



AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016



ECONOMÍA

Análisis del Balance Semanal del Banco Central de la República Argentina

EMILCE TERRE

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al 15 de julio acumulan \$ 504.092 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 14,8583/u\$s, dicho monto equivale a un total de u\$s 33.927 millones, con una suba del 33% en lo que va del año.

Página 2



TRANSPORTE

2000 a 2200 buques entran a cargar granos y subproductos en el Gran Rosario

PATRICIA BERGERO Y JULIO CALZADA

En el 2013 ingresaron 4700 buques oceánicos a la vía navegable conformada por el Río de la Plata y el Río Paraná; 1900 eran graneleros cargando granos y harinas y 1033 eran tanqueros cargando aceites y biodiesel. En ese año, al Gran Rosario arribaron 2785 buques; 1542 graneleros de carga seca agrícola y entre 400 y 600 tanqueros. De allí el cálculo que hacia nuestra zona habrían arribado un total de 2000 a 2200 buques en el año 2013.

Página 3



COMMODITIES

Rápido vistazo al biodiesel y bioetanol en Argentina

GUILLERMO ROSSI

El 1° semestre muestra un panorama alentador para los biocombustibles gracias a la salida exportadora. Pese a una

actividad en plantas inferior al pasado, la producción de biodiesel registró un incremento interanual del 30% para enero-abril gracias al aumento del 45% en el volumen vendido al exterior. El sector productor de bioetanol a partir de maíz empezó a ver una mejora de su situación, frente al producido a partir de la caña de azúcar. La producción subió casi 12% en el 1° cuatrimestre ante la suba del precio fijado oficialmente y la reducción de costos que significa el ingreso de la cosecha.

Página 9

La soja en terapia intensiva

GUILLERMO ROSSI

La soja sufrió bajas pronunciadas ante la mejora de las condiciones climáticas en Estados Unidos y cierta cautela respecto de las proyecciones de demanda en China. Los fondos que operan en Chicago volvieron a ejercer una fuerte presión vendedora y recortaron sus carteras con la oleaginosa. El maíz sintió la presión de las buenas perspectivas productivas en el hemisferio norte, aunque no así el trigo, que recibió un empujón alcista ante reportes de pérdidas de cosecha en Francia. La plaza local tuvo poca actividad, afectada por el paro de camioneros que frenó la llegada de granos a los puertos.

Página 12



FINANZAS

En el Panel General, "todo lo que sube tiene que bajar"

NICOLÁS FERRER

En una semana Con todo el foco puesto en el Panel General; el Índice Merval, tras testear los 16.000 puntos, cayó debajo de la resistencia del canal alcista que viene transitando desde fines de 2014. El dólar mostró una dinámica similar, con los títulos públicos recuperando terreno perdido.

Página 15

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016



ECONOMÍA

Análisis del Balance Semanal del Banco Central de la República Argentina

EMILCE TERRE

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al 15 de julio acumulan \$ 504.092 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 14,8583/u\$s, dicho monto equivale a un total de u\$s 33.927 millones, con una suba del 33% en lo que va del año.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina muestra que las reservas internacionales de divisas al 15 de julio de 2016 sumaban \$ 504.092 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,8583 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 33.917 millones. Con ello, las reservas en dólares subieron un 33% respecto al cierre de diciembre de 2015, y un 5% en el último mes.

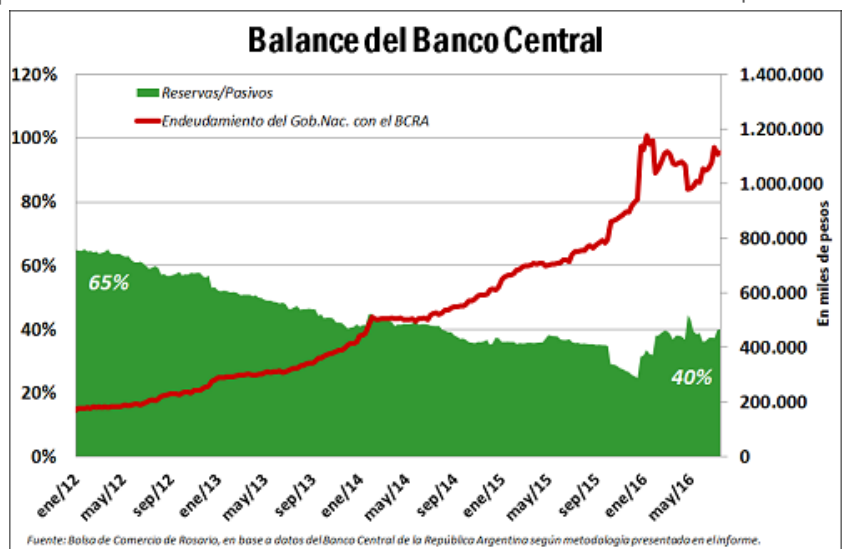
Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 162.128 millones, y otros \$ 222.841 millones de otros pasivos (cuenta que mostró una abultada suma respecto a la semana anterior), arrojando un total de \$ 119.122 millones o, en dólares, 8.017 millones. Ello significa que si la comparación se realiza en términos netos, las reservas internacionales ganaron en lo que va del año un 115% en pesos y un 88% en dólares, depreciación de la moneda local mediante.

Del lado de los pasivos, la base monetaria en Argentina alcanzó al 15 de julio los \$ 669.672 millones, con una expansión monetaria del 7% respecto al cierre de diciembre de 2015. Por su parte, las Letras y Bonos emitidos por el Banco Central continúan su trayectoria alcista y cierran el 15 de julio en \$ 588.133 millones. Entre ambos rubros, el BCRA acumula pasivos monetarios por un total de \$ 1,26 billones.

Cotejando los números presentados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 40,1% del total de pasivos monetarios, con una mejora respecto al 32% del 31 de diciembre del año pasado. Las reservas internacionales netas, por su parte, alcanzan a cubrir un 9% de los pasivos monetarios, por encima del 5% que era la cobertura al cierre del 2015.

En lo que respecta a los títulos públicos del gobierno nacional en manos del Banco Central, éstos ascienden actualmente a \$ 851.404 millones, contrayéndose un 2% en lo que va del año. Si al resultado anterior se le suman los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$ 368.250 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -35.244 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -10.962 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 24.006 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 35.298 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1,11 billones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 74.985 millones, un 1% por debajo del nivel del 31 de diciembre de 2015.

El gráfico adjunto muestra la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

monetarios en el área gris, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.



TRANSPORTE

2000 a 2200 buques entran a cargar granos y subproductos en el Gran Rosario

PATRICIA BERGERO Y JULIO CALZADA

En el 2013 ingresaron 4700 buques oceánicos a la vía navegable conformada por el Río de la Plata y el Río Paraná; 1900 eran graneleros cargando granos y harinas y 1033 eran tanqueros cargando aceites y biodiesel. En ese mismo año, al Gran Rosario arribaron 2785 buques, de los cuales 1542 fueron graneleros de carga seca agrícola y entre 400 y 600 fueron tanqueros. De allí el cálculo que hacia nuestra zona habrían arribado un total de 2000 a 2200 embarcaciones de ultramar para cargar granos, harinas, aceites y biodiesel en el año calendario 2013.

Ante la falta de información estadística sobre el tema, en el presente trabajo realizaremos un análisis de la cantidad de buques que ingresan a la vía navegable troncal del Río Paraná y a las terminales portuarias del Gran Rosario, anualmente. Trataremos de inferir cual es la composición por tipo de buques y las características de los mismos. También efectuaremos una simulación de cómo se modificarían las cargas de estos buques en el caso de que el Gobierno Nacional y el concesionario dispusieran una profundización a 36/38 pies del Río Paraná (más 2 pies de revancha en el tramo Océano-Timbúes).

En líneas generales podemos decir que el ingreso marítimo a la vía navegable troncal conformada por el Río de la Plata y el Río Paraná, fue de 4.761 buques durante el año 2013, de los cuales 1911 fueron graneleros y 1.033 tanqueros.

A la zona de las terminales portuarias ubicadas entre Timbúes y Arroyo Seco habrían arribado 2.785 buques en el 2013. Unos 1.542 habrían sido graneleros en el año 2013. No sabemos cuántos de ellos habrían llegado

al Gran Rosario para cargar aceite de soja y girasol y biodiesel; pero estimamos que podrían ser entre 400 y 600.

En consecuencia, de acuerdo a los supuestos adoptados, la cantidad de buques que habrían llegado al Gran Rosario en el año 2013 para cargar granos, harinas, aceites y biodiesel podrían haber oscilado entre 2.000 y 2.200 embarcaciones navales.

Iniciaremos nuestro análisis evaluando los tipos de buques que operan en cargas granarias y cuales ingresan al Gran Rosario.

I) ¿Qué tipo de buques son los que transportan granos, subproductos, aceites y biodiesel en el mundo? Características de los que ingresan al gran Rosario.

En notas anteriores de este informativo semanal nos hemos referidos a los tipos de buques que transportan habitualmente en el mundo granos, harinas, aceites vegetales y biodiesel. Entendemos que es importante volver a recordarlos:

Handy Size y Handy Maxes: son los buques graneleros más chicos que llegan a cargar entre 35.000 y 40.000 toneladas de *deadweight* (toneladas de peso muerto o tonelada de porte bruto -tpb). Estos buques normalmente no exceden los 34 pies de calado por una cuestión propia de su diseño. Este tipo de buques ingresan habitualmente al Gran Rosario y salen con toda la carga desde el "Up River", no realizando completamiento en otros puertos. Los "Handy Max" tienen esloras variables de entre 170 y 210 metros. Los "Handy size" tiene esloras que varían entre 150 y 200 metros.

Buques tanque. Tankers big y Tankers small: los artefactos navales que habitualmente transportan aceites y biodiesel son los "tanqueros". Los hay grandes y chicos. Los denominados "tankers big" comparados con los *bulk carriers* (buques graneleros) se asemejan a los supramaxes. En cambio, los "tankers small" o tanqueros pequeños equivalen en tamaño a los "Handy size" y "Handy max". Este tipo de buques ingresan habitualmente al Río Paraná y llegan al Gran Rosario.





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

Supramaxes: son buques intermedios diseñados para cargar entre 50.000 y 60.000 toneladas. Llegan habitualmente al Gran Rosario.

Panamax, postpanamax y los kamsarmaxes: son todos buques de similar porte, oscilando la carga de granos y harinas entre 60/65 mil toneladas y 90.000 toneladas. Las esloras de estos buques oscilan entre 190 y 250 metros. Los panamax y postpanamax ingresan al Gran Rosario.

Los "Kamsarmax" son buques cuya eslora máxima es de 229 metros. Son más grandes que los Panamax y reciben esta denominación porque puede atracar en el Puerto de Kamsar (República de Guinea). En esta terminal, la carga principal es la bauxita y se ha limitado el acceso al puerto a aquellos buques que no tengan de eslora más de 229 metros. Estos barcos pueden cargar entre 80.000 y 90.000 tpb.

Capsize: son los buques más grandes. La eslora de estos buques oscila entre los 250 y 275 metros. Al ser tan grandes tienen el problema que cuando la eslora supera los 230 metros tienen prohibido transitar por el Canal Emilio Mitre debiendo hacerlo exclusivamente por el Canal Martín García. En ese canal existe una reglamentación especial que limita mucho más el calado de los buques dada la menor profundidad del río y el fondo rocoso del mismo. Por esta razón, prácticamente son muy pocos los buques de este tipo los que llegan al Gran Rosario a cargar mercadería.

En su oportunidad citamos un trabajo de la "Fundación Nuestro Mar" que comentaba que en el segmento de los graneleros equipados con grúas, los de la clase "supramax" (buques intermedios entre 50.000 y 60.000 tpb) reemplazaron a principios del siglo XXI a los convencionales "handymax" (40.000 a 50.000 tpb) en su rol de "caballitos de batalla" de los armadores.

La fundación indica que una tendencia similar se registra en esta década con el continuo crecimiento de la flota de los llamados "ultramax" (60.000 a 65.000 tpb) que han ido desplazando del mercado a los barcos más chicos. La nota indica que el dominio de los "supramaxes" podría empezar a disminuir en pocos

años en el mundo en manos de los "ultramax".

La aparición de estas dos clases de barcos sigue un patrón similar. Los armadores compran rápidamente los nuevos diseños, más eficientes en el consumo de combustible y con mayor capacidad de carga. La persistente evolución hacia buques más grandes es el resultado de la búsqueda por reducir costos unitarios y satisfacer la demanda futura que se expande en el tiempo. Se busca alcanzar la mayor carga posible que permitan las restricciones de calado que normalmente están presentes en la mayor parte de los puertos del mundo, tal como sucede en el Gran Rosario.

En el caso de los graneleros "panamax" (barcos mayores que los anteriores y ubicados entre las 65.000 y las 100.000 toneladas de porte bruto) se estaría dando la misma situación. Los barcos clase "kamsarmax" (80.000 a 90.000 tpb) han ido reemplazando gradualmente a los "Panamax convencionales" de entre 65.000 y 80.000 tpb, de manga similar pero más cortos en su eslora. También en este caso es dable esperar un fuerte crecimiento de los "kamsar-maxes"

Tengamos presente que según esta fuente, ya nadie construye actualmente en el mundo "panamax de 70.000 toneladas", por lo que los "kamsarmax" (80.000 a 90.000 tpb) constituyen esencialmente la evolución moderna y ligeramente mayor, del diseño "panamax".

Esta evolución en el tipo de buques graneleros que ingresan al Gran Rosario exige una pronta readecuación de la vía navegable troncal del Río Paraná en el tramo Timbúes-Oceáno, lo cual es motivo de debate y análisis.

II) Cantidad y características de los buques oceánicos que ingresan a la vía navegable troncal del Río Paraná. Los buques oceánicos de carga

De acuerdo con información proporcionada por el Ing. Raúl Escalante en una jornada sobre transporte y logística organizada por la BCR el 9 de octubre de 2014, el ingreso marítimo a través de Recalada a la vía navegable troncal conformada por el Río de la Plata y el Río Paraná, fue de 4.761 buques durante el año 2013. Esta cifra se refiere a los buques marítimos cuyo calado de diseño es mayor a 15 pies y que se ocupan tanto de



AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

los despachos de exportación como del tráfico de cabotaje.

A la zona de las terminales portuarias ubicadas entre Timbúes y Arroyo Seco habrían arribado 2.785 buques en el 2013. De ese número, 1.921 habrían transitado a través del Canal Martín García y 864 lo habrían hecho por el Canal Emilio Mitre. Este es un circuito habitual que realizan los buques, ya que generalmente entran en lastre (vacíos) por el Canal Martín García y salen cargados por el Canal Emilio Mitre. El primero de los canales permite navegar buques con hasta 32 pies de calado mientras que por el segundo se lo puede hacer con 34 pies.

En el cuadro N°1 se observa la evolución del ingreso de buques marítimos a la vía navegable troncal para los años 2006 a 2013:

De acuerdo con los datos del año 2013, los buques cuyo ingreso presentaron una estacionalidad más marcada fueron los graneleros, los tanqueros y los cruceros. En el caso de los buques graneleros, el 45,3% de los ingresos se registró en 5 meses: entre los meses de abril y agosto. En el caso de los buques tanque, en el mismo período ingresaron el 48,6% de los buques.

Tal como se aprecia en el cuadro N° 1, el promedio anual de buques graneleros ingresados fue de 1.797 entre 2006 y 2013. Si se compara esa cifra con la del año 1996 (1.025 buques ingresados), el aumento registrado fue del 75,3%.

El ingreso de buques graneleros en 2013 alcanzó a 1.911. En ese año, el ingreso mensual varió entre un mínimo de 83 buques en noviembre y un máximo de 234 en julio. El máximo ingreso diario fue de 16 buques, lo que implicaría un buque cada hora y media.

A la zona de las terminales portuarias

ubicadas entre Arroyo Seco y Timbúes habrían ingresado 1.542 buques graneleros en el año 2013. El 65% de la flota de buques graneleros tuvo un calado de diseño mayor a 34 pies. Cabe recordar que, en la actualidad, 34 pies es el calado de diseño de la vía navegable por el Canal Emilio Mitre.

Del total de buques graneleros arribados con un calado de diseño mayor a los 38 pies y que tuvieron que completar carga, el 80% lo hizo en el exterior de nuestro país. El 20% restante lo habría hecho en puertos argentinos: 14% en Bahía Blanca -136 buques- y 6% en Quequén -59 buques-. Es interesante llamar la atención sobre esta cifra, ya que la gran mayoría de los buques no completan en puertos argentinos sino en el exterior (principalmente Brasil).

En cuanto a los buques tanque, se incluyen embarcaciones que realizaron tanto operaciones de comercio exterior como interior. La cantidad de buques tanques ingresados a la vía navegable troncal en el 2013 fue de 1.033. En este tipo de buques en el año 2013 el 48% de la flota ingresada tuvo un calado de diseño de menos de 30 pies y menos de 200 metros de eslora. El 64% de la flota que ingresó se ocupó del comercio internacional (principalmente aceite de soja/girasol y biodiesel) y el 36% restante del cabotaje (combustible en general). De ser así, de un total de 1.033 buques tanques, unos 660 buques habrían realizado operaciones de comercio exterior. No sabemos cuántos de ellos habrían llegado al Gran

Cuadro N° 1: Ingreso marítimo de buques por Recalada (calado diseño mayor a 15 pies)

	Total	Porta contenedores	Tanques	Car carrier	Cruceros	Tanques con GNL	Graneleros	Otros
2006	4.336	876	1.024	198	73	0	1.578	587
2007	4.954	908	1.179	190	85	0	1.860	732
2008	5.140	995	1.130	211	102	0	1.786	916
2009	4.484	1.077	1.010	191	123	0	1.454	629
2010	5.024	1.072	1.118	232	143	0	1.892	567
2011	5.175	1.016	1.162	244	141	42	1.941	629
2012	4.884	895	1.009	240	160	53	1.953	574
2013	4.761	851	1.033	202	159	58	1.911	547
Promedio anual								
2006-2013	4.845	961	1.083	214	123	19	1.797	648

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la presentación "Situación actual de las vías navegables" del Ing. Raúl S. Escalante. Rosario, 9 de octubre de 2014.





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

Rosario para cargar aceite de soja y girasol y biodiesel. Podemos estimar que esa cifra podría oscilar entre 400 y 600.

En consecuencia, de acuerdo a los supuestos adoptados, la cantidad de buques que habrían llegado al Gran Rosario en el año 2013 para cargar granos, harinas, aceites y biodiesel podrían haber oscilado entre 2.000 y 2.200 embarcaciones navales. El Ingeniero Escalante estimó con precisión el ingreso en 1.542 buques graneleros. No se conoce la cantidad exacta de buques tanques, pero se estima que puede oscilar entre 400 y 600 embarcaciones. De estos 400 a 600 buques tanqueros, unos 130 a 150 buques habrían llegado al Gran Rosario a buscar solamente las exportaciones de aceite de soja y girasol. No existen estadísticas oficiales disponibles.

III) ¿Cuántos buques circulan en el tramo Timbúes – Océano del río Paraná? ¿De qué tipo son?

En el cuadro N°2 se detalla la cantidad de buques ingresados a las terminales portuarias del Gran Rosario en el período 2000-2014 según información compilada por BCR y que tiene como fuente al Centro Marítimo de Rosario y *Alpermar Shipping Agency*. Estos buques habrían ingresado para cargar granos, harinas, aceites vegetales y biodiesel.

Como puede observarse, en el año 2014 habrían ingresado aproximadamente 2.084 buques a las terminales que dependen de la Aduana Rosario y la de San Lorenzo. Se recuerda que:

- a) la Aduana Rosario tiene bajo su jurisdicción las terminales portuarias de Servicios Portuarios Unidad VI y VII en Rosario; Dreyfus en General Lagos; Guide; Cargill en Punta Alvear y Villa Gobernador Gálvez; Toepfer en Arroyo Seco
- b) la Aduana San Lorenzo tiene bajo su jurisdicción las terminales portuarias de ACA, Vicentín y Molinos (San Benito) en la ciudad de San Lorenzo; Bunge (Puertos Pampa y Dempa), Toepfer (El tránsito), Nidera, Cargill, y

Cuadro N°2: Cantidad de buques entrados a las terminales portuarias de Rosario y San Lorenzo *

	Cantidad de buques entrados			Variación año anterior	Part. SL s/Total
	S.Lorenzo	Rosario	Total		
2000	1.066	491	1.557		68,5%
2001	1.177	407	1.584	1,7%	74,3%
2002	1.092	430	1.522	-3,9%	71,7%
2003	1.262	498	1.760	15,6%	71,7%
2004	1.303	519	1.822	3,5%	71,5%
2005	1.396	599	1.995	9,5%	70,0%
2006	1.350	556	1.906	-4,5%	70,8%
2007	1.663	698	2.361	23,9%	70,4%
2008	1.678	720	2.398	1,6%	70,0%
2009	1.390	556	1.946	-18,8%	71,4%
2010	1.582	739	2.321	19,3%	68,2%
2011	1.597	823	2.420	4,3%	66,0%
2012	1.497	789	2.286	-5,5%	65,5%
2013	1.469	698	2.167	-5,2%	67,8%
2014	1.495	589	2.084	-3,8%	71,7%

Fuente: Centro Marítimo de Rosario y *Alpermar Shipping Agency*. Relevamiento BCR
* Los ingresados a San Lorenzo incluyen Puerto Gral San Martín

Terminal 6 S.A. en Puerto General San Martín; Dreyfus, Noble y Renova S.A. en Timbúes.

Al haberse producido una fuerte caída en los embarques de granos, harinas y subproductos en Argentina en el año 2014, se toma el 2013 como año más representativo para este trabajo. En dicho año habrían ingresado al Gran Rosario cerca de 2.167 buques.

Con el objeto de estimar los diferentes tipos de buques ingresados al Gran Rosario en el año 2013, como así también su participación relativa sobre el total; se evaluó inicialmente la información y metodología brindada por la Prefectura Naval Argentina (Centro de Control de Tráfico Rosario) relativa a cantidad de embarcaciones ingresadas en el año 2010 a la zona mencionada. Se evaluaron las estadísticas del año 2010 porque a partir del año 2012 Prefectura dejó de poner a disposición de los interesados la información desagregada por tipo de buques. Téngase en cuenta que la Prefectura clasifica a los distintos tipos de buques en cuatro categorías muy restrictivas: capesize, panamax, handymax y handysize (ver cuadro N°3). Esto





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

Cuadro N°3: Relevamiento parcial de la composición de los Buques ingresados al Gran Rosario

	AÑO 2010				Total
	Capesize	Panamax	Handymax	Handysize	
Rosario	2	233	172	125	532
San Lorenzo	5	665	400	426	1.496
Total	7	898	572	551	2.028
Participación	0,3%	44,3%	28,2%	27,2%	100,0%
Categoría y parámetros definidos por Prefectura	Eslora	Manga	Calado de diseño (pies)	Dwt (Toneladas)	
Capesize	250/270	39/43	Más de 48 pies	165.000	
Panamax	190/250	32/33	40/44 (post panamax 44-48)	45.000 (post panamax: 65.000)	
Handymax	170/210	27/31	32-40	35.000	
Handysize	150/200	20/27	22-32	25.000	

Fuente: Prefectura Naval Argentina (Centro de Control de Tráfico Rosario)

afecta la calidad de la información porque las categorías son muy generales. De allí que en el próximo punto, para analizar las categorías de buques que ingresan al Gran Rosario utilizaremos una muestra proporcionada por el Sr. Alejandro Poblete de la firma Dreyfus.

En la información parcial de Prefectura (muestra representativa del año 2010), se registraba el ingreso al Gran Rosario de 7 capesize, 898 Panamax, 572 handymax y 551 handy size. Según esta muestra parcial, esto implica un total de 2.028 buques ingresados en el año 2010. En términos relativos, la participación por tipo de buque en el año 2010 fue la siguiente: capesize 0,3%; Panamax 44,3%; handymax 28,2%; handy size con 27,2%.

En consecuencia, si se toman los 2.167 buques que ingresaron al Gran Rosario en el año 2013 (conforme con los datos brindados por el Centro Marítimo de Rosario y Alpermar Shipping Agency) y se aplica la composición por tipo de buque del año 2010; el año 2013 podría haber-se aproximado al esquema que presenta el Cuadro N° 13: siete capesize, 960 panamax, 611 handymax y 589 handysize.

Reiterando que se trata de una estimación adoptada bajo supuestos muy restrictivos y por la imposibilidad de contar con datos detallados

de fuentes oficiales o privadas fehacientes. Otro problema que tiene la presente estadística es que en los Panamax y los Handy no se distinguen los buques graneleros de los tanqueros que transportan combustibles. Por tal motivo en el siguiente punto de este estudio utilizaremos una muestra proporcionada por el Sr. Alejandro Poblete, funcionario de la firma Louis Dreyfus Commodities.

IV) Una estimación de los tipos de buques que circulan en el tramo Océano – Timbúes en base a una muestra representativa.

El especialista Alejandro Poblete, de la firma Louis Dreyfus S.A., nos proporcionó amablemente una muestra para poder inferir la

composición de los buques que operan en el Gran Rosario. Sobre la base de un relevamiento de 113 buques que ingresaron al Gran Rosario en el año 2015, la composición por tipo de buques y la participación relativa fueron las siguientes:

- a) Handy size y Handy max: 36,28%
- b) Tankers Big: 7,08%
- c) Tankers small: 7,96%
- d) Supramaxes: 24,78%
- e) Panamaxes, postpanamaxes y kamsarmaxes: 23,89%
- f) Capesize: Ningún ingreso.

Si esta muestra efectivamente se ajustara al universo de buques que llegaron al Gran Rosario en el año 2013, podríamos inferir que 786 buques Handy size y handy

Cuadro N°4: Estimación de tipos y cantidad de Buques que podrían haber ingresado en 2013 al Gran Rosario

Tipo de buque	Participación relativa	Buques estimados en base a la muestra de 113 buques
Handy size y handy max	36,28%	786
Tankers big	7,08%	153
Tankers small	7,96%	172
Supramaxes	24,78%	537
Panamaxes, postpanamaxes y kamsarmaxes	23,89%	518
Total 2013	100,00%	2167

7 / 20

VOLVER





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

Cuadro N°5: Cargas adicionales en toneladas por profundización del Paraná (tramo Océano-Gran Rosario)

Tipo de buque	Calado			Diferencia de	
	34 pies / 10,36 mts	36 pies / 10,97 mts	38 pies / 11,58 mts	34 a 36 pies	34 a 38 pies
Handy 20K	19.900	19.900	19.900	0	0
Handy 33K	32.500	32.500	32.500	0	0
Supramax 50K	38.800	41.980	45.160	3.180	6.360
Supramax 56K	39.100	42.700	46.300	3.600	7.200
Panamax 75K	47.498	51.700	55.902	4.202	8.404
Postpanamax 81K	47.850	52.200	56.550	4.350	8.700
Kamsarmax 87K	52.960	57.814	62.668	4.854	9.708
Baby Cape 98K	58.700	63.800	68.900	5.100	10.200
Cape Size 115K	68.800	75.000	81.200	6.200	12.400

max podrían haber entrado al "up river" como así también 153 *tankers big*, 172 *tankers small*, 537 *supramaxes* y 518 *panamax*. Hacemos este ejercicio intelectual ante la falta de información estadística sobre el tema. Simplemente para pensar cual podría haber sido la composición de la flota que en ese año entró al Gran Rosario a buscar cargas de granos, harinas, aceites y biodiesel. Agradeceremos tomar esta estimación con todos los recaudos del caso, ya que puede no ajustarse a la realidad.

V) ¿Qué sucedería con las cargas de estos buques si profundiza el Río Paraná alcanzando 36/38 pies más 2 pies de revancha?

Con información que nos brinda el Sr. Alejandro Poblete vamos a tratar de estimar la capacidad de carga de los buques oceánicos que circulan en el tramo Océano - Timbúes y como aumentaría dicha carga efectiva si se profundizara el canal navegable troncal de 34 pies a 36 o 38 pies de calado. En la actualidad con 34 pies de calado (más 2 pies de revancha), los buques "Handymax" y "handysize" salen prácticamente llenos del Gran Rosario y no realizan completamiento en puerto alguno. Ni en Bahía Blanca, ni en Quequén, ni en puertos brasileños o de otro origen.

Una profundización adicional de dos o cuatro pies permitiría que salgan con más carga los buques "panamax" (graneleros y tanqueros), aunque

igualmente deberían dirigirse a efectuar completamiento a las terminales portuarias de ultramar (las argentinas de Bahía Blanca o Quequén o las brasileñas). Si se verían beneficiados los buques denominados "supramaxes" ya que podrían evitar el completamiento de carga en otras terminales portuarias de Brasil o Argentina. Esto podemos verlo en el cuadro N°5.

Adjuntamos seguidamente las simulaciones sobre las cargas adicionales en toneladas que podrían efectivizarse en el Gran Rosario por tipo de buque si se lleva el calado de diseño del Río Paraná (en el tramo Gran Rosario-Océano) a 36 o 38 pies (más 2 pies adicionales de revancha). Los resultados pueden apreciarse en el cuadro N°5.

Como puede verse, con 4 pies de profundidad adicionales (pasando de 34 pies a 38 pies) los buques *supramaxes* con 50.000 t de porte bruto podrían agregar unas 6.300 toneladas más de mercadería, llegando a cargar en total unas 45.000 toneladas en las terminales portuarias del Gran Rosario. Los *supramaxes* con 56.000 t de porte bruto podrían agregar unas 7.200 toneladas más de mercadería, llegando a cargar en total unas 46.300 toneladas en los puertos del Gran Rosario.

Veamos los *panamax* que cargan 75.000 t de porte bruto. Estos podrían agregar unas 8.400 toneladas más de mercadería, llegando a cargar en total unas 55.900 toneladas en las terminales portuarias del Gran Rosario.

A modo de conclusión puede indicarse que con la profundización podría suceder lo siguiente:

- los buques "Handymax" y "handysize" saldrían prácticamente llenos del Gran Rosario y no realizarían completamiento en puerto alguno. Ni en Bahía Blanca, ni en Quequén, ni en puertos brasileños o de otro origen.
- b) La profundización adicional de dos o cuatro pies permitiría que salgan con más carga los buques "panamax" (graneleros y tanqueros), aunque –en numerosos casos- igualmente irían a efectuar completamiento a las terminales portuarias de





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

ultramar (las argentinas de Bahía Blanca o Quequén o las brasileñas).

- c. Habrían beneficios para los buques denominados "supramaxes" ya que podría evitarse el completamiento de carga en otras terminales portuarias de Brasil o Argentina.



COMMODITIES

Rápido vistazo al biodiesel y bioetanol en Argentina

GUILLERMO ROSSI

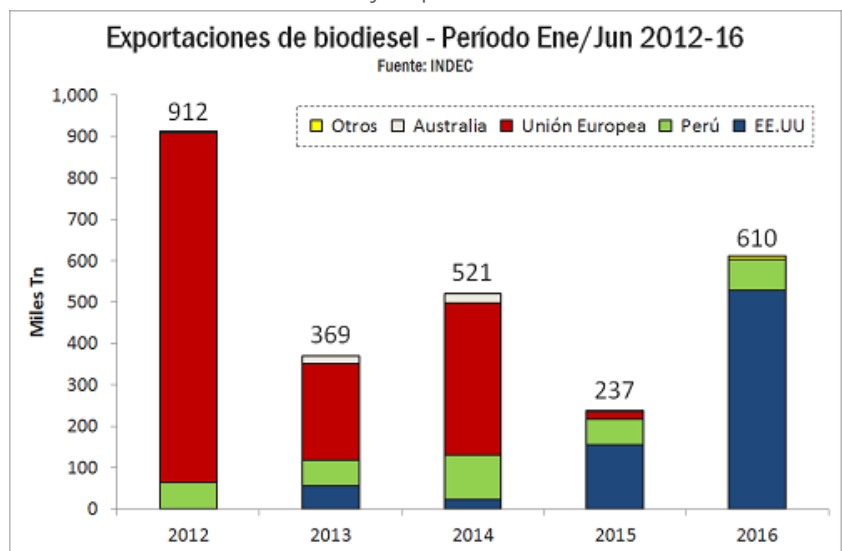
El 1° semestre muestra un panorama alentador para los biocombustibles gracias a la salida exportadora. Pese a una actividad en plantas inferior al pasado, la producción de biodiesel registró un incremento interanual del 30% para enero-abril gracias al aumento del 45% en el volumen vendido al exterior. El sector productor de bioetanol a partir de maíz empezó a ver una mejora de su situación, frente al producido a partir de la caña de azúcar. La producción subió casi 12% en el 1° cuatrimestre ante la suba del precio fijado oficialmente y la reducción de costos que significa el ingreso de la cosecha.

En términos agregados, el sector de los biocombustibles en Argentina mejoró su desempeño en los primeros seis meses del año respecto del mismo período del 2015. Si bien todavía no hay datos oficiales para el semestre completo, se estiman aumentos de producción tanto en biodiesel como en bioetanol. En el primero de los casos la actividad de las plantas permanece por debajo de los niveles alcanzados en el pasado, mientras que en el segundo la cantidad volcada al mercado interno – por ahora la única salida que encuentra la producción- estableció un nuevo récord.

Según datos del Ministerio de Energía y Minería, en los primeros cuatro meses de 2016 la producción de biodiesel totalizó 591.241 toneladas, en alza casi

30% respecto de las 458.612 toneladas correspondientes a los primeros cuatro meses de 2015. El principal driver que explicó la expansión fueron las exportaciones, puesto que cayó con fuerza el ritmo de colocación en el mercado interno. Este segmento tuvo una fuerte retracción en el comienzo de año, puesto que el precio fijado por el estado se ajustó a la devaluación sólo en forma gradual, quedando retrasado respecto del encarecimiento del aceite de soja en el mercado interno. Esta situación afectó principalmente a las plantas pequeñas y medianas, que tienen costos de producción más altos que las grandes (que producen su propia materia prima).

El incremento en la producción de biodiesel está generando mayor consumo interno de aceite de soja, lo que reduce su saldo exportable. No obstante, esta situación se vio compensada por el mayor procesamiento industrial de la oleaginosa en los primeros meses del año, hecho que generó una importante expansión en la oferta de aceite. Este mercado atraviesa una coyuntura externa favorable, principalmente por la menor disponibilidad de sustitutos. Con la caída en la producción de aceite de palma algunos importadores aumentaron la proporción de soja para cubrir sus necesidades de consumo. India fue el comprador de más del 50% de las exportaciones argentinas de aceite de soja del primer semestre del año. Durante gran parte del semestre el precio FOB del aceite de soja superó al del biodiesel.





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

Las ventas externas de biodiesel durante el primer cuatrimestre del 2016 totalizaron 263.945 toneladas, cerca del 45% del volumen producido en el período. A ese total deben sumarse 151.500 t en mayo y alrededor de 200.000 toneladas en junio. En este mes los embarques alcanzaron su nivel más elevado desde octubre de 2014. En las cifras se detecta una peligrosa concentración del comercio exterior en Estados Unidos, con algo más del 85% del total de los embarques. Perú subsiste como comprador a pesar de que en las primeras semanas del año introdujo derechos compensatorios a sus importaciones. En este país se mantiene la obligatoriedad de corte del 5% de biodiesel con gasoil.

La utilización de la capacidad instalada por la industria permanece muy por debajo de sus posibilidades. Sobre 37 plantas que hay en el país, se estima un potencial cercano a 4,6 Mt de producción anual, equivalente a unos 5.200 millones de litros. Aproximadamente el 80% del total se encuentra en la provincia de Santa Fe, con la mitad de los establecimientos. En el primer cuatrimestre del año se calcula una ociosidad cercana al 60%, que se redujo en meses posteriores pero persiste en niveles excesivamente altos.

Un hecho que ayudaría a reducir la brecha entre producción efectiva y potencial sería el cumplimiento efectivo del corte del 10% vigente para el mercado interno, incluyendo al combustible diesel que se utiliza para la generación eléctrica. Esto crearía una necesidad no menor a 1,5-1,6 Mt de biodiesel para utilización local, a la que debería sumarse el volumen producido por las plantas grandes orientado al exterior.

Por ahora, no se avizoran posibilidades concretas de acceder a nuevos destinos de exportación, ya que Europa permanecerá cerrada al menos hasta 2017 y las condiciones del mercado no son favorables para atender otras demandas, como las del norte de África.

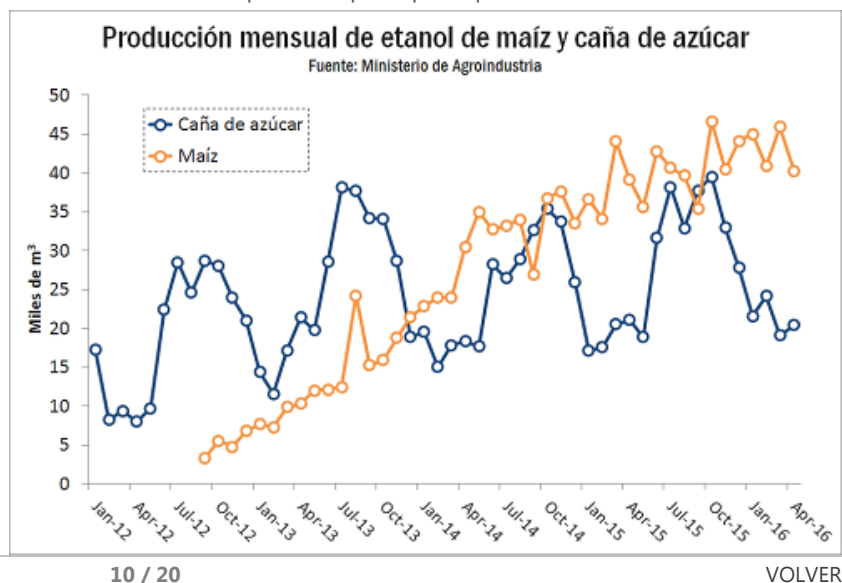
El gobierno incrementó recientemente

los derechos de exportación, que se ubican ahora en 7,15%, el nivel más elevado desde septiembre del año pasado, con el objeto de propiciar un mayor distanciamiento entre el precio FOB –que se está recuperando muy gradualmente- y el valor vigente para el mercado interno.

Para el año 2016 diversos analistas avizoran una producción en el rango de 2,3 a 2,5 Mt, con algo más de un millón de toneladas para el mercado interno y el resto para exportación. Con ello, Argentina participaría a nivel mundial del 7-8% de la producción y con no menos del 15% de las exportaciones. Asimismo, nuestro país continuaría representando más de la mitad de las importaciones norteamericanas de este producto, por delante de otros proveedores que tiene el país del norte, como Canadá e Indonesia.

Números alentadores en bioetanol

En los primeros cuatro meses del año la producción de bioetanol en Argentina resultó de 203.724 t, cifra equivalente a 257,4 millones de litros. El crecimiento respecto del mismo período del año pasado ascendió al 11,8%. En la actualidad, toda la producción se destina a atender el mercado interno, favorecido este año con un incremento en el corte obligatorio que lo llevó del 10 al 12%. Si pensamos en un consumo de naftas cercano a 8,5 millones de m3 –casi 200 litros hab/año- habría potencial para que la producción de este





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

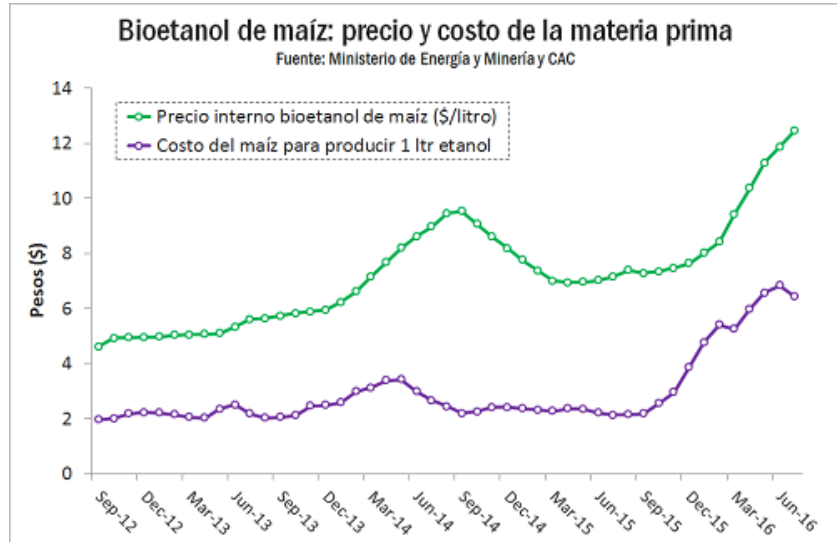
biocombustible siga aumentando en el mediano plazo.

Sobre los números del primer cuatrimestre del año, aproximadamente dos tercios utilizó maíz como insumo y un tercio provino de la caña de azúcar. En el caso del cereal, para los primeros cuatro meses del año esto implica una utilización no menor a 400.000 t. De a poco esta industria comienza a absorber una proporción creciente en el consumo interno de maíz, encaminándose a superar 1,2 Mt a lo largo de todo el año. En la distribución comentada cabe aclarar que el período de mayor utilización estacional de caña de azúcar es justamente el segundo semestre del año, cuando comienza la zafra en las provincias del norte del país.

Al igual que sucede con el biodiesel, el mercado interno tiene un precio regulado por el Ministerio de Energía y Minería, que en la actualidad se encuentra desdoblado según el insumo utilizado. El etanol producido a partir de la caña de azúcar cuenta con un precio ligeramente más elevado que el procedente de maíz, aunque desde el año pasado la diferencia entre ambos se fue achicando progresivamente. En diciembre los precios fijados por litro eran de \$ 9,83 para el etanol de caña y \$ 7,64 para el de maíz. Desde entonces el primero subió 32,6% y el segundo 63,3%.

Con este movimiento, las cinco plantas que producen etanol a base de maíz lograron frenar una tendencia progresiva al deterioro de sus márgenes. En el último año el costo del maíz necesario para producir un litro de etanol se multiplicó por tres, mientras que el precio interno del biocombustible se ajustó en una proporción mucho menor. La relación de precio doméstico litro de etanol/kg de maíz pasó de 3,4 en julio del año pasado a sólo 1,7 en junio de este año. El indicador podría mejorar sensiblemente si en las próximas semanas se produce la caída del precio interno del cereal esperada con el avance de la cosecha.

Por último, ante el gran potencial de incremento que se



avizora en la producción de maíz en los próximos años, una posibilidad para fortalecer el consumo y lograr una mayor absorción de oferta con agregado de valor es a través de nuevos incrementos en la proporción de etanol mezclada en las naftas. Fuentes del mercado aseguran que el porcentaje podría elevarse gradualmente hasta llegar a 26% en la próxima década.

De ser el caso, nuevas plantas deberían entrar en funcionamiento para atender la demanda mandataria, con inversiones millonarias.





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016



COMMODITIES

La soja en terapia intensiva

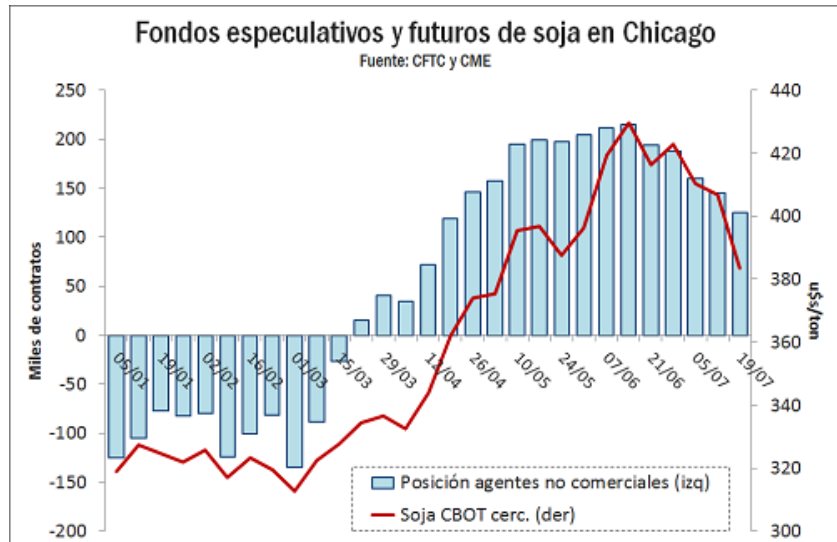
GUILLERMO ROSSI

La soja sufrió bajas pronunciadas ante la mejora de las condiciones climáticas en Estados Unidos y cierta cautela respecto de las proyecciones de demanda en China. Los fondos que operan en Chicago volvieron a ejercer una fuerte presión vendedora y recortaron sus carteras con la oleaginosa. El maíz sintió la presión de las buenas perspectivas productivas en el hemisferio norte, aunque no así el trigo, que recibió un empujón alcista ante reportes de pérdidas de cosecha en Francia. La plaza local tuvo poca actividad, afectada por el paro de camioneros que frenó la llegada de granos a los puertos.

El mercado local tuvo una semana para el olvido, afectado por la medida de fuerza de camioneros que frenó la llegada de mercadería a los puertos y ante las profundas bajas que sufrieron los futuros de soja en Chicago. El ritmo de comercialización disminuyó notablemente, quedando el grueso de la oferta a la espera de una recuperación de los valores. Sobre el cierre de la semana las fábricas de Up River pagaban \$ 4.100/ton por soja con descarga, más de 10% por debajo de los valores negociados en los primeros días del mes.

La mejora de las condiciones climáticas en Estados Unidos y las perspectivas de menores compras de China durante los próximos meses motorizaron fuertes ventas entre los fondos especulativos, que tomaron ganancias tras la pronunciada carrera alcista del segundo trimestre del año. El temor a la llegada del fenómeno de «La Niña» se fue atenuando con el paso de las semanas, dando lugar a mejores perspectivas de rinde para la campaña norteamericana. La agencia NOAA redujo a 55-60% la probabilidad de formación de este evento en los meses finales del año. Con ello, los precios redujeron en forma drástica su prima climática.

Al margen de que todavía es pronto para dar por



superado el mercado climático de agosto, diversos analistas advierten que la hoja de balance de la oleaginosa no quedará en una situación lo suficientemente cómoda que justifique bajas tan agresivas. En las próximas semanas se debería agilizar el ritmo de concreción de nuevas operaciones de exportación en Estados Unidos, ante la virtual retirada de los países sudamericanos del mercado global. Ello implicará un gran desafío logístico de cara a los últimos meses del año, generando un cambio de patrón estacional con consecuencias en la formación de los precios.

Si las exportaciones norteamericanas de los próximos doce meses se ubican en el rango de 54 a 55 Mt la relación stocks/consumo al cierre del ciclo 2016/17 podría caer por debajo de 5%, generando la necesidad de que los precios conserven atractivo para impulsar las decisiones de siembra en el año 2017. Todo indica que el ratio soja/maíz, que volvió a corregir fuertemente en los últimos días, se verá sostenido durante algún tiempo más.

Igualmente, un escenario mayor debilidad podría presentarse si los importadores chinos reducen sus stocks de soja importada y aprovechan el proceso de liquidación de reservas que inició el estado hace algunas semanas. El aumento que se espera en la producción en Heilongjiang, apoyado en el crecimiento del 6% verificado en la superficie sembrada, también





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

contribuirá a disminuir la necesidad de importación. El margen de procesamiento en China se contrajo con la reciente caída de la harina, aunque el mercado interno de aceites mantiene precios atractivos. De todos modos, en vista del elevado riesgo climático que se avizora para la campaña sudamericana, es probable que las fábricas del gigante asiático prefieran sostener sus inventarios de materia prima.

En la búsqueda de encontrar el sendero futuro de los precios siempre es útil prestar atención al pasado, siguiendo el método de las «condiciones análogas» (Schwager, 1995). Dado el crecimiento de la superficie y las buenas proyecciones de rinde para esta campaña, no hay que descartar la posibilidad de que la cosecha norteamericana llegue a un nuevo récord. Esto sucedió en seis oportunidades en los últimos 15 años: 2001, 2004, 2006, 2009, 2014 y 2015. En cada uno de estos años el futuro con vencimiento en noviembre de CBOT marcó mínimos entre mediados de septiembre y mediados de octubre. En el año 2006 lo hizo el 12/09, mientras que en 2004 el rebote llegó recién el 15/10.

Todas las miradas en el maíz

La cosecha del cereal continúa muy retrasada, aunque las previsiones climáticas para las próximas semanas se muestran algo más favorables. Según datos oficiales, sólo el 61% de la superficie ha logrado cosecharse hasta el jueves 21/07, por debajo del 84% reportado a la misma altura del año pasado. En los últimos días el progreso en la recolección fue marginal, en parte afectado por la imposibilidad de enviar los granos al puerto ante la medida de fuerza de camioneros. Igualmente, en amplias zonas del país continúa elevada la humedad ambiental y los anegamientos que dificultan el ingreso de las cosechadoras.

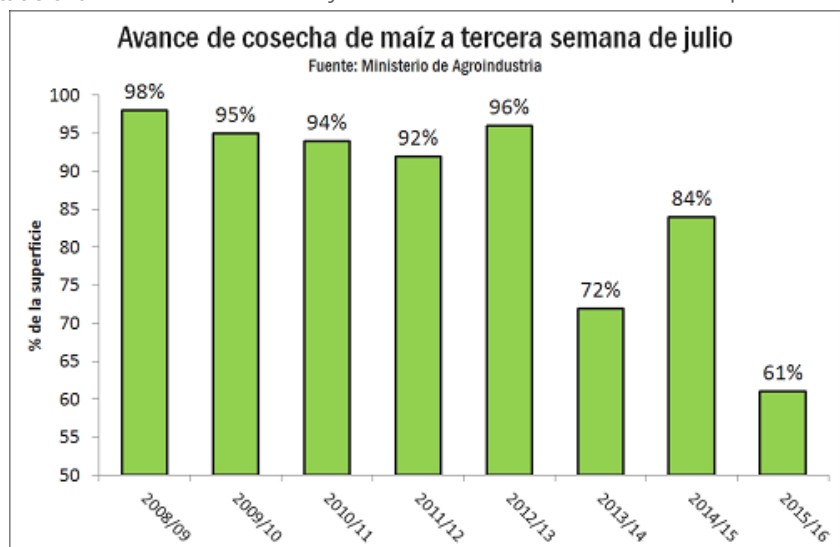
Los stocks de maíz en puertos se encuentran en niveles críticos, por lo que se requiere un rápido restablecimiento del flujo comercial para acelerar los embarques. El retraso en los line-up acumula varias semanas y

está generando pérdidas millonarias a los traders. En las primeras tres semanas de julio se embarcaron 1,3 Mt del cereal y queda pendiente un programa de trabajo en los puertos que contempla más de 3 Mt hasta mediados de agosto. Dado el elevado volumen pendiente, el ritmo de exportaciones permanecerá fuerte incluso por fuera de la estacionalidad habitual de nuestro país, en los meses de septiembre y octubre.

Los registros de DJVE de maíz para la campaña en curso llegan a 17,3 Mt y los embarques desde principios de marzo totalizan 9,2 Mt. La exportación sigue mostrando algo de retraso en el ritmo de compras, con sólo 13,2 Mt declaradas. Igualmente, estos participantes conservaron stock de la campaña pasada sin exportar, que les permitió cubrir las ventas externas de los primeros meses del ciclo antes de que se produzca el ingreso fuerte de la cosecha.

Una de las sorpresas de la semana fue la corrección alcista que introdujo el Ministerio de Agroindustria en sus estimaciones para la campaña en curso. Las cifras oficiales apuntan ahora a una cosecha del cereal de 39,8 Mt, obtenida a partir de un área sembrada de 6,8 M ha y una superficie no cosechada de 1,2 M ha. El rinde promedio llegaría entonces a 70 qq/ha. El informe destaca que hay problemas sanitarios y de granos brotados, aunque no se trata de un hecho generalizado.

En la hoja de balance del informe mensual se plantea



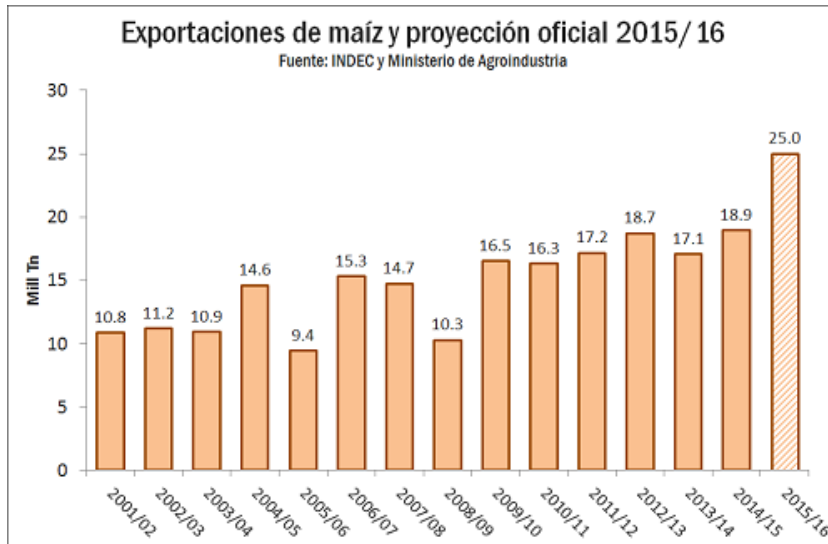
13 / 20

VOLVER





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016



que las exportaciones del período marzo de 2016 a febrero de 2017 llegarían a 25 Mt, dejando un stock de 4,2 Mt al 28 de febrero del año próximo. De ser el caso, sería un volumen 30% superior a cualquier antecedente de ventas externas de nuestro país en campañas anteriores. La única experiencia comparable fueron los 12 meses del período septiembre de 2012 a agosto de 2013, coincidentes con el gran quebranto productivo que sufrió Estados Unidos a causa de la sequía. En dicho período se exportaron 23 Mt, incluyendo un récord de 3,5 Mt en junio de 2013. La gran diferencia es que en aquel momento los valores FOB de Argentina gozaban de un descuento significativo frente al Golfo de México, mientras que ahora se encuentran prácticamente en paridad. Esto hace difícil la colocación de semejante volumen, o al menos plantea que el mercado local deberá ir muy abajo en precio para encontrar competitividad. Pero si esto sucede es posible que semejante cantidad del grano no salga de la mano de los productores.

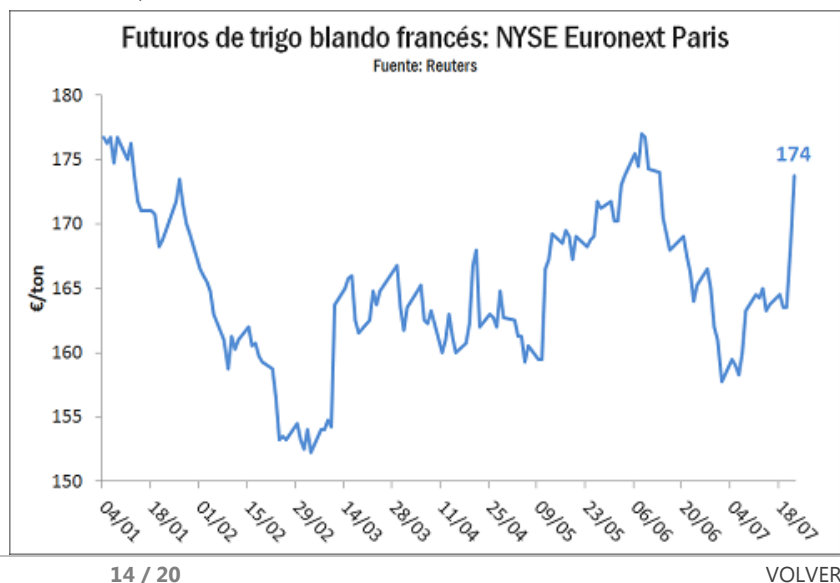
Se abren posibilidades con el trigo

El trigo eludió las bajas externas que alcanzaron a la soja y cerró la semana con envión favorable, tanto en Chicago como en los mercados europeos. Los

resultados de la campaña 2016/17 muestran rendimientos récord en Estados Unidos y altos niveles de producción en Rusia y Ucrania, los dos mayores exportadores del Mar Negro. Sin embargo, se advierten problemas de calidad. A este factor se suma el declive el oeste europeo. Los avances de cosecha en Francia y el sur de Alemania muestran resultados decepcionantes. En este contexto, los futuros de trigo en Euronext Paris acumulan una suba superior al 10% en lo que va de julio.

Esta situación frenó la caída de los forward a cosecha en el mercado local y mantuvo los precios ligeramente sostenidos en los últimos días.

Contribuyó el hecho de que la superficie a sembrar en nuestro país quedará por debajo de las expectativas iniciales, en el marco de dificultades climáticas y una problemática salida de la campaña gruesa. De hecho, hay superficie de intención en el sur de Buenos Aires – por ejemplo, en la zona de Tres Arroyos- en donde todavía no se pudo terminar con la trilla de soja de segunda. El Ministerio de Agroindustria recortó en 90.000 ha su expectativa de superficie de trigo y en 110.000 ha el área de cebada, resultando en 200.000 ha más que se sumarán a la campaña gruesa.



14 / 20

VOLVER



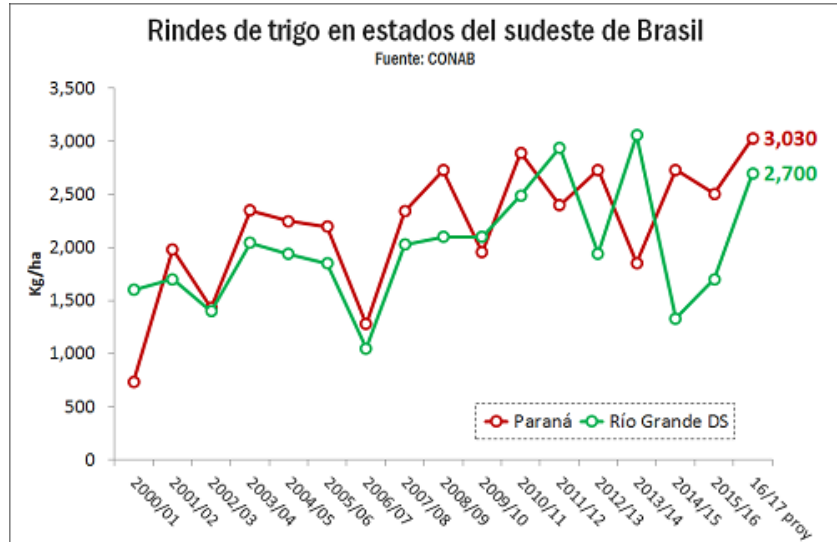


AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

El mercado local presta atención también al desarrollo de la campaña en Brasil. La secretaría de agricultura de Paraná indicó que el 96% de la superficie del estado se encontraba en condición buena hasta el último lunes. Sin embargo, en los primeros días de la semana se produjeron heladas importantes que dejaron particularmente expuesta a la franja oeste del estado. No hay todavía estimaciones de pérdidas, aunque podría haber recortes tanto de rindes como de superficie.

La CONAB estima la cosecha brasileña en 6,3 Mt, nivel que se alcanzaría con rendimientos récord en torno a 29,3 qq/ha como promedio nacional. Se trata de una proyección sumamente optimista, puesto que contempla una productividad unitaria 2 qq/ha superior a cualquier registro anterior. Si bien hay tecnología para lograrla, requiere de condiciones climáticas excepcionales.

Aun así, el gigante sudamericano tendrá una necesidad de importación mínima de 4,5 Mt entre agosto de este año y julio del próximo, a menos que la industria disminuya significativamente sus niveles de stocks. El factor a monitorear es el mercado de harinas brasileño, visiblemente deprimido. Nuestro país contará con buenas posibilidades de colocación a nivel regional, apoyado en el declive productivo de Uruguay y Paraguay, pero deberá salir a buscar compradores asiáticos y africanos para poder asignar la totalidad del saldo exportable. Brasil podría representar el año que viene alrededor del 50% de las exportaciones de trigo de Argentina, frente a más de 80% el año pasado.



FINANZAS

En el panel general, "todo lo que sube tiene que bajar"

NICOLÁS FERRER

En una semana en la cual el foco estuvo puesto en el Panel General; el Índice Merval, tras testear los 16.000 puntos, cayó debajo de la resistencia del canal alcista que viene transitando desde fines de 2014. El dólar mostró una dinámica similar, con los títulos públicos recuperando terreno perdido.

El Panel Principal del Merval finalizó la semana con resultados mixtos, dejando al Índice que sigue su trayectoria marginalmente al alza. Si bien varios de sus papeles registraron un saldo negativo ante una toma de ganancias generalizada en papeles que recientemente habían marcado nuevos máximos históricos (Grupo Galicia, Pampa Energía, Banco Macro, San Miguel), la mayor ponderación de Petrobras Brasil (casi 23% de la cartera del índice) y la notable suba de Siderar, que había lateralizado prácticamente a lo largo de todo el primer semestre, lograron mantener a flote al índice.

La sana corrección sucedida entre las acciones más líquidas, no obstante, pasó a segundo plano ante la insólita euforia evidenciada en algunos papeles del Panel General, cuyo volumen operado se disparó en más de un orden de magnitud. Si bien lograr cerrar la





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

Mercado de Capitales Argentino

22/07/16

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	15.846,54	1,22	36,21	35,63					
MERVAL ARG	15.078,23	0,56	38,23	20,13					
Petrobras Brasil	\$ 63,40	3,85	33,65	112,58	1,31	0,78	0,00	8,04	582.899
Grupo Galicia	\$ 46,10	-3,25	75,13	25,64	0,98	1,02	12,79	12,20	586.764
Pampa Energia	\$ 16,60	-2,35	95,29	43,10	1,05	0,71	8,75	0,92	1.334.029
YPF	\$ 284,00	-1,05	-13,05	30,11	0,98	0,78	32,42	8,04	64.786
Com. del Plata	\$ 3,10	3,33	-11,17	-13,41	0,82	0,71	1,85	0,92	3.734.378
Mirgor	\$ 1.548,00	-0,99	567,77	186,27	0,63	0,63	14,51	14,51	6.706
Banco Macro	\$ 116,10	-1,61	93,95	45,71	1,07	1,02	12,79	12,20	124.574
Siderar	\$ 8,45	11,80	35,25	4,64	1,12	1,03	23,19	17,80	3.848.693
Banco Francés	\$ 105,55	0,43	48,89	18,79	1,19	1,02	14,12	12,20	119.231
Cresud	\$ 26,20	7,16	58,79	47,61	0,85	0,67	0,00	32,61	1.691.801
Tenaris	\$ 204,50	-4,44	24,85	28,83	0,92	1,03	0,00	17,80	60.414
Aluar	\$ 10,50	9,95	14,32	-10,64	1,06	1,03	30,21	17,80	1.071.549
Edenor	\$ 13,20	3,94	45,05	6,02	1,33	0,27	21,95	4,39	619.724
Consultatio	\$ 41,35	-2,01	101,24	24,09	0,53	0,72	8,10	2,78	174.341
San Miguel	\$ 93,80	-6,57	137,15	93,63	1,09	0,98	35,27	45,30	54.144

semana al alza, seguramente hayan resultado en pérdida de capital para algunos de los osados que participasen en la operatoria.

Por lejos, el caso más mediatizado fue el de Petrolera del Conosur. Ya la semana anterior las acciones de la empresa habían acumulado un alza del 126%, pero ello no impidió que el papel llegase a negociarse a \$14 – diez veces más de lo que valía a principios de mes. Una suba de dichas características, sin ningún suceso subyacente de público conocimiento que la

fundamente, difícilmente pueda durar demasiado, como puede observarse en el gráfico adjunto con la evolución horaria de los valores de la acción. En la jornada del miércoles, la empresa envió a la Comisión Nacional de Valores (CNV) una nota en la cual declaraba desconocer algún hecho relevante que justifique el cambio de percepción con respecto a la misma reflejado en la valuación de su capital flotante, lo cual fue suficiente para mandar en picada al papel.

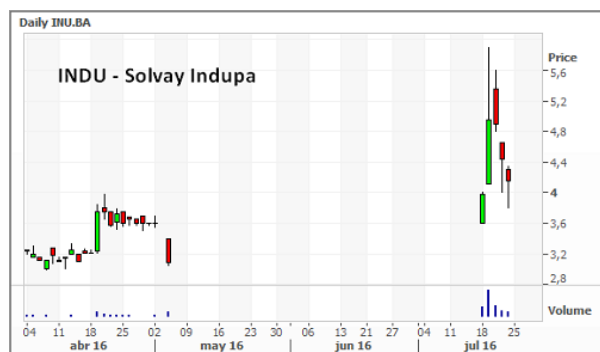
De menores proporciones fueron las sacudidas sufridas por Solvay Indupa y Carboclor. Hasta esta semana, la negociación de las acciones de la primera de ellas se había encontrado inhabilitada por más de dos meses ante la incertidumbre con respecto a la venta de la mayoría del capital a una empresa proveniente de Brasil, con lo cual la vuelta al mercado del papel se da en condiciones que hacen más comprensible la volatilidad. Ambas, al igual que Petrolera del Conosur, debieron emitir notas ante la solicitud de la CNV que clarifiquen su ignorancia con respecto a circunstancias que den lugar al alza de los valores. Para poner en perspectiva el salto en el volumen negociado de estos papeles basta destacar que en el día del lunes los mismos habían operado en conjunto algo más de \$44,5 millones, casi 7 millones más que lo negociado en Petrobras, poco menos del 10% operado en renta variable durante dicho día y más del doble de lo que operaron en todo el mes de mayo.

En Renta Fija, los títulos denominados en dólares fueron los que más se beneficiaron de la reciente escalada de la divisa norteamericana, con ganancias en pesos de entre el 1,4% y 2% según el título. Los mismos incluso registraron alzas en sus valuaciones en dólares, como ser en los casos del AA17 (+0,2%) y AY24 (+0,9%).





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016



En términos de alternativas en dólares, no obstante, resulta interesante destacar el rendimiento ofrecido por las Letras del Tesoro (Letes) denominadas en dólares. En la última licitación de estas, cuyos resultados fuesen publicados en la jornada de ayer, el gobierno logró recaudar u\$s 600 millones licitación pública, a la vez que obtuvo u\$s 170 millones colocando los títulos en el Fondo de Garantía de Sustentabilidad. Las tasas cerradas fueron de un 3,5% a 94 días y 3,66% a 213 días. A dichos valores y tomando un dólar actual a \$15, las letras en dólares resultan más atractivas que las ofrecidas en pesos (28,6% a 98 días al 19/7) por el Banco Central en la medida en que la divisa extranjera se deprecie al menos un 6% en los próximos 3 meses, en línea con los \$16,05 a fines de octubre descontados por los futuros de ROFEX.

Los bonos en pesos ajustados por inflación, si bien mantienen su tendencia alcista, se mostraron algo más dispares, con el *Discount* ganando la carrera entre los títulos del canje. A su vez, el gobierno decidió por primera vez desde aquella ocasión volver a recurrir a la herramienta de la deuda ajustada por CER. La licitación del nuevo Bono del Tesoro Ajustable por CER (Boncer), anunciada a la par que aquella correspondiente a las Letes, adjudicó \$8.229 millones de los \$9.863 ofrecidos. El capital del título será amortizado en su totalidad en el año 2021, y pagara un cupón semestral del 2,5% anual.

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

22/07/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1565,0	0,19	3,45	0,70	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1752,0	0,51	5,48	4,20	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2403,0	-0,23	6,76	7,92	8,28%	31/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1726,0	0,17	4,84	3,52	8,00%	08/10/2016
Bonos AA26	1675,0	1,52	6,29	6,65	7,50%	22/10/2016
Bono AA46	1651,0		7,02	11,61	7,63%	22/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1500,0	0,87	5,33	0,25	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1435,0	-0,76	5,49	0,55	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1435,0	0,35		1,57	2,40%	18/09/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	121,7	0,37		0,05	2,00%	04/08/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	316,0	0,32		15,44	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	668,0	2,14		0,22	5,83%	31/12/2016

17 / 20

VOLVER





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 15/07	Semana 07/07	Semana 15/07	Semana 07/07	Semana 15/07	Semana 07/07
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	26,31	21,70				
31-60 días	27,04	21,80				
61-90 días	26,82	21,75				
91-120 días	26,72	22,30				
121-180 días	27,01	22,99				
181-365 días	26,7	24,76				
Total			21.881.873	27.324.362	236	309

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	27,38	27,58	290.182.548	281.510.732	1.553	1.600
Hasta 14 días	29,04	28,48	27.860.755	38.856.759	300	283
Hasta 21 días	27,23	28,00	694.735	274.582	8	2
Hasta 28 días						
> 28 días	30,50	29,99	20.000	2.567.389	2	30

Mercado de Capitales Argentino

22/07/16

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	15.846,54	1,22	36,21	35,63					
MERVAL ARG	15.078,23	0,56	38,23	20,13					
Petrobras Brasil	\$ 63,40	3,85	33,65	112,58	1,31	0,78	0,00	8,04	582.899
Grupo Galicia	\$ 46,10	-3,25	75,13	25,64	0,98	1,02	12,79	12,20	586.764
Pampa Energia	\$ 16,60	-2,35	95,29	43,10	1,05	0,71	8,75	0,92	1.334.029
YPF	\$ 284,00	-1,05	-13,05	30,11	0,98	0,78	32,42	8,04	64.786
Com. del Plata	\$ 3,10	3,33	-11,17	-13,41	0,82	0,71	1,85	0,92	3.734.378
Mirgor	\$ 1.548,00	-0,99	567,77	186,27	0,63	0,63	14,51	14,51	6.706
Banco Macro	\$ 116,10	-1,61	93,95	45,71	1,07	1,02	12,79	12,20	124.574
Siderar	\$ 8,45	11,80	35,25	4,64	1,12	1,03	23,19	17,80	3.848.693
Banco Francés	\$ 105,55	0,43	48,89	18,79	1,19	1,02	14,12	12,20	119.231
Cresud	\$ 26,20	7,16	58,79	47,61	0,85	0,67	0,00	32,61	1.691.801
Tenaris	\$ 204,50	-4,44	24,85	28,83	0,92	1,03	0,00	17,80	60.414
Aluar	\$ 10,50	9,95	14,32	-10,64	1,06	1,03	30,21	17,80	1.071.549
Edenor	\$ 13,20	3,94	45,05	6,02	1,33	0,27	21,95	4,39	619.724
Consultatio	\$ 41,35	-2,01	101,24	24,09	0,53	0,72	8,10	2,78	174.341
San Miguel	\$ 93,80	-6,57	137,15	93,63	1,09	0,98	35,27	45,30	54.144

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

22/07/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
Bonar X (AA17)	1565,0	0,19	3,45	0,70	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1752,0	0,51	5,48	4,20	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2403,0	-0,23	6,76	7,92	8,28%	31/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1726,0	0,17	4,84	3,52	8,00%	08/10/2016
Bonos AA26	1675,0	1,52	6,29	6,65	7,50%	22/10/2016
Bono AA46	1651,0		7,02	11,61	7,63%	22/10/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1500,0	0,87	5,33	0,25	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1435,0	-0,76	5,49	0,55	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1435,0	0,35		1,57	2,40%	18/09/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	121,7	0,37		0,05	2,00%	04/08/2016
Par 5 Ley Arg. (PARP)	316,0	0,32		15,44	0,63%	30/09/2016
Discount 5 Ley Arg. (DICP)	668,0	2,14		0,22	5,83%	31/12/2016

Mercado Accionario Internacional

22/07/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	18.570,85	0,29%	4,73%	6,58%	18.622,01
S&P 500	2.175,03	0,57%	3,42%	6,36%	2.175,63
Nasdaq 100	4.666,07	1,66%	1,37%	1,58%	4.816,35
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.730,48	0,88%	1,10%	7,78%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	10.147,46	0,80%	-11,85%	-5,54%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.599,90	0,81%	-24,84%	-9,89%	16.040,40
CAC 40 (Paris)	4.381,10	0,20%	-13,87%	-5,52%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	57.002,08	2,72%	14,62%	31,69%	73.920,38
Shanghai Shenzen Composite	3.012,43	-1,37%	-26,95%	-14,88%	6.124,04
Nikkei 225	16.627,25	0,78%	-19,61%	-12,64%	38.915,87





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Mercado Físico de Granos de Rosario

22/07/16

Plaza/Producto	Entrega	21/7/16	15/7/16	24/7/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.500	2.450	980	↑ 2,0%	↑ 155,1%
Maíz	Disp.	2.600	2.700	890	↓ -3,7%	↑ 192,1%
Girasol	Disp.	5.300	4.800	1.850	↑ 10,4%	↑ 186,5%
Soja	Disp.	4.230	4.330	2.100	↓ -2,3%	↑ 101,4%
Sorgo	Disp.	2.200	2.100	950	↑ 4,8%	↑ 131,6%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	159,2	158,3	137,0	↑ 0,6%	↑ 16,2%
Maíz	Mar/May	152,1	155,0	126,5	↓ -1,9%	↑ 20,2%
Soja	Abr/May	260,5	273,5	221,5	↓ -4,8%	↑ 17,6%

* 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

22/07/16

Producto	Posición	22/7/16	15/7/16	24/7/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	156,3	156,1	188,0	↑ 0,1%	↓ -16,9%
Trigo HRW	Disp.	154,0	152,0	186,4	↑ 1,3%	↓ -17,4%
Maíz	Disp.	131,9	138,7	154,5	↓ -4,9%	↓ -14,6%
Soja	Disp.	369,8	394,1	364,2	↓ -6,2%	↑ 1,5%
Harina de soja	Disp.	382,2	407,2	391,1	↓ -6,1%	↓ -2,3%
Aceite de soja	Disp.	666,0	681,0	672,0	↓ -2,2%	↓ -0,9%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	181,8	182,3	195,7	↓ -0,3%	↓ -7,1%
Trigo HRW	Jul	177,4	175,5	204,9	↑ 1,1%	↓ -13,4%
Maíz	Dic	134,5	141,0	158,6	↓ -4,6%	↓ -15,1%
Soja	Nov	363,1	388,5	354,6	↓ -6,5%	↑ 2,4%
Harina de soja	Dic	376,7	403,8	367,5	↓ -6,7%	↑ 2,5%
Aceite de soja	Dic	676,8	692,7	680,1	↓ -2,3%	↓ -0,5%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,80	2,84	2,36	↓ -1,3%	↑ 19,0%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,70	2,75	2,24	↓ -2,0%	↑ 20,7%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,18	1,13	1,22	↑ 5,3%	↓ -2,6%
Harina soja/soja	Disp.	1,03	1,03	1,07	↑ 0,0%	↓ -3,8%
Harina soja/maíz	Disp.	2,90	2,94	2,53	↓ -1,3%	↑ 14,5%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,29	0,28	0,28	↑ 3,0%	↑ 1,0%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

22/07/16

Origen / Producto	Entrega	21/7/16	15/7/16	24/7/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	195,0	205,0	222,5	↓ -4,9%	↓ -12,4%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	188,3	190,6	217,6	↓ -1,2%	↓ -13,5%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	177,4	179,9	208,2	↓ -1,4%	↓ -14,8%
FRA Soft - Rouen	Jul/Sep	184,3	183,7	197,7	↑ 0,3%	↓ -6,8%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	172,0	176,0		↓ -2,3%	
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	171,0	174,0		↓ -1,7%	
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	153,0	156,5	184,0	↓ -2,2%	↓ -16,8%
MAIZ						
ARG - Up River	Oct	183,4	178,1	164,4	↑ 3,0%	↑ 11,6%
BRA - Paranaguá	Ago	179,1				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,8	174,9	180,9	↓ -1,8%	↓ -5,1%
UCR - Mar Negro	Cerc.	198,0	199,5	190,5	↓ -0,8%	↑ 3,9%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	151,0	146,0	140,0	↑ 3,4%	↑ 7,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	138,2	145,1	239,9	↓ -4,7%	↓ -42,4%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	443,7	443,7	369,2	0,0%	↑ 20,2%
BRA - Paranaguá	Ago	436,3	449,1	387,3	↓ -2,9%	↑ 12,7%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	409,4	430,7	399,1	↓ -4,9%	↑ 2,6%





AÑO XXIV – N° 1768 – VIERNES 22 DE JULIO DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

22/07/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,952	\$ 14,620	\$ 14,025	\$ 9,164	63,15%
USD comprador BNA	\$ 14,700	\$ 14,500	\$ 13,800	\$ 9,070	62,07%
USD Bolsa MEP	\$ 14,921	\$ 14,762	\$ 14,089	\$ 13,136	13,58%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,050				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,580				
Real (BRL)	\$ 4,58	\$ 4,53	\$ 4,17	\$ 2,79	63,95%
EUR	\$ 16,34	\$ 16,36	\$ 15,88	\$ 10,07	62,25%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	33.673	30.507	30.849	33.829	-0,46%
Base monetaria (ARS)	683.152	631.231	609.767	513.816	32,96%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	7.184	4.559	8.489	11.532	-37,71%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	841.975	856.469	794.694	535.462	57,24%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	435.250	438.272	407.158	365.528	19,07%
Depósitos del Sector Privado en ARS	986.403	1.007.609	939.580	762.285	29,40%
Depósitos del Sector Privado en USD	12.145	12.181	11.818	8.119	49,59%
Préstamos al Sector Privado en ARS	784.354	788.669	781.887	635.620	23,40%
Préstamos al Sector Privado en USD	6.551	6.452	6.195	4.423	48,11%
M ₂ /2	1.024.165	1.036.470	994.076	863.249	18,64%
TASAS					
BADLAR bancos privados	24,88%	25,50%	28,00%	20,75%	4,13%
Call money en \$ (comprador)	28,75%	28,75%	27,50%	26,00%	2,75%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	27,38%	27,58%	28,83%	22,38%	5,00%
LEBAC 3 meses	28,60%	28,65%	29,50%	26,04%	2,56%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	30,40%	66,54%	-1,00%	25,02%	5,38%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 44,26	\$ 45,68	\$ 49,13	\$ 48,45	-8,65%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.320,75	\$ 1.323,60	\$ 1.264,85	\$ 1.097,40	20,35%
Plata	\$ 19,61	\$ 20,30	\$ 17,24	\$ 14,65	33,84%

/1 FIIN = 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

