimos DÓNDE ESTÁN.

Página 2



## ECONOMÍA

### Balance del Banco Central

EMILCE TERRÉ

Notable depreciación mediante, las reservas internacionales del BCRA en dólares aún no evidencian el repunte que se esperaba habiendo perdido casi un 7% en febrero. El endeudamiento del Gobierno Nacional con el BCRA, por su parte, retomó el sendero alcista luego del mes de enero.

Página 2



## TRANSPORTE

### Crecimiento o desarrollo. Los desafíos de la Hidrovía

ALEJANDRO CALVO

Teniendo como trasfondo un escenario de aumento de mercadería transportada y embarcada a inicios de la última década y una posible ralentización en los últimos años –*commodities* agrícolas y mineral de hierro-, se reflexiona sobre las distintas necesidades que están siempre presentes en la Hidrovía Paraná - Paraguay.

Página 4



## COMMODITIES

### Pérdida anual de divisas por u\$s 8.400 M en exportaciones agroindustriales entre 2011 y 2015

JULIO CALZADA Y EMILCE TERRE

De U\$S 31.700 M en exportaciones de granos, aceites, harinas y biodiesel en 2011 se pasó a 23.300 M en 2015 debido a la caída de precios. De volver a los valores de 2011, en 2 años se pagaría la deuda con *holdouts* y fondos buitres...

Página 5

### Mercado de granos mira más al dólar en Argentina que a Chicago

GUILLERMO ROSSI

La operatoria local de granos se desacopló de Chicago para seguir de cerca la cotización del dólar y las perspectivas climáticas. La soja marcó un nuevo récord nominal de \$ 3.700 en el recinto de la Bolsa de parte de las fábricas más necesitadas. Los cereales fluctuaron poco y perdieron volumen de negocios. La harina de soja fue la gran ganadora de la semana, pero el aceite demoró en reaccionar...

Página 9



## FINANZAS

### Merval: semana paradigmática, llena de contradicciones

NICOLÁS FERRER

Una semana que resalta todas las paradojas de la plaza local. Lo sucedido durante las últimas jornadas se vuelve irrelevante ante los recientes acontecimientos relacionados con Petrobras, dando un giro de 180° a la psicología de los operadores.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

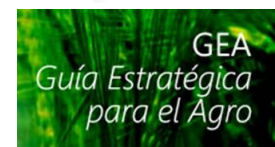
Estadísticas

TERMÓMETRO MACRO

MONITOR DE COMMODITIES

PANEL DE CAPITALES

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016

## EDITORIAL

### Nuevo formato y cambios de contenido II

A poco más de dos meses de cumplir 34 años de vida, el Informativo Semanal de esta BCR le da la bienvenida a una serie de cambios, de entre los cuales se encuentran una distribución exclusivamente digital, un nuevo diseño y un cambio radical en el contenido de las estadísticas. Las que no publicamos más, les decimos **DÓNDE ESTÁN**.

Como mencionamos en el semanario anterior, el mundo digital hace rato que forma parte de nuestras vidas y era hora que diéramos un pasito más en ese sentido.

A poco más de dos meses de cumplir 34 años de vida, el Informativo Semanal BCR se despidió de varias cosas. No obstante, preferimos pensar que le damos la bienvenida a otras tantas: primero, la distribución exclusivamente bajo formato digital; segundo, un diseño *web responsive* para que nos puedan leer en sus celulares o tabletas, más allá de un ligero lavado de cara; tercero, acotar los precios o las estadísticas a aquellos que consideramos claves para las temáticas que abordamos (economía, finanzas / mercado de capitales y *commodities* granos) en 3 cuadros; y cuarto, una rotación de secciones nuevas.

Así que, la decisión de dejar de publicar cuadros que acumulan información estadística o de precios básicamente tiene que ver con el hecho de que las fuentes primarias están mejorando en forma creciente cómo exhiben la información, o cómo se descarga, o cómo la difunden (los *app* desarrollados para la tecnología de celular ya es noticia vieja). Y esto también pasa con las fuentes secundarias de información.

Sólo por poner un ejemplo de fuente primaria cuya información es sumamente preciada y, por lo tanto, se paga por acceder a ella, veamos lo que ha sucedido con el mercado de Chicago o CME Group. Cuando se trata de información en tiempo real, todavía hay que pagarla, pero para quien no opera directamente el *delay* para conocer la información por web es más que suficiente. O, están los distintos aplicativos (*app*) de fuentes secundarias o proveedores de información que ponen el precio que surge de estos mercados en su móvil a costos cada vez más accesibles. Si se trata de obtener los datos de los últimos días (el lapso de nuestro

semanario), hoy el sitio oficial del CME permite visualizar los datos de las últimas cinco sesiones. Hace no mucho tiempo sólo se podía ver el último cierre de rueda (precios, volumen e interés abierto) de futuros agrícolas CBOT del CME Group.

Por otra parte, muchos de los datos estadísticos o indicadores formarán parte de los artículos ya que la idea es dar una "vuelta de tuerca" a la información. No obstante, para quienes necesiten ubicar la estadística comercial o de precios últimos o históricos que solíamos reproducir, los guiaremos a través de la sección **DÓNDE ESTÁN** en el cuadro **Estadísticas** que se encuentra en el marco derecho de nuestro sub sitio web del Informativo Semanal.

En lo que trata de los cuadros resúmenes estadísticos, la idea es poner lo más relevante, yendo desde la plaza regional, pasando por la nacional y, finalmente, yendo a las variables internacionales.

No dejen de comentarnos qué les parece y, como siempre, gracias por leernos, gracias por escribirnos, gracias por criticarnos...

Por supuesto, va la dirección para que lo puedan hacer. <mailto:iyee@bcr.com.ar>





AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016



**ECONOMÍA**

**Balance del Banco Central**

EMILCE TERRE

**Notable depreciación mediante, las reservas internacionales del BCRA en dólares aún no evidencian el repunte que se esperaba habiendo perdido un 7% en lo que va de febrero. El endeudamiento del Gobierno Nacional con el BCRA, por su parte, retomó el sendero alcista luego del mes de enero.**

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina muestra que las reservas internacionales de divisas al 23 de febrero de 2016 sumaban \$ 445.491 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 15,4200 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 28.890 millones. Con ello, el las reservas perdieron u\$s 2.229 millones (un 7%) en lo que va del mes de febrero, y un 8% (u\$s 2.490 millones) respecto al nivel que ostentaban a la misma fecha del año anterior.

Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado ut supra las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 112.574 millones, y otros \$ 156.675 millones de otros pasivos, arrojando un total de u\$s 11.429 millones. Ello significa que si la comparación se realiza en términos netos, las pérdidas del mes de febrero acumulan un 10%, mientras que en términos anuales las RIN en dólares han caído un 28%.

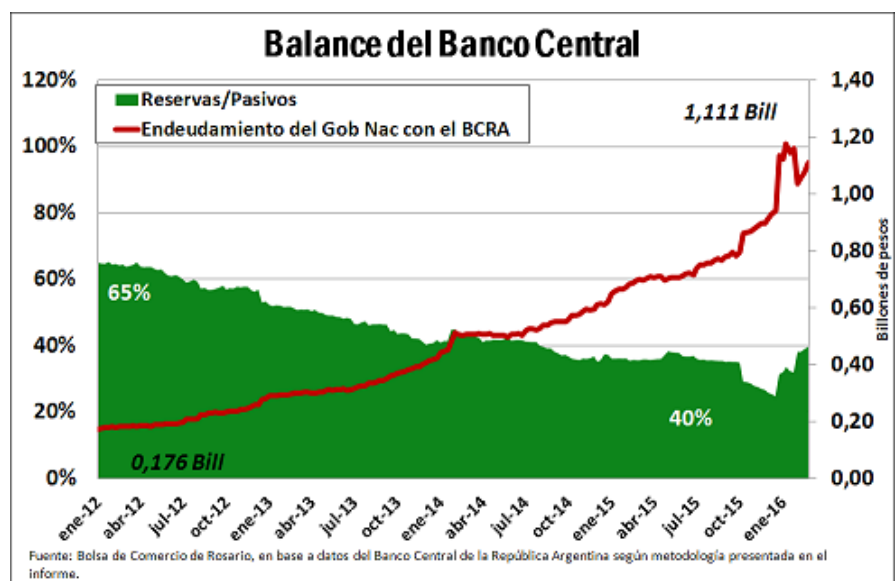
Cabe tener en cuenta que el propio tipo de cambio que se utiliza como referencia en el Balance Semanal del BCRA ha sufrido un notable ajuste dado que comparando la fecha de corte del 23 de febrero con el cierre de enero de 2016 había que entregar dos pesos más por cada dólar que quisiese adquirirse en el mercado (es decir,

la moneda local se depreció un 15% en lo que va del mes), mientras que en relación al valor del 23 de febrero de 2015 la diferencia es de siete pesos por cada dólar (una variación del 77%).

Pasando a la cuenta de pasivos, la base monetaria en Argentina alcanzó los \$ 550.207 millones, con una contracción monetaria de \$ 50.788 millones en el mes. Por su parte, las Letras y Bonos emitidos por el Banco Central, en cambio, han continuado su escalada hasta ubicarse en \$ 572.465 millones, con lo que entre ambos rubros el BCRA acumula pasivos monetarios por un total de \$ 1.122.673 millones (\$ 1,1 billones). El ajuste cambiario, sin embargo, permite que en dólares esta adición haya disminuido un 11% en febrero y un 17% en relación a la misma fecha del año anterior.

Cotejando los números presentados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 40% del total de pasivos monetarios, cuando un año antes respaldaban el 36% de los mismos. Las reservas internacionales netas, en tanto, alcanzan a cubrir un 16% de los pasivos monetarios, por debajo del 18% que respaldaban 12 meses antes.

Por otro lado, los títulos públicos del gobierno nacional en manos del Banco Central ascienden actualmente a \$ 869.025 millones. Ello significa que este rubro de la







**AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016**

deuda del Estado con la entidad monetaria se incrementó un 11% en el mes, y un 75% en relación al monto del año anterior.

Si al resultado anterior se le suman los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$ 329.850 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ - 36.462 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -11.341 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 2.120 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 37.471 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1.111.481 millones (o \$ 1,1 billones). Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 72.080 millones, con una disminución del 7% en lo que va del mes de febrero y del 10% respecto a lo que sumaba un año atrás.

El gráfico adjunto muestra la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos monetarios en el área gris, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.



## TRANSPORTE

### Crecimiento o desarrollo. Los desafíos de la Hidrovía Paraná-Paraguay

ALEJANDRO CALVO

**Teniendo como trasfondo un escenario de aumento de mercadería transportada y embarcada a inicios de la última década y una posible ralentización en los últimos años – commodities agrícolas y mineral de hierro-, se reflexiona sobre las distintas necesidades que están siempre presentes en la Hidrovía Paraná - Paraguay.**

En los primeros años de la década anterior, influenciado por la continua demanda de materias primas por parte de Asia y principalmente China, han aumentado sensiblemente los volúmenes transportados y embarcados por la Hidrovía Paraná-Paraguay. Las

principales cargas han sido los *commodities* granarios y mineral de hierro.

Si bien es necesario que aumenten los volúmenes transportados, esto no es suficiente para mejorar los movimientos y el flujo de carga sobre la Hidrovía. Lo dable y necesario es alcanzar desarrollo y no solo crecimiento. Se requiere una mejora sensible en la logística global de movimiento de carga en toda la cuenca hidroviaria.

La Hidrovía Paraná-Paraguay, por las características de su cuenca y área de influencia regional, se asemeja muchísimo a la del Mississippi, en Estados Unidos. Esta última transportó el año pasado 500 millones de toneladas de cargas, contra las 100 millones de toneladas que como máximo transportó en el 2013 la nuestra. Incluso, fuentes extraoficiales, estiman que por el Río Paraná-Paraguay se transporta un 20% menos de cargas que en los últimos años, motivada por la baja en los precios internacionales de los *commodities* y del mineral de hierro.

Habitualmente se insiste que en la Hidrovía Paraná-Paraguay los acuerdos existen, solo que hay que respetarlos. La realidad se impone. Si un acuerdo no se respeta, NO SIRVE, y hay que reemplazarlo por otros que se respeten.

Se requieren acuerdos simples, comunes a todos, amplios y con la menor cantidad de excepciones posibles (o directamente ninguna excepción). Es preferible no reglamentar sobre algún tema, que “sobre reglamentarlo”, para posteriormente no cumplirlo y terminar en conflictividades “gordianas”.

El Comité Intergubernamental de la Hidrovía de Paraguay-Paraná, más conocido como CIH es el órgano del Tratado de la Cuenca del Plata encargado de coordinar, proponer, promover, evaluar, definir y ejecutar las acciones identificadas por los Estados miembros respecto del Programa Hidrovía Paraguay-Paraná (Puerto de Cáceres-Puerto de Nueva Palmira), así como gestionar y negociar previa anuencia de las autoridades nacionales pertinentes de cada país, acuerdos de cooperación técnica y suscribir aquellos no reembolsables para el desarrollo de un sistema eficiente de transporte fluvial.





**AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016**

El CIH es el foro de entendimiento para los asuntos relacionados con la Hidrovía y una excelente herramienta para comenzar a desarrollar una “gobernanza” de nuestra Hidrovía, tendiente a multiplicar sus posibilidades comerciales y operativas a través de un ente, público-privado, que coordine esfuerzos y potencie crecimiento con miras a su desarrollo.

Rediseñar los canales navegables aguas abajo (mayor profundidad, aumentar anchos de solera, zonas de cruce, aumentar radios de curvas, etc.) son alguna de las mejoras físicas en la Hidrovía.

Pero también adaptar los artefactos de navegación comercial a las necesidades de la Hidrovía es fundamental para su desarrollo.

Proteger el medio ambiente y la seguridad de la navegación son aspectos indispensables, pero no deben ser usados para construir trabas para-arancelarias que beneficien o perjudiquen el comercio entre las naciones.

Los *commodities* (granos y derivados) producidos en el área de influencia de nuestra Hidrovía, no están concentrados en un área determinada como sucede con la producción de mineral de hierro y manganeso. El Cerro el Mutum es uno de los yacimientos de hierro y manganeso más importantes del mundo ubicado en Departamento de Santa Cruz de la Sierra en Bolivia, a sólo 27 Km. de Puerto Suárez sobre el Río Paraguay. Muy cerca de allí se encuentra el yacimiento de mineral de hierro del macizo de Urucum, cerca de Corumbá (Brasil), sobre el Río Paraná. Esta cercanía física no se presenta en la producción de granos, harinas y aceites de Argentina, Brasil, Paraguay, Bolivia y Uruguay que se encuentra dispersa a lo largo de los 3.442 km. que van desde Puerto Cáceres (Brasil) a Nueva Palmira (Uruguay). Este aspecto es fundamental y demanda un replanteo de la matriz de transporte.

Nuestra Hidrovía posee una escasez de puertos aguas arriba y una alta concentración de terminales aguas abajo. También un fuerte déficit en infraestructura terrestre vial y ferroviaria de acceso a los muelles de embarque, en cantidad y diseño. Lo ideal sería planificar la red vial y ferroviaria en abanico con centro en los puertos bases y nodales en la Hidrovía.

Con referencia a la utilización de la Hidrovía, hay un enfoque centrado y planificado en la logística de exportación de excedentes de materias primas, pero no pensado para la importación de insumos necesarios para la satisfacción de las necesidades productivas de la región. Tampoco se utiliza a la misma con comercio intra-hidrovía, indispensable para el desarrollo de la misma.

Un punto a tener en cuenta en el desarrollo de la Hidrovía sería estudiar los beneficios económicos de construir esclusas aguas arriba. Las ventajas podrían ser la de mantener los estándares hídricos en la región (principalmente en el pantanal), aumentar el calado de barcazas, el tamaño de los convoy, etc.

Por último debemos instalar la idea de estudiar el emplazamiento de un puerto de aguas profundas a la salida de ambas Hidrovías (la Paraná-Paraguay y la del Uruguay), pero dentro del Río de la Plata. Un puerto de aguas profundas fuera de la Hidrovía, no le agregaría, comercialmente hablando, ventajas comparativas de importancia. Hoy existen diferentes alternativas. En Argentina los puertos de Quequén y Bahía Blanca y en Brasil, Rio Grande, Paranaguá y Santos.

Nuestra Hidrovía puede generar riquezas a toda la cuenca que comprende más de 3,5 millones de kilómetros cuadrados y casi 50 millones de habitantes. Los beneficios económicos y sociales llegarían a los 5 países, aunque no a todos por igual. Argentina es quien más kilómetros exclusivos y comunes posee (47%), y tal vez, quien más se beneficiaría con el desarrollo hidrovial. Sólo falta conseguir esa materia tan escasa en el mundo: MATERIA GRIS. Con una mezcla adicional de visión, planificación estratégica y sentido común para alcanzar ese desarrollo tan necesario para todas nuestras comunidades.





AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016



**COMMODITIES**

**Pérdida anual de divisas por u\$s 8.400 M en exportaciones agroindustriales entre 2011 y 2015**

JULIO CALZADA Y EMILCE TERRE

De U\$S 31.700 M en exportaciones de granos, aceites, harinas y biodiesel en 2011 se pasó a 23.300 M en 2015 debido a la caída de precios (28% en soja, 46% en aceite y 50% en biodiesel). De volver a los valores de 2011, en 2 años se pagaría la deuda con holdouts y fondos buitres. No hay viento de cola para Argentina; hay un terrible ventarrón de frente. Es creciente la dependencia argentina en el sector agroindustrial; Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario representaban el 59% de las exportaciones totales de 2014, en 2015 el 64%. 33% de las exportaciones del 2015 fueron del complejo oleaginoso.

En el año 2011 las exportaciones de granos, aceites, harinas y biodiesel totalizaron 31.700 millones de U\$S. En el 2015, en cambio, fueron de 23.300 millones de U\$S. Respecto del año 2011, a Argentina le están faltando hoy cerca de 8.400 millones de U\$S anuales que deberían surgir de las ventas al exterior de estos productos. Se produjo esta situación, principalmente, por la baja de precios internacionales de los productos que exportamos. Si se revirtiera esta situación y volviéramos a los precios del 2011, en dos años pagaríamos los importes que hoy adeudamos a los holdouts y fondos buitres. No hay viento de cola para Argentina. Hay un terrible ventarrón de frente. Mirando los precios de exportación del año 2011 y comparándolos con los del 2015 vemos que el poroto de soja sufrió bajas del 28%; el aceite de soja del 46% y el biodiesel del 50%. La harina de soja tuvo caídas del 37% respecto del mejor precio del 2012.

Otros importantes datos que surgen en esta nota son los siguientes:

Argentina depende cada vez más del campo y su

**Cuadro N° 1: Exportaciones nacionales de granos, harinas, aceites y biodiesel**

Producto	2011	2012	2013	2014	2015	2011 vs
	en miles de millones de dólares					2015
<b>Totales</b>	<b>83,95</b>	<b>81,21</b>	<b>81,66</b>	<b>68,34</b>	<b>56,75</b>	<b>-32%</b>
<b>Complejos soja y girasol (1)</b>	<b>23,68</b>	<b>20,67</b>	<b>21,72</b>	<b>20,68</b>	<b>18,64</b>	<b>-21%</b>
Productos de la extracción de soja	9,91	10,11	11,39	11,84	9,67	-2%
Poroto de soja	5,43	3,28	4,24	3,75	4,25	-22%
Aceite de soja en bruto	5,01	4,35	4,21	3,29	3,69	-26%
Biodiesel	2,09	1,85	1,17	1,31	0,51	-76%
Aceite de girasol en bruto	1,02	0,83	0,45	0,29	0,34	-67%
Semilla de girasol	0,09	0,10	0,14	0,11	0,07	-22%
Productos de la extracción de girasol	0,13	0,15	0,12	0,09	0,10	-22%
<b>Otros granos y derivados (2)</b>	<b>8,03</b>	<b>9,18</b>	<b>8,09</b>	<b>4,88</b>	<b>4,71</b>	<b>-41%</b>
Maíz	4,41	4,84	5,78	3,33	3,06	-31%
Cebada	0,35	0,39	0,98	0,63	0,35	0%
Trigo Duro	2,49	3,06	0,77	0,60	1,02	-59%
Sorgo granífero	0,39	0,55	0,52	0,18	0,15	-61%
Harina de trigo	0,39	0,36	0,06	0,13	0,14	-65%
<b>Subtotal (1) + (2)</b>	<b>31,71</b>	<b>29,86</b>	<b>29,82</b>	<b>25,56</b>	<b>23,35</b>	<b>-26%</b>
<b>Relación Subtotal / Total</b>	<b>38%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>41%</b>	

Fuente: INDEC. Intercambio Comercial Argentino. Dirección de Mercados Agrícolas del MINAGRI

agroindustria. En el año 2014 las exportaciones de Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) representaban el 59% de las exportaciones totales. En el 2015, la gravitación del sector agroindustrial en el comercio exterior creció al 64%, pese a la citada baja de precios.

Argentina exportó un total de 56.700 millones de U\$S en el año 2015. El complejo oleaginoso argentino (soja, girasol, derivados y biodiesel) despachó al exterior cerca de U\$S 18.639 millones. Esto implica que el 33% de las exportaciones nacionales del 2015 medidas en U\$S surgen de la venta de los productos del complejo oleaginoso.

Si le sumamos a las exportaciones del complejo oleaginoso las ventas al exterior de maíz, cebada, trigo duro, sorgo granífero y harina de trigo; el total despachado al exterior asciende a 23.351 millones de U\$S. Esto significa que el campo argentino, sus granos y la industrialización de los mismos aportan hoy el 41% de las exportaciones totales de la República Argentina. La cifra es por demás de elocuente de la importancia del agro argentino. En el año 2011, el peso de estos productos en las exportaciones nacionales era del 38%. Hoy, es del 41%. Cada vez más nuestro país depende de la generación de divisas que aportan sus granos y la agroindustria.







AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016

**Cuadro N° 2: Precios promedios trimestrales de exportaciones argentinas del complejo sojero**

Año	Trim. 1	Trim. 3	Trim. 3	Trim. 4	Prom. anual
<b>Poroto de Soja (u\$s/t)</b>					
2011	489	500	510	499	500
2012	475	491	529	589	521
2013	510	525	522	529	522
2014	515	520	490	421	487
2015	417	365	365	367	379
<b>Harina de Soja (u\$s/t)</b>					
2011	388	377	370	344	370
2012	341	411	488	537	444
2013	516	460	480	500	489
2014	519	524	461	414	480
2015	410	358	361	340	367
<b>Aceite de Soja (u\$s/t)</b>					
2011	1.121	1.205	1.233	1.145	1.176
2012	1.121	1.164	1.136	1.121	1.136
2013	1.098	993	886	889	967
2014	878	861	848	776	841
2015	737	680	665	643	681
<b>Biodiesel (u\$s/t)</b>					
2011	1.196	1.249	1.276	1.204	1.231
2012	1.169	1.168	1.106	1.079	1.131
2013	1.048	935	868	886	934
2014	855	846	830	760	823
2015	631	656	643	640	643

Fuente: INDEC Argentina. Intercambio comercial Argentino

La semana pasada, en una nota de este informativo titulada "El saldo comercial 2015 con déficit significa una mayor dependencia de Argentina con el agro", analizábamos las exportaciones argentinas del año 2015 junto con las campo y el complejo agroindustrial. Allí pudimos ver, entre otros aspectos, estas interesantes conclusiones:

La desaceleración de las exportaciones nacionales en el año 2015 aunada a importaciones relativamente estables dejó un saldo negativo en la Balanza Comercial argentina de 3.035 millones de dólares. Argentina exportó en el 2015 cerca de 56.700 millones de U\$, en tanto que sus importaciones fueron de 59.700 millones.

El déficit comercial del año pasado fue consecuencia de una caída del valor total de las exportaciones medidas en U\$ del 17% respecto al 2014, que surge de la combinación de una deflación del 16% en los precios de los productos que vendimos al exterior y una caída de apenas el 1% en las cantidades. Evidentemente,

Argentina sufre hoy la fuerte caída en los precios internacionales de los bienes que habitualmente exporta, ya que nuestro país es –en casi todos los casos– "una nación tomadora de precios". Salvo en el complejo sojero, donde Argentina junto a Brasil tiene una posición importante, en el resto de los mercados internacionales nuestro país tiene una reducida relevancia como para incidir en el proceso de formación de precios.

Argentina depende cada vez más del campo y su agroindustria. En el año 2014 las exportaciones de Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) representaban el 59% de las exportaciones totales. En el 2015, la gravitación del sector agroindustrial en el comercio exterior creció al 64%, pese a la citada baja en los precios de los principales bienes agroindustriales que vendemos al extranjero.

En la presente nota vamos a poner la lupa en la evolución de las exportaciones del complejo oleaginoso y agroindustrial en el período que va desde el año 2011 al 2015 y la fuerte caída en los precios de exportación (medidos en U\$/tn) de los principales productos del complejo oleaginoso: harina de soja, poroto de soja, aceite de soja y biodiesel.

Del cuadro N°1 podemos observar que Argentina exportó un total de 56.700 millones de U\$ en el año 2015. El complejo oleaginoso argentino (soja, girasol, derivados y biodiesel) despachó al exterior cerca de U\$ 18.639 millones. Esto implica que el 33% de las exportaciones nacionales del 2015 -medidas en U\$- surgen de la venta de productos del complejo oleaginoso.

Pero si le sumamos a las exportaciones del complejo oleaginoso otras exportaciones de granos y derivados (maíz, cebada, trigo duro, sorgo granífero y harina de trigo), el total despachado al exterior asciende a 23.351 millones de U\$. Esto significa que el campo argentino, sus granos y la industrialización de estos granos aportan hoy el 41% de las exportaciones totales de la





AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016

**Cuadro N° 3: Cómo afectó la caída en los precios a las exportaciones argentinas del complejo soja entre 2011 y 2015**

Producto	Caída de exportaciones medidas en U\$S	Caída en el valor unitario de las exportaciones (u\$S/t)
Harina y Pellets de extracción de aceite de soja	-2%	-1%
Poroto de soja	-22%	-24%
Aceite de soja en bruto	-26%	-42%
Biodiesel	-76%	-48%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del INDEC informe sobre Intercambio comercial argentino

República Argentina. La cifra es por demás de elocuente de la importancia del agro argentino. En el año 2011, el peso de estos productos en las exportaciones era del 38%. Hoy, es del 41%. Cada vez más nuestro país depende de la generación de divisas que aportan sus granos y la agroindustria.

Pero si miramos cinco años atrás, veremos que en el año 2011 las exportaciones de granos, aceites, harinas (harina de trigo incluida) y biodiesel totalizaban 31.700 millones de U\$S. En el 2015, en cambio, fueron de 23.300 millones de U\$S. Respecto del año 2011, a Argentina le están faltando hoy cerca de 8.400 millones de U\$S anuales que deberían surgir de las ventas al exterior de los productos del complejo oleaginoso, otros granos y bienes como harina de trigo. La pregunta que cabe hacerse es la siguiente: ¿cayó la cantidad exportada entre el 2011 y 2015 o bajaron los precios internacionales de los productos que vendemos? La respuesta es obvia: cayeron los precios de exportación.

Para confirmar esta presunción, lo que hicimos fue evaluar la evolución de los precios trimestrales de exportación (en U\$S/Tn), puntualmente entre el 2011 y 2015, de cuatro productos claves para la economía argentina y su balanza comercial: la harina de soja (que como vemos en el cuadro N°1 es el producto líder y estrella de las exportaciones nacionales), el poroto de soja, el aceite de soja en bruto y el biodiesel. Para ello hemos confeccionado el cuadro N°2 que se adjunta en la presente nota. Los datos surgen de varios informes que emite el INDEC (Intercambio comercial argentino).

En efecto, al evaluar los precios promedios de exportación de poroto de soja, en el tercer trimestre del año 2011 el valor en U\$S/tn ascendía a 510 U\$S. En la

actualidad, tomando el cuarto trimestre del 2015, el precio de exportación promedio fue de 367 U\$S/tn. La caída en los precios supera al 28% entre estos dos trimestres del 2011 y 2015.

Afortunadamente para nuestro país, la harina de soja -principal producto de exportación argentino- no registró una caída tan fuerte de precios entre el 2011 y el 2015. El promedio de precios en el año 2015 fue de 367 U\$S/tn, en tanto que en el año 2011 era de 370 U\$S. Una baja ínfima. Pero no es para alegrarse demasiado. En el cuarto trimestre del 2012, los valores unitarios promedios eran de 537 U\$S/tn en la harina. Hoy estamos en 367 U\$S/tn. (último trimestre 2015). Esto implica que los precios actuales cayeron cerca de un 37% respecto del mejor valor evidenciado en los últimos cinco años, que fue el último trimestre del 2012.

Donde sí hay motivos suficientes para lamentarse y preocuparse es al mirar los precios de exportación (unitarios trimestrales) del aceite de soja y biodiesel. En aceite de soja, en el segundo trimestre del año 2011 el valor promedio ascendía a 1.205 U\$S/tn. En la actualidad, tomando el cuarto trimestre del 2015, el precio de exportación promedio fue de 643 U\$S/tn. La caída en los precios supera al 46% entre el 2011 y 2015, midiendo trimestre contra trimestre.

Lo mismo sucede con el biodiesel. En el tercer trimestre del año 2011 el valor promedio ascendía a 1.276 U\$S/tn. En el último trimestre del 2015, el precio de exportación promedio fue de 640 U\$S/tn. La caída en los precios del biodiesel llega a casi el 50% entre el 2011 y 2015, en la comparación entre los trimestres citados. La baja en los precios internacionales ha jugado más fuertemente en el aceite de soja y el biodiesel por la correlación que tienen estos productos con el valor del barril de petróleo. Esta correlación de precios ha sido comprobada estadísticamente por nuestra Dirección de Informaciones y consta en una nota del año pasado de este informativo semanal.

Finalmente, en el cuadro N°3 quisimos comparar la caída total de las exportaciones (medidas en U\$S anuales) entre el año 2011 y el 2015 y las bajas de precios registradas puntualmente en estos cuatro







**AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016**

productos. En el año 2011, las exportaciones de harina de soja fueron de 9.907 millones de U\$, en tanto que en el 2015 ascendieron a 9.673 millones. La caída interanual fue leve, apenas del 2%. Los precios registraron (en el promedio anual) una caída del 1% entre el 2011 y 2015. La pequeña baja en las exportaciones de este producto responde claramente a la caída en los precios internacionales de la harina.

Pero en poroto de soja, en el año 2011 se habían registrado exportaciones por 5.425 millones de U\$. En el 2015 ascendieron a 4.252 millones de U\$. Argentina está perdiendo cerca de 1.200 millones de U\$ anuales en este rubro, cerca de un 22% respecto de los valores del 2011. La baja en precios promedios anuales de exportación entre el 2011 y 2015 fue del 24%. Es lógico deducir que la pérdida de divisas en las exportaciones de poroto en el 2015 responde –casi en su totalidad– a la baja de precios.

Donde ha sido durísima la caída en la generación de divisas es en las exportaciones de aceite de soja y biodiesel del 2015, al compararlas con las del 2011. En aceite de soja, en el año 2011 se habían registrado exportaciones por 5.009 millones de U\$. En el 2015 ascendieron a 3.691 millones de U\$. Argentina perdió cerca de 1.300 millones de U\$ en este rubro, cerca de un 26% respecto del 2011. La baja de precios entre el 2011 y 2015 fue durísima: del 42%. Argentina, en consecuencia, exportó más toneladas de aceite de soja en el 2015 respecto del 2011, pero la caída de precios generó esta pérdida anual de 1.300 millones de U\$, respecto de lo que se obtenía en el 2011.

Finalmente, en biodiesel, entre el 2011 y 2015 se perdieron cerca de 1.500 millones de U\$, una caída interanual del 76%. Una cifra realmente notable. La baja de precios entre el 2011 y 2015 fue del 48%. Claramente, se exporta hoy menos toneladas de biodiesel que en el 2011 cuando estaba abierto en mercado europeo, el cual se cerró posteriormente con las sanciones de la Unión Europea y España. Y con precios, sensiblemente menores.

Pero volvamos a lo expresado anteriormente que es base del título de esta nota. En el año 2011 las exportaciones de granos, aceites, harinas (harina de

trigo incluida) y biodiesel totalizaban 31.700 millones de U\$. En el 2015, en cambio, fueron de 23.300 millones de U\$. Nuestro país perdió en el 2015 divisas por 8.400 millones de U\$ anuales respecto de lo logrado en el 2011. Producto principalmente de la baja de precios internacionales de los productos que exportamos. En dos años de pérdidas anuales se acumularían los importes que hoy debemos pagar a los holdouts y fondos buitres. No hay viento de cola para Argentina. Hay un terrible ventarrón de frente. Esperemos que las cosas cambien...



## COMMODITIES

### Mercado de granos mira más al dólar que a Chicago

GUILLERMO ROSSI

**La operatoria del mercado local de granos se desacopló de Chicago para seguir de cerca la cotización del dólar y las perspectivas climáticas. La soja marcó un nuevo récord nominal de \$ 3.700 en el recinto de la Bolsa de parte de las fábricas más necesitadas. En cambio, los cereales fluctuaron poco y perdieron volumen de negocios. La firmeza del peso y del real brasileño le dio sostén a los futuros de Chicago, como también la aparición de demanda externa genuina. La harina de soja fue la gran ganadora de la semana, mientras que el aceite demoró en reaccionar pese a la recuperación del petróleo.**

Los futuros agrícolas en Chicago lograron quebrar la inercia bajista en la mitad de la semana, tomando impulso a partir de nuevos mínimos. Los fondos cubrieron sus posiciones vendidas, a lo que se le sumó cierta ralentización en el ritmo de ventas de los productores norteamericanos con stock. De a poco el invierno va quedando atrás en el cinturón maicero de Estados Unidos y las condiciones climáticas favorecen el regreso del grano a los caminos rurales. Más aún, se espera un rápido comienzo de la siembra de cultivos de primavera, especialmente hacia el norte y oeste de las planicies, así como también en Canadá. La especulación sobre posibles pérdidas de cosecha o retrasos en la recolección en Sudamérica brindaron sostén adicional al





AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016

**Estimaciones 2015/2016 en Brasil (M t)**

Fuente	Soja	Maíz	Fecha	Observaciones
Lanworth	103,0	87,2	02/03	
FC Stone	98,6	84,2	02/03	Maíz: 28,19+56,04 M tn
Informa Econ.	101,3	82,5	02/03	
CONAB	100,9	83,3	04/02	Actualiza prox. sem.
USDA	100,0	81,5	09/02	Actualiza prox. sem.
IGC	99,0	83,5	25/02	
Agroconsult	101,6	87,3	25/02	
Abiove	98,5	...	22/02	No estima maíz
<b>Promedio</b>	<b>100,4</b>	<b>84,2</b>		

mercado, en el marco de lluvias persistentes en Brasil y Argentina.

Las estimaciones de cosecha en Brasil continúan ajustándose hacia arriba a medida que los rendimientos en el centro y norte del país superan las previsiones iniciales. Para soja el grueso de las proyecciones se ubica ahora por encima de 100 M tn, avizorándose ventas externas en el rango de 55 a 57 M tn. La CONAB informará sus números la semana próxima, incorporando el impacto de las incesantes lluvias que recibió el estado de Paraná en febrero, que duplicaron los registros habituales.

En tanto, en Brasil el panorama para el maíz luce menos optimista que hasta hace algunas semanas. Los elevados precios del mercado doméstico dan incentivo a las siembras tardías, pero la ventana óptima de implantación está prácticamente concluida y queda mucha superficie por cubrir. En Mato Grosso la siembra se estima en 83,1% del área, llegando a 70% en Paraná, según datos de IMEA y DERAL, respectivamente.

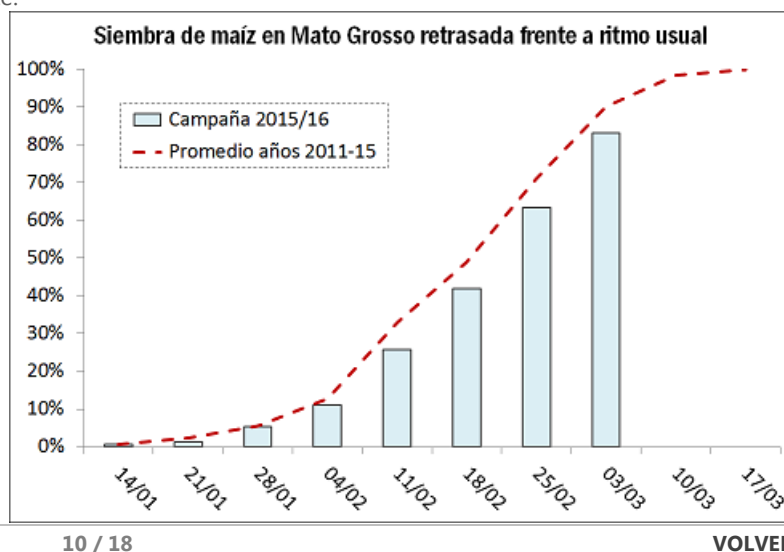
Especialmente en los estados del sur, se cree que el crecimiento del maíz debería restarle espacio al trigo del ciclo 2016/17, cuya siembra comenzará a delinearse en las próximas semanas con posibilidad de caer alrededor de 10%.

En Argentina el mercado comenzó a prestarle mayor atención al costado logístico, ante un ambicioso programa de cargas en las terminales para las próximas semanas y muchas dudas respecto de si las condiciones climáticas permitirán cosechar con normalidad. Es probable que el flujo más agresivo de la soja nueva ingrese en el mes de abril, por lo que las expectativas a corto

plazo están concentradas en lo que haga el maíz. Las exportaciones del cereal en febrero rondaron entre 2,6 y 2,9 M tn, alcanzando un récord histórico para el mes. En marzo se espera una cantidad ligeramente menor, pero igualmente importante. Si la llegada del grano a los puertos se demora por el mal estado de los caminos es probable que el precio local repunte, reflejando la necesidad de los exportadores de cumplir sus compromisos y evitar demoras en la carga de los buques. De todos modos, la caída de los fletes marítimos hace que la incidencia de este factor sea menor costosa que en otros años con demoras en la trilla, como el 2013.

A nivel local, la reciente firmeza del peso frente al dólar condicionó la capacidad de pago de los compradores. El tipo de cambio comprador del BNA trepó hasta \$ 15,70 el día martes, aunque se desinfló en la segunda mitad de la semana tras la suba de tasas que puso en marcha el BCRA. La soja, que llegó a negociarse por encima de \$ 3.700/ton en posiciones de entrega corta, cayó el jueves hasta \$ 3.500/ton. Desde la flexibilización del mercado de cambios el coeficiente de correlación entre el precio Cámara de la soja y el tipo de cambio oficial se ubica en 0,958, reflejando una gran asociación entre ambas variables.

En el mercado de físico de la oleaginosa los precios siguen mostrando alta disparidad en función de las condiciones de descarga que pactan las partes. Las fábricas buscan cubrir sus necesidades de



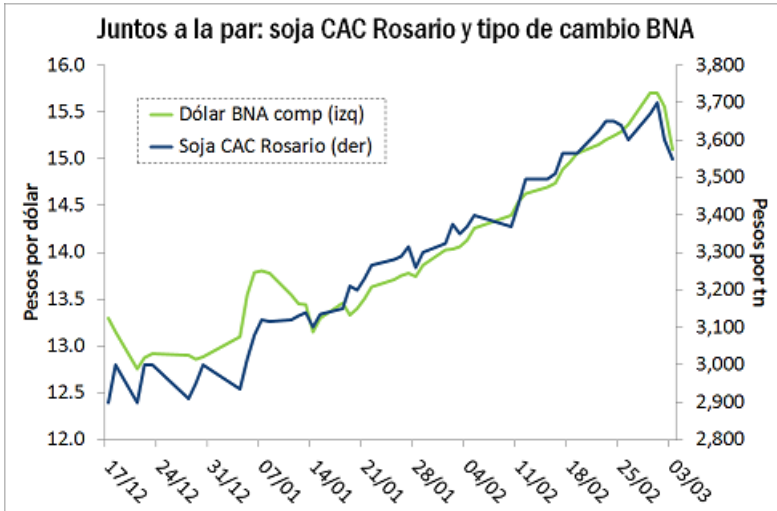
10 / 18

VOLVER





AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016



procesamiento más inmediatas, castigando fuertemente la entrega diferida. El diferencial entre posiciones supera los u\$s 25/ton. El volumen comprometido para abril y mayo es anormalmente bajo y la empinada pendiente alcista que muestran los futuros no contribuye a generar incentivos para la entrega rápida de la nueva cosecha: en ROFEX los precios de la soja pasan de u\$s 208 en mayo a u\$s 215 en julio y u\$s 227 en noviembre.

### Sobre llovido, mojado

Entre la última semana de febrero y los primeros días de marzo el extremo norte del área núcleo recibió un importante caudal de precipitaciones, poniendo en jaque la logística a pocas semanas de la cosecha de soja. Esto agrava el tránsito por los ya complicados caminos de áreas rurales. El exceso de agua incrementa las pérdidas de superficie por excesos y genera un ambiente propicio para la aparición de enfermedades, al tiempo que podría impactar en la calidad de los granos al momento de la recolección. En general, las lluvias y los niveles de radiación solar de febrero tienen alta incidencia en el componente de materia grasa de la soja, pero se cree que no tanto en la proteína.

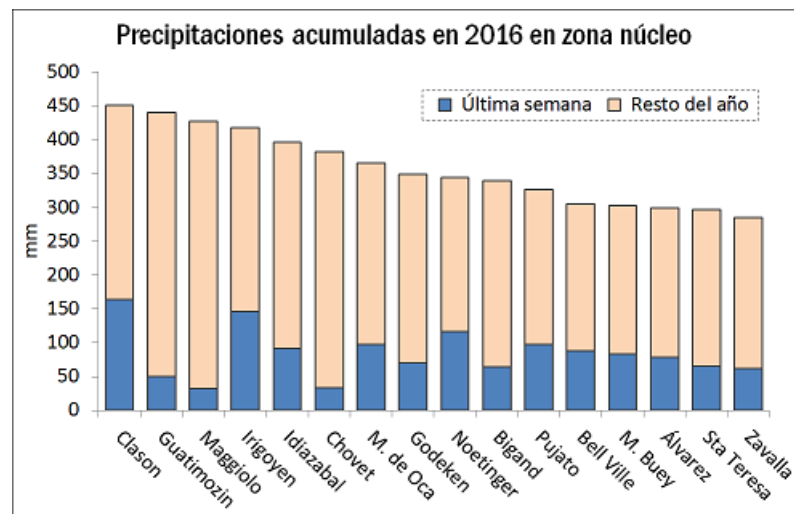
Según datos de la red de estaciones meteorológicas de GEA – Guía Estratégica

para el Agro de la Bolsa de Comercio de Rosario, los acumulados de lluvias desde principios de enero se acercan a la mitad de las marcas habituales para todo el año. Durante la última semana hubo localidades que recibieron por encima de 150 mm, en algunos casos con mucha agua en muy poco tiempo.

En la región núcleo el rendimiento promedio de la oleaginosa quedaría por debajo de 40 qq/ha, mostrando gran variabilidad en función de la altura de los lotes y las reservas de humedad iniciales. De todos modos, hay lugares en donde la productividad superaría los niveles récord del año pasado. El crecimiento de la superficie –en algunas

zonas superior al 5%- determinaría un mayor volumen del grano para llegar a los puertos.

La saturación de los suelos demorará algunos días la cosecha de los maíces tempranos, cuya recolección estaba a punto de comenzar en el sur de Santa Fe. Los rindes en esta parte del país se ubican por debajo de los registros del año pasado, aunque las marcas no serían malas en perspectiva histórica. Distinta es la situación de los maíces tardíos, que están comenzando a llenar granos con agua de sobra y ante la perspectiva de recibir buena humedad durante el mes de marzo. Si bien es posible que el patrón cálido y húmedo de los últimos meses se extienda en el comienzo del otoño del







**AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016**

hemisferio sur, lo más probable es que las condiciones de "Niño" del Pacífico ecuatorial terminen de desarmarse para el mes de junio. La gran incógnita es si la campaña 2016/17 estará alcanzada por el fenómeno de "La Niña", cuyas implicancias para el cono sur durante los meses del verano suelen ser precipitaciones por debajo de lo normal.

### **El mundo vuelve a mirar a oriente**

Descontado un escenario de amplia disponibilidad global de soja y granos forrajeros durante los próximos meses, buena parte del potencial de recuperación de los precios queda en manos de la demanda. Por el lado de la oferta, el único factor que podría detonar subas en el mediano plazo es el desarrollo del mercado climático norteamericano, de inicio y duración incierta en función de las circunstancias del mercado. Cualquier interrogante que aparezca respecto del potencial productivo de Estados Unidos motivará compras de los fondos especulativos, que saldrán a cubrir rápidamente sus posiciones vendidas.

Entre los consumidores, China es sin dudas el jugador a seguir de cerca, más ahora que su demanda comenzó a repuntar en las últimas semanas. Como resultado de ello, las exportaciones de soja de Estados Unidos y Brasil hacia el gigante asiático en febrero resultaron de 3,3 y 1,6 M tn, respectivamente, frente a 2,5 y 0,5 M tn en el mismo período del año 2015. En ese período Argentina permaneció mayormente al margen del comercio global del poroto, concentrándose en los subproductos. Preliminarmente, Oil World estima que durante el mes pasado nuestro país colocó 2,7 M tn de harina en el mercado internacional, más otras 2,95 M tn en enero. Para el primer bimestre del año el acumulado de 5,65 M tn implica su salto interanual del 67%.

Según proyecciones de COFCO Futures, una división de la trader global, la campaña que finaliza en septiembre mostrará un incremento en las importaciones de soja de China del 6% frente a los números del año pasado, totalizando 83 M tn. Durante el ciclo 2014/15 las compras reportadas por aduanas llegaron a 78,35 M tn. Buena parte del crecimiento a observarse este año provendrá de la necesidad de alimento para la producción animal. De todos modos, el mercado chino

de harina de soja permanece débil y los futuros de Dalian se acercaron a 2.300 yuanes por primera vez desde diciembre del 2006.

Distinto es el caso del maíz, grano para el que se aplicarían nuevas medidas con el objeto de reducir los inventarios. Si bien no se espera un freno en los permisos de importación, fuentes locales advierten que es probable que el número disminuya para favorecer el uso local y evitar una mayor acumulación de stocks, que se encuentran por encima del 50% del total mundial. Durante el último año la cuota de importación anunciada por el gobierno fue de 7,2 M tn, de la cual sólo el 40% podía concederse a firmas privadas. Dicha suma no se autorizó en su totalidad y tampoco hubo compras por fuera del sistema de cuotas, pues están alcanzadas por un arancel del 65%.

Pensando en la siembra que se llevará a cabo en los próximos meses, la clave a mirar será el precio que fije el estado como sostén, que le pone un piso a la operatoria en los primeros meses de la campaña. A priori se especula con una reducción desde 2.000 a sólo 1.600 yuanes por tonelada (de u\$s 306 a 245/ton), que acercaría notablemente el valor doméstico al costo de importación, incluyendo flete, seguro y descarga. Naturalmente, será importante también monitorear las condiciones climáticas, ya que la ventana de implantación es sustancialmente acotada.

De cara al ciclo 2016/17, el Consejo Internacional de Cereales avizora una caída de la superficie maicera en China de 600.000 ha hasta 37,5 M ha. De concretarse, sería la primera disminución de área desde la campaña 2003/04. Evidentemente, la política oficial de apoyo a la producción, cuestionada por ineficiente y sospechada de corrupción, ha tenido indudable éxito en expandir la oferta y extender el período de vigencia del mandato de autosuficiencia. De hecho, en la última década la producción de maíz en China ha crecido a un ritmo cercano a 10 M tn por año y se estima que los stocks públicos se han triplicado.





AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016



### Merval: Semana paradigmática, llena de contradicciones

NICOLÁS FERRER

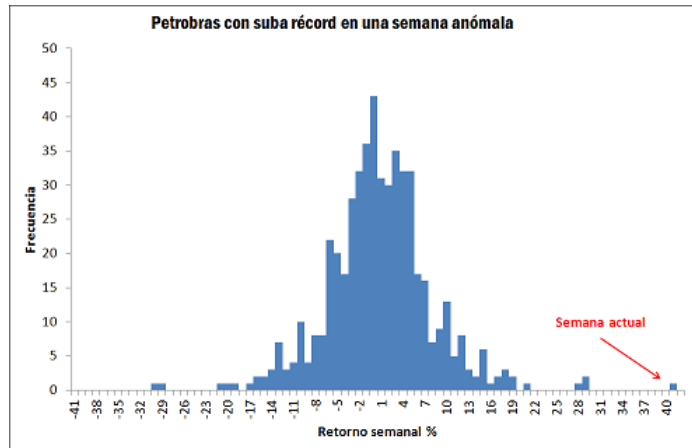
El estreno de un nuevo formato para esta publicación coincide con una semana que resalta todas las paradojas de la plaza local. Lo sucedido durante las últimas jornadas se vuelve irrelevante ante los recientes acontecimientos relacionados con Petrobras, dando un giro de 180° a la psicología de los operadores.

Antes de pasar al comentario en cuestión, nos vemos obligados a hacer mención a una nueva herramienta de análisis a la que regularmente haremos referencia en esta sección: nuestro [panel de capitales](#). El mismo se subdivide en cuatro secciones, sirviendo como una rápida referencia para lo sucedido en la semana tanto en el mercado regional, argentino e internacional.

#### Dos historias muy diferentes en el mercado local

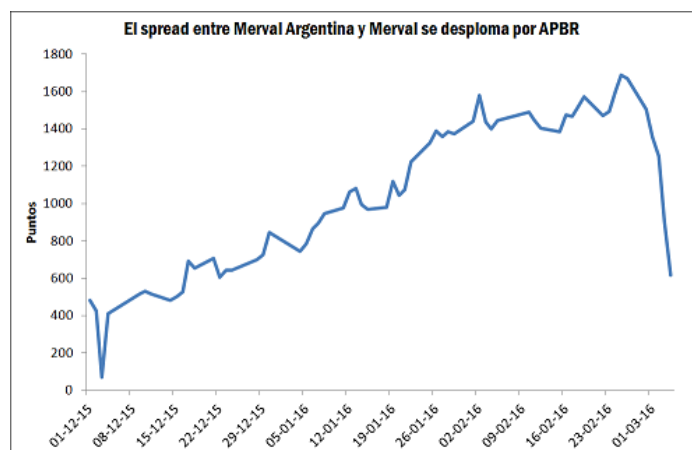
Puede parecer mordaz hablar de una semana favorable en el mercado accionario local cuando apenas un cuarto de sus papeles más líquidos la cierra con saldo positivo, pero la plaza local es así, se encuentra llena de contradicciones. Con la mayoría de las empresas locales cortando una racha alcista de tres semanas consecutivas, el Merval continuó marcando nuevos máximos gracias al impulso del escándalo político de Petrobras Brasil, el título con mayor ponderación en el índice, el cual se calcula en base a la liquidez.

La acción de la compañía brasilera presentó su mejor performance semanal en la década que llevada listada en el Mercado de Valores de Buenos Aires, subiendo más de un 40% en el transcurso de las últimas cinco jornadas, lo cual fue suficiente para recortar las pérdidas de los últimos cuatro meses. La razón para semejante anomalía es la detención del expresidente Luiz Inacio Lula da Silva por la investigación vigente por un esquema de dádivas y lavado de dinero cuyo epicentro era la empresa petrolera (también conocida como *petrolão*), aquella misma investigación de



corrupción que de la mano del derrumbe del crudo resultase en el derrumbe del papel. El escándalo es visto como un paso previo a un cambio en el eje de política económica ante la posibilidad de un juicio político a Dilma Rouseff. Ello disparó al alza la valuación del real contra el dólar, lo cual actúa como vía de escape a la presión a la depreciación sobre el peso argentino.

Las empresas locales no contaron con la misma suerte, con sólo tres de los componentes del índice Merval Argentina (Aluar, Comercial del Plata y Petrobras Argentina) registrando saldo positivo. Los avances de las negociaciones con los holdouts al igual que el retroceso del tipo de cambio tras el repunte en las tasas de las licitaciones de las Lebacs con vencimientos más cortos podrían considerarse factores tras la toma de ganancia que afectó mayormente a los sectores que mejor performance habían mostrado en lo que va del año: los bancos. El siguiente gráfico no podría resumir





**AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016**

mejor esta realidad contrastante, en tan sólo unos días, el spread entre el índice Merval y su contraparte compuesta sólo por empresas locales se desplomó a niveles de fines del año pasado.

Algunas de las sociedades más negociadas han publicado sus balances para el último cuatrimestre durante esta semana:

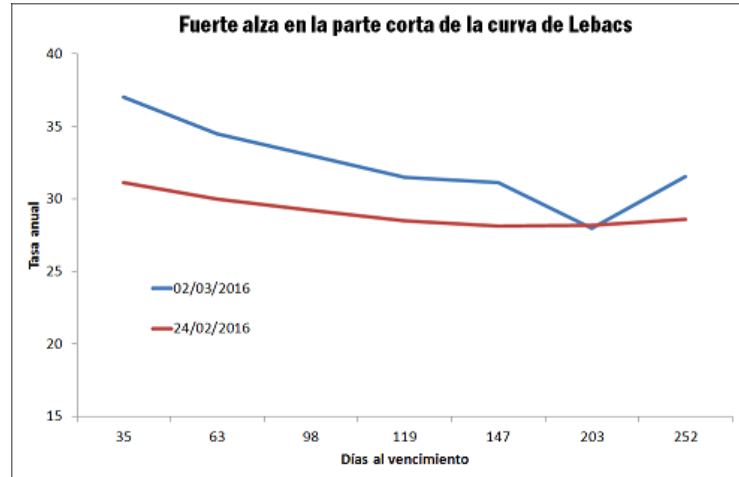
- YPF registró pérdidas por \$ 1.700 millones durante el cuarto trimestre de 2015 tras haber alcanzado ganancias de \$ 1.380 millones un año atrás. La empresa se perjudicó del alza del tipo de cambio la cual encareció sus pagos de interés y el costo de importar crudo. A su vez, el recorte registrado en el precio del petróleo fijado por el gobierno a u\$s 77 el barril presionó sus ingresos.

- Tenaris por su parte registró pérdidas por u\$s 46.65 millones en el cuarto trimestre de 2015, tras haber registrado ganancias de u\$s 246.92 millones en el mismo período de referencia un año atrás.

### Los índices internacionales continúan recortando pérdidas

Como puede verse en la última sección del panel de capitales, los diferentes índices accionarios a nivel internacional han reportado un saldo positivo para la semana. Los mercados norteamericanos particularmente encontraron soporte en algunos datos favorables con respecto al desempeño de la economía en el último mes.

El número de empleos no agrícolas incrementó en 242.000 trabajadores durante febrero, muy por encima del guarismo de 190 estimado en promedio por analistas, y manteniendo estable la tasa de desempleo en 4,9%. A su vez, se realizaron ajustes al alza de 30 mil empleos para el período diciembre-enero. No obstante, los ingresos se mostraron ligeramente a la baja y el número de horas trabajadas mostró un retroceso, señalando dificultad para imprimir un ritmo inflacionario más alto a la economía. La Reserva Federal de Atlanta, en consecuencia de este informe, elevó su estimación de crecimiento para la economía norteamericana en el primer trimestre del año a un 2,2%, por encima de su estimativo previo de 1,9%.



### El mercado regional se hace eco del alza de tasas en Lebac

El fuerte alza de las tasas en la parte corta de la curva de Lebac durante la última licitación de del día miércoles 02/03 (ver gráfico) se reflejó en la operatoria del Mercado Argentino de Valores. Si bien para las cauciones el volumen se mantuvo relativamente estable en los plazos más cortos, las tasas se incrementaron entre 150 y 180 puntos básicos. Por otro lado, aquellas cauciones para más de 28 días duplicaron su volumen, aunque registraron un alza de tasas algo menor.







AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

**Cheques de Pago Diferido Avalados MAV**

Plazo	Tasa promedio		Monto negociado		N° Operaciones	
	Semana	Semana	Semana	Semana	Semana	Semana
	26/2	19/2	26/2	19/2	26/2	19/2
0-30 días	19,55					
31-60 días	19,93					
61-90 días	19,81					
91-120 días	20,05					
121-180 días	20,43					
181-365 días	21,65					
<b>Total</b>			23.754.080	15.194.344	326	200

**Cauciones MAV**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana	Semana	Semana	Semana	Semana	Semana
	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior
Hasta 7 días	30,61	28,83	304.766.509	305.757.950	1.526	1.788
Hasta 14 días	30,46	28,99	47.208.806	43.588.490	192	265
Hasta 21 días		25,00		17.139		1
Hasta 28 días		30,00		148.978		3
> 28 días	30,34	29,65	2.173.542	1.117.134	26	18

**Mercado de Capitales Argentino**

04/03/16

**Acciones**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector	Emp. Sector	
<b>MERVAL</b>	13.269,27	2,64	33,51	13,67				
<b>MERVAL ARG</b>	13.886,07	-5,20	36,61	10,54				
Aluar	\$ 11,10	3,74	25,05	-5,53	1,09	1,04	43,36	21,40
Petrobras Brasil	\$ 38,30	40,55	4,36	28,52	1,24	0,78	0,00	10,94
Banco Macro	\$ 100,50	-6,77	55,81	25,63	1,07	1,04	12,43	12,30
Com. del Plata	\$ 3,42	-0,59	27,92	-5,31	0,82	0,67	1,34	0,67
Edenor	\$ 12,00	-7,69	31,00	-3,61	1,34	0,27	7,16	1,43
Banco Francés	\$ 107,30	-9,83	51,13	17,91	1,20	1,04	16,10	12,30
Grupo Galicia	\$ 43,75	-5,30	69,41	18,89	0,99	1,04	13,64	12,30
Pampa Energia	\$ 12,70	-10,88	84,06	9,48	1,08	0,67	12,65	0,67
Siderar	\$ 8,09	-3,69	19,70	-5,60	1,13	1,04	20,83	21,40
Tenaris	\$ 177,00	6,34	6,36	8,92	0,91	1,04	0,00	21,40
Transener	\$ 7,30	-10,49	33,03	-12,33	1,33	1,33	13,24	13,24
YPF	\$ 282,00	-3,09	-11,54	28,21	1,00	0,78	14,65	10,94

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1585,0	-1,18	6,72	1,03	7,00%	17/04/2016
Bonar 24 (AY24)	1645,0	-2,55	7,76	4,26	8,75%	07/05/2016
Discount u\$s (DICA)	2235,0	-2,66	8,01	7,72	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1645,0	-2,37	7,39	3,68	8,00%	08/04/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1430,0	-2,72		0,61	1,75%	28/04/2016
Bonad 17 (AF17)	1400,0	-1,75	9,14	0,91	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1320,0	-2,65		1,89	2,40%	18/03/2016
<b>EN PESOS</b>						
Bogar 18 (NF18)	127,0		-1,56		2,00%	04/03/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	270,0	-1,82	3,65	15,27	0,63%	31/03/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	542,0	-1,99	4,12	10,09	5,83%	30/06/2016

**Mercado Accionario Internacional**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>Índices EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	17.006,77	2,20%	-6,22%	-2,40%	18.351,36
S&P 500	1.999,76	2,65%	-4,82%	-2,16%	2.134,72
Nasdaq 100	4.329,00	2,20%	-2,76%	-5,75%	4.816,35
<b>Índices Europa</b>					
FTSE 100 (Londres)	6.199,43	1,57%	-11,05%	-0,81%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	9.824,17	3,21%	-14,65%	-8,60%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.811,60	5,54%	-20,79%	-7,68%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.456,62	3,29%	-10,21%	-3,89%	6.944,77
<b>Otros índices</b>					
Bovespa	49.109,77	18,07%	-2,49%	13,29%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	2.874,06	3,77%	-11,60%	-18,86%	6.124,04
Nikkei 225	17.014,78	5,10%	-9,26%	-10,61%	38.915,87





AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

04/03/16

Plaza/Producto	Entrega	3/3/16	26/2/16	5/3/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.000	1.880	970	↑ 6,4%	↑ 106,2%
Maíz	Disp.	2.280	2.270	965	↑ 0,4%	↑ 136,3%
Girasol	Disp.	4.077	4.226	1.940	↓ -3,5%	↑ 110,2%
Soja	Disp.	3.550	3.600	2.298	↓ -1,4%	↑ 54,5%
Sorgo	Disp.	2.170	2.100	1.010	↑ 3,3%	↑ 114,9%
<b>FORWARD / FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene					
Maíz	Mar/May	142	145	117	↓ -2,1%	↑ 21,4%
Soja	Abr/May	208	208	230	0,0%	↓ -9,6%

**Futuros de commodities agrícolas CBOT/CME**

04/03/16

Producto	Posición	4/3/16	26/2/16	6/3/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	167,10	162,87	178,49	↑ 2,6%	↓ -6,4%
Trigo HRW	Disp.	168,20	162,59	191,35	↑ 3,4%	↓ -12,1%
Maíz	Disp.	139,56	139,56	149,31	0,0%	↓ -6,5%
Soja	Disp.	319,86	314,16	359,82	↑ 1,8%	↓ -11,1%
Harina de soja	Disp.	295,08	283,51	371,47	↑ 4,1%	↓ -20,6%
Aceite de soja	Disp.	677,47	684,08	686,51	↓ -1,0%	↓ -1,3%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	171,50	168,84	178,76	↑ 1,6%	↓ -4,1%
Trigo HRW	Jul	175,64	170,68	193,83	↑ 2,9%	↓ -9,4%
Maíz	Dic	148,81	148,91	161,71	↓ -0,1%	↓ -8,0%
Soja	Nov	327,39	321,88	354,68	↑ 1,7%	↓ -7,7%
Harina de soja	Dic	306,33	296,30	351,08	↑ 3,4%	↓ -12,7%
Aceite de soja	Dic	695,77	701,72	693,34	↓ -0,8%	↑ 0,3%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,29	2,25	2,41	↑ 1,8%	↓ -4,9%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,20	2,16	2,19	↑ 1,8%	↑ 0,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,20	1,17	1,20	↑ 2,6%	↑ 0,2%
Harina soja/soja	Disp.	0,92	0,90	1,03	↑ 2,2%	↓ -10,6%
Harina soja/maíz	Disp.	2,11	2,03	2,49	↑ 4,1%	↓ -15,0%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,36	0,30	↓ -3,2%	↑ 15,9%

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

04/03/16

Origen / Producto	Entrega	3/3/16	26/2/16	6/3/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	195,00	194,00	239,00	↑ 0,5%	↓ -18,4%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	207,94	198,80	242,70	↑ 4,6%	↓ -14,3%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	189,10	181,81	219,85	↑ 4,0%	↓ -14,0%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	154,21	154,76	195,52	↓ -0,4%	↓ -21,1%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	178,00	181,00		↓ -1,7%	
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	151,00	151,00		0,0%	
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	168,50	169,50	207,00	↓ -0,6%	↓ -18,6%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Abr	156,89	160,63	174,80	↓ -2,3%	↓ -10,2%
BRA - Paranaguá	Ago	150,78				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	160,04	159,70	176,36	↑ 0,2%	↓ -9,3%
UCR - Mar Negro	Cerc.	168,50	171,00	171,00	↓ -1,5%	↓ -1,5%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	154,00	159,00	160,00	↓ -3,1%	↓ -3,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	161,41	161,41	232,47	0,0%	↓ -30,6%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Jun	324,12	323,29	375,64	↑ 0,3%	↓ -13,7%
BRA - Paranaguá	Abr	327,20	320,70	376,60	↑ 2,0%	↓ -13,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	334,22	331,69	388,72	↑ 0,8%	↓ -14,0%





AÑO XXXIII – N° 1748 – VIERNES 4 DE MARZO DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**VARIABLES macroeconómicas de Argentina**

04/03/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,20	\$ 15,44	\$ 13,84	\$ 8,76	73,54%
USD comprador BNA	\$ 15,10	\$ 15,20	\$ 13,50	\$ 8,66	74,36%
USD Bolsa MEP	\$ 15,20	\$ 15,46	\$ 13,84	\$ 12,12	25,46%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,32				
USD Rofex 9 meses	\$ 18,30				
BRL	\$ 4,05	\$ 3,88	\$ 3,41	\$ 2,86	41,52%
EUR	\$ 16,71	\$ 16,89	\$ 15,02	\$ 9,49	76,16%
<b>MONETARIOS</b>					
Reservas internacionales (M USD)	\$ 28.890	\$ 32.628	\$ 25.901	\$ 31.381	-7,94%
Base monetaria (M ARS)	\$ 550.207	\$ 588.333	\$ 600.995	\$ 453.277	21,38%
Reservas Internacionales Netas /1	\$ 28.890	\$ 32.628	\$ 25.901	\$ 31.381	-7,94%
Títulos públicos en cartera BCRA	\$ 869.025	\$ 833.264	\$ 907.034	\$ 495.263	75,47%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	29,06%	24,81%	26,88%	18,63%	10,44%
Call en \$	28,00%	21,00%	18,00%	13,00%	15,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	28,83%	27,68%	25,61%	23,56%	5,27%
LEBAC 3 meses	32,99%	29,20%	29,25%	26,10%	6,90%
Tasa anual implícita FUT DLR Rofex	19,08%	19,31%	27,40%	37,05%	-17,98%
<b>COMMODITIES</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 36,19	\$ 32,78	\$ 31,45	\$ 49,61	-27,05%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.277,50	\$ 1.226,50	\$ 1.113,60	\$ 1.175,75	8,65%
Plata	\$ 15,51	\$ 14,68	\$ 14,50	\$ 15,86	-2,21%

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

