



AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017



TRANSPORTE

El transporte de granos desde Mato Grosso y Mato Grosso do Sul por la Hidrovía Paraguay-Paraná

RAÚL HERMIDA

Brasil proyecta –para el año 2031- despachar 120,2 millones de toneladas de commodities (grano más mineral de hierro/manganeso) por sus 8 sistemas hidroviarios. Por el Río Paraguay saldrían al exterior cerca de 20,4 millones de toneladas, de las cuales 5,9 millones corresponderían a maíz y soja de la zona de Mato Grosso y Mato Grosso do Sul. Esta mercadería seguramente llegará –en su gran mayoría- al Gran Rosario y Nueva Palmira, lo cual es una excelente noticia para Argentina y Uruguay.

Página 2



COMMODITIES

En la próxima década, seguirá aumentando la producción y exportación de granos de Argentina

JULIO CALZADA – EMILCE TERRÉ

La Fundación INAI publicó recientemente el Escenario de Referencia Agroindustrial Mundial y Argentino al 2026/27 (ERAMA 2026) proyectando, *ceteris paribus*, un aumento del 14% en la producción nacional de granos y del 15% en las exportaciones en 10 años. Luego de un fuerte aumento en los volúmenes cosechados y despachados en los 2 últimos años, la tendencia continuaría siendo alcista para nuestros principales productos en los próximos años. La política de eliminar los DEX y REX va a generar en los próximos años importantes aumentos en las exportaciones de cereales respecto de lo que se esperaba 2 años atrás.

Página 8

Se despertó la Niña y tembló la soja

EMILCE TERRÉ

Las últimas lluvias van quedando cada vez más atrás y las marcas térmicas no paran de subir. El mercado teme que la Niña haya comenzado a mostrar su influencia y sufra la producción argentina de soja 2017/18 impulsando los precios, pese a que los abultados stocks que se sumarían a la nueva oferta limitan la suba.

Página 11

El trigo juega con mejor precio y calidad

SOFÍA CORINA

Con una cosecha cercana al 40%, el cereal de invierno entra a la cancha con viento a favor. Los primeros resultados de los análisis de calidad muestran una interesante mejora respecto a la campaña anterior, mientras que los camiones ingresados en noviembre marcan un record de los últimos 17 años.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017



TRANSPORTE

El transporte de granos desde Mato Grosso y Mato Grosso do Sul por la Hidrovía Paraguay-Paraná

RAÚL HERMIDA

Brasil proyecta –para el año 2031- despachar 120,2 millones de toneladas de commodities (grano más mineral de hierro/manganeso) por sus 8 sistemas hidroviarios. Por el Río Paraguay saldrían al exterior cerca de 20,4 millones de toneladas, de las cuales 5,9 millones corresponderían a maíz y soja de la zona de Mato Grosso y Mato Grosso do Sul. Esta mercadería seguramente llegará –en su gran mayoría- al Gran Rosario y Nueva Palmira, lo cual es una excelente noticia para Argentina y Uruguay.

Introducción a cargo de Julio Calzada:

Tenemos el honor en esta nota de contar con la colaboración del Dr. Raúl Hermida (hijo), uno de los economistas más prestigiosos de la República Argentina e hijo de uno de los socios de la Bolsa de Comercio de Rosario, Don Raúl Oscar Graciano Hermida (padre). El Dr. Hermida (hijo) es tutor de trabajos de investigación en el Programa de Formación de la Bolsa de Comercio de Rosario, Licenciado en Economía (U.N.C.). MBA Duke University y PDG en IAE. Se desempeñó como Director del Instituto de Investigaciones Económicas de la Bolsa de Comercio de Córdoba y como Director de la Maestría "Gestión para la integración Regional" (U.N.C.), siendo además investigador en CFI y SECYT y Profesor en la Universidad Católica de Córdoba. Actualmente es vocal titular de la Bolsa de Comercio de Córdoba e integra el Consejo Directivo de la entidad desde el año 1992. Su papá, Don Raúl Oscar Graciano Hermida fue socio de la Bolsa de Comercio de Rosario desde 1954. De profesión Contador Público Nacional, trabajó desde el año 1948 en Minetti y Cía donde se desempeñó en el área comercial y especialmente en la compra de cereales para las plantas. Fue gerente del Molino Letizia en Córdoba y posteriormente Director. Se retiró de la empresa, luego de más de 40 años de trabajo, manteniéndose como socio de la Bolsa de Comercio de Rosario hasta su deceso.

El Dr. Hermida (hijo) Es un economista profundamente comprometido con la economía regional y la integración

económica. Sus trabajos abordan, entre otros temas, la problemática de la logística de transporte en Argentina, la Hidrovía Paraná-Paraguay y los corredores bioceánicos. Hoy nos aporta un interesante estudio que realizó con su equipo de investigadores, donde –con un modelo teórico- estima cuanta soja y maíz de los estados productores de Mato Grosso (MT) y Mato Grosso do Sul (MS) (Brasil) podrían llegar al Gran Rosario y/o Nueva Palmira por la Hidrovía Paraná- Paraguay en el año 2031.

Las principales conclusiones a las que arriba son importantes para nuestra zona y Argentina:

- a) Brasil proyecta –para el año 2031- despachar 120,2 millones de toneladas de commodities (grano más mineral de hierro/manganeso) por sus 8 sistemas hidroviarios. Por el Río Paraguay saldrían al exterior cerca de 20,4 millones de toneladas, de las cuales 5,9 millones corresponderían a maíz y soja de la zona de Mato Grosso y Mato Grosso do Sul. Esta mercadería seguramente llegará –en su gran mayoría- al Gran Rosario y Nueva Palmira, lo cual es una excelente noticia para Argentina y Uruguay.*
- b) En el caso de los despachos asignados por el modelo a la Hidrovía Paraná-Paraguay, gran parte de la carga saldría por Puerto Cáceres (88%) reflejando claramente la dificultad de acceso por vía carretera al Puerto Corumbá debido al Pantanal, fácilmente comprobable por la trayectoria que siguen las rutas desde los lugares de producción.*
- c) La habilitación del tramo Cáceres-Corumbá en la Hidrovía Paraná- Paraguay requeriría más de USD 1.000 millones de inversión, lo cual implica todo un desafío.*
- d) Los cinco países que utilizan la HPP deberían hacer un especial esfuerzo para solucionar los numerosos problemas administrativos, operativos y de coordinación a fin de mejorar el entorno de inversiones.*



AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

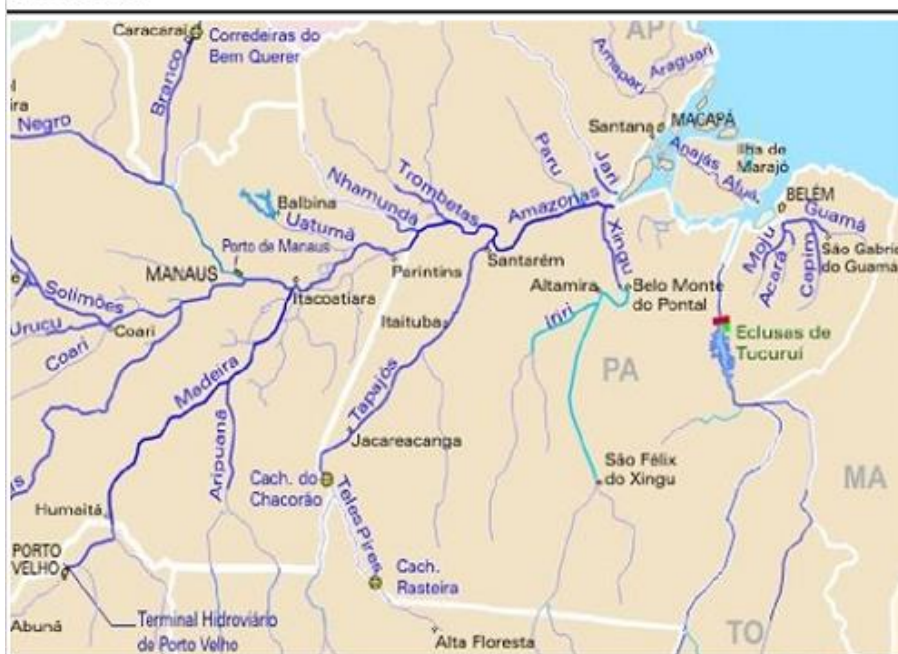
Nota del Dr. Raúl Hermida

En los últimos años, Brasil está desarrollando una importante infraestructura logística en el área de influencia de los puertos del denominado Arco Norte, con un significativo beneficio para sus actividades agrícolas. En abril del año 2014, se inauguró la primera terminal fluvial destinada al transporte de granos en Miritituba (Itaituba-PA) sobre la margen derecha del río Tapajós, que junto a la carga en Porto Velho (RO) en el río Madeira y la de los puertos en Itacoatiara (MA) y Santarém (PA), ambos con capacidad de recibir buques Panamax, le otorgó un fuerte impulso a las hidrovías de la cuenca del Amazonas. El complejo de los puertos del Arco Norte, que además incluye como principales terminales marítimas a Vila do Conde (Barcarena-PA), Itaqui (MA) y Salvador (BA), mostró entre los años 2011 y 2016 un aumento en la carga de maíz de un 174,8% y del 88,5% en el caso del complejo sojero.

Mientras se producía este importante desarrollo en el norte de nuestro continente, la cadena logística para la exportación de granos desde Mato Grosso (MT) y Mato Grosso do Sul (MS) hacia los puertos del Paraná Inferior se interrumpía casi completamente a partir del año 2010. Este fenómeno puede apreciarse en la evolución de la suma de los despachos del complejo sojero por los puertos de Cáceres (MT), Corumbá (MT) y Murtinho (MS), reproducida en el gráfico 1, que durante el período 1997/2006 promedió 220.252 toneladas anuales y en los siguientes diez años se interrumpió casi por completo, reiniciándose desde Puerto Murtinho a partir del mes de mayo del año pasado.

Es una buena noticia para un mejor desarrollo de la logística regional. Sin embargo, esta carga es muy modesta cuando se la compara con la del período

Mapa 1: Principales ríos y terminales portuarias de la cuenca del Amazonas



Fuente: ANTAQ, Porto de Vila do Conde, Clythio van Buggenhout. Abril 2008.

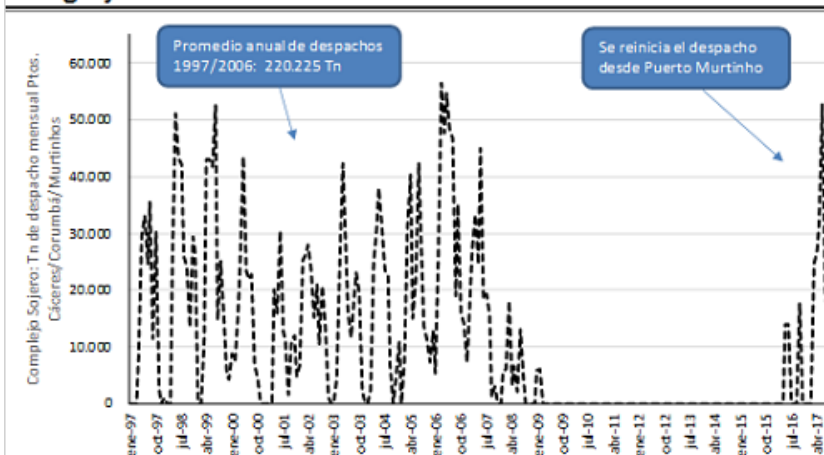
1997/2006, ya que la producción conjunta de MT y MS se multiplicó por 2,7 veces desde aquel entonces. Además, representa solo el 0,5% del total de la producción de soja que se realiza en el vasto territorio de los dos Estados brasileros y se encuentra muy lejos de los 5,5 millones de toneladas de soja y maíz que el Plan Hidroviario Estratégico (PHE) de Brasil prevé como despacho por el río Paraguay para el año 2031

También podría mencionarse que el transporte de Mineral de Hierro y sus concentrados (2601) más Manganese (2602) desde el puerto Corumbá (MT) promedió un volumen mensual de 148.000 ton en el período 1997-2006, cifra que aumentó a 329.000 ton en el año 2016, mostrando un fuerte contraste con el sector agrícola.

Un modelo de asignación de los despachos de exportación a fin de optimizar el uso de los medios de transporte

AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

Gráfico 1. Despachos del complejo sojero brasilero por la Hidrovía Paraguay-Paraná



Fuente: AliceWeb2, NCM 8 dígitos: Porotos de soja (12010010 a 12019000), aceites de soja (15071000 a 15079090), harinas, pellets y otros (23040010 y 23040090).

El escaso aprovechamiento del tramo superior de la Hidrovía Paraguay-Paraná (HPP) para el transporte de granos merece un análisis detenido, porque es la única vía navegable que ingresa casi hasta el centro geográfico de MT y MS, tiene un curso fluvial de 3.442 km sin esclusas a lo largo del territorio de cinco países y permite en el tramo final trasbordar y procesar la carga de granos en el nodo portuario exportador sojero del Gran Rosario.

Una forma de hacerlo es elaborando un modelo de costos logísticos básicos mínimos aplicado a los despachos de soja y maíz desde los 174 Municipios productores de MT y MS hasta el destino final de la carga en el puerto de importación. A fin de evitar el efecto de las fluctuaciones de las tarifas relativas en el corto plazo e incluir las principales obras de infraestructura que Brasil tiene proyectado construir, se considera un escenario hacia el año 2031 aprovechando la información disponible en el Plan Hidroviario Estratégico (PHE) del Ministerio de Transporte de Brasil. Para mantener la distribución geográfica de la producción actual se supone que el total producido por cada Municipio

en el año 2016 se despacha a exportación.

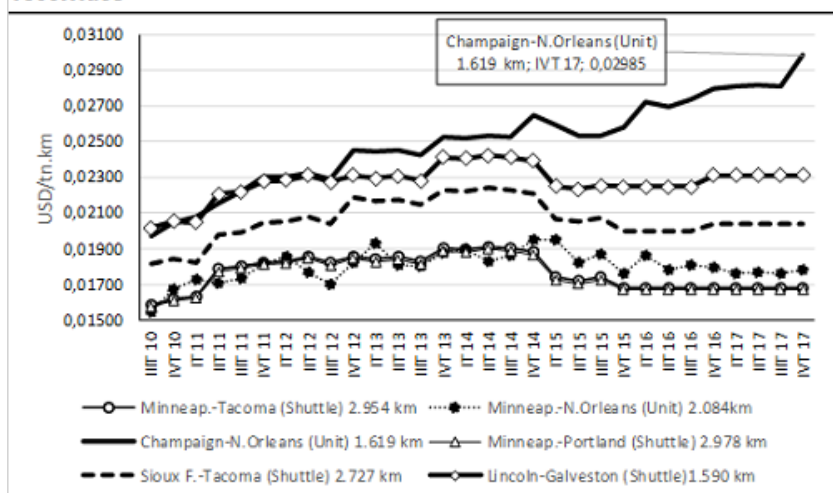
Para poder aplicar este modelo de costos logísticos resulta necesario estimar -de la forma más aproximada posible- las tarifas proyectadas de los distintos medios de transporte. Para ello se reunieron las series temporales disponibles en Brasil pero también se utilizaron como punto de referencia las que recopila el Departamento de Agricultura de los EEUU para su propio territorio. Respecto a estas últimas, en el gráfico 2 puede apreciarse la evolución de una muestra de tarifas ferroviarias en donde a simple vista surge un promedio de fletes aproximado a USD 0,02/ton.km y valores aún inferiores para tramos tan importantes como Minneapolis-Tacoma.

importantes como Minneapolis-Tacoma.

Este nivel altamente competitivo es producto de inversiones que se reflejan en la incorporación de "Shuttle Trains" -110 vagones de 100 toneladas cada uno- y redes radiales con eficientes elevadores donde la carga se realiza en unas pocas horas.

Brasil cuenta con aproximadamente 29.000 km de vías

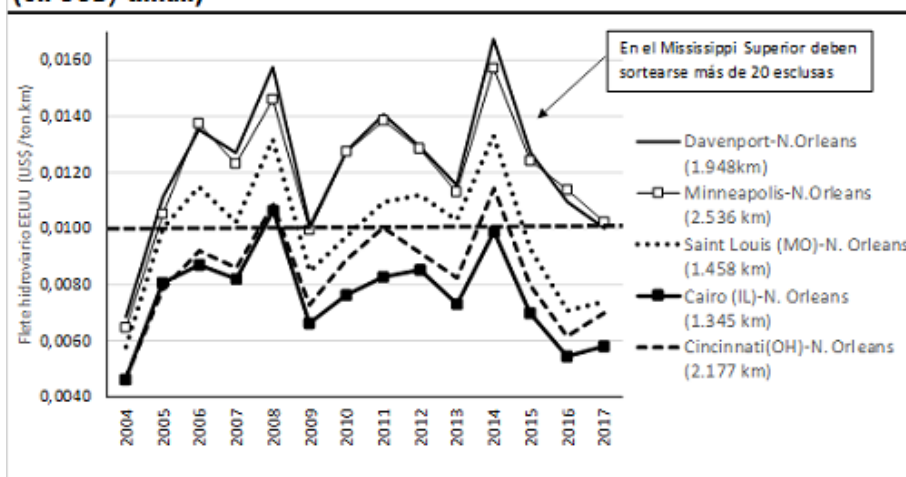
Gráfico 2. Evolución de la tarifa ferroviaria en EEUU para diferentes recorridos



Fuente: GTR Datasets, USDA, AMS.

AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

**Gráfico 3. Evolución anual de las tarifas hidroviarias en EEUU
(en USD/tn.km)**



Fuente: GRT Datasets, USDA, AMS

férras de las cuales alrededor de 22.000 son de trocha angosta (1,00 mt) mientras que EEUU alcanza casi 220.000 km de extensión total. Teniendo en cuenta que las empresas ferroviarias brasileñas invirtieron alrededor de USD 1.800 millones anuales promedio durante la última década (Anuario CNT, 2017) y estimando que el costo de inversión en nuevas vías férras en USD 1,5 millones/km el esfuerzo adicional necesario para alcanzar los niveles de eficiencia de Canadá y EEUU no es menor. Por lo tanto, proyectar un costo de USD 0,03/tn.km, tal como surge del Plan Nacional de Integración Hidroviaria (PNIH) parece razonable como punto de partida para el análisis de sensibilidad del modelo.

En el caso de las tarifas fluviales de EEUU, reflejadas en el gráfico 3, se aprecia la evolución promedio anual de las tarifas que varía entre USD 0,008 y 0,016 por tonelada-kilómetro. Es interesante tener en cuenta que las distancias son similares a las que existen desde MT y MS a los principales puertos marítimos sudamericanos y que en nuestro caso pueden ser recorridos sin interrupciones, cuando tan solo

en el Mississippi Superior una barcaza debe superar más de 20 esclusas.

Debido a que las inversiones en el transporte fluvial son inferiores cuando se las compara con los otros medios y a que las tres principales hidroviarias que concurren al territorio de MT y MS no necesitan esclusas es razonable pensar en una tarifa base de USD 0,01/tn.km a la que se le adiciona el impacto que las inversiones recomendadas en el Plan Hidroviario Estratégico (PHE).

De acuerdo al mismo, la HPP necesita una inversión de unos USD 1.000 millones en el tramo Cáceres-Corumbá. En la hidroviaria del río Madeira el tramo Porto Velho-Itacoatiara demanda un importe similar, mientras que las inversiones en el trayecto Miritituba-Santarem sobre el río Tapajós son sustancialmente inferiores.

Otras obras hidroviarias consideradas en los planes de PHE y PNIH suponen inversiones sustancialmente mayores y el peso del financiamiento y las amortizaciones sobre los costos prácticamente inviabilizan niveles tarifarios razonables como para competir con las otras alternativas. Tal es el caso del tramo Cáceres-Rosario Oeste, el conjunto de la hidroviaria

Cuadro 1. Comparación de las tarifas de transporte en Brasil y EEUU, en USD/ton.km.

(para graneles agrícolas sólidos transportados a distancias a largas distancias)

Medio de Transporte	Brasil (USD/Ton.km)	EEUU (USD/Ton.km)
Camión	0,030 - 0,050 ⁽¹⁾	s/d
FFCC	0,025 - 0,040	0,017 - 0,030
Barcaza	0,011 - 0,030	0,007 - 0,016 ⁽²⁾

(1) Escala por distancia en base a tarifas de www.fretebras.com.br.

(2) Rango de promedio anual para una muestra de cinco recorridos.

Fuente: ANTAQ, CONAB, IMEA, CNT, USDA, www.fretebras.com.br, Agrolink.



AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

Tocantins-Araguaia y el tramo Cachoeira Rasteira-Miritituba en el río Tapajós.

En base a la información precedente puede hacerse una comparación entre las tarifas relativas de Brasil y EEUU en los rangos que se indican en el cuadro N°1. En el caso de EEUU no se incluyen datos del transporte carretero de granos al no utilizarse para largas distancias.

Para estimar las tarifas que corresponden a las nuevas obras hidrovías y el mejoramiento de las actuales se utiliza una metodología similar a la delineada por el Instituto de Investigación Económica Aplicada (IPEA). En base a la información anterior se comparan las tarifas de Brasil y EEUU en el cuadro 1.

Resultados del modelo: ¿Cuánto maíz y soja brasileño podría llegar al Gran Rosario y/o a los puertos uruguayos?

Desde el punto de vista metodológico de la investigación, una vez que se han incorporado al modelo los datos de las tarifas (escalonadas por la distancia y en los casos que fue posible por las características de cada recorrido), se suman los costos por tramo y para cada Municipio de MT y MS se indica cuál es el medio de transporte más económico.

Como puede verse en el cuadro correspondiente (computando la producción de maíz y soja de todos los

Municipios de MT y MS que usan el mismo medio), el modelo asigna un 43,6 % de los granos al transporte interno fluvial, un 25,0 % al carretero y un 31,4 % al ferrocarril. Estas cifras corresponden al caso teórico de entregas de exportación en el puerto de Tianjin, China. Esto implica que para el año 2031 cerca de 13,7 millones de tn de soja y maíz de MT y MS saldrían por la red vial, 17,3 millones por ferrocarril y cerca de 24 millones de toneladas por vía fluvial. De esas 24 millones de toneladas, cerca de 5,9 millones de tn (maíz + soja) saldrían por la Hidrovía Paraná- Paraguay para llegar seguramente al Gran Rosario y Nueva Palmira. Se trata de una excelente noticia y posibilidad, ya que – como se expresó anteriormente- en los últimos años no llegó a nuestra zona absolutamente nada desde Brasil.

En el modelo utilizado, si el despacho fuera hasta Rotterdam el transporte fluvial sumaría unos cinco puntos porcentuales más, resignados por el ferrocarril, con una mayor participación de la hidrovía Tapajós a costa de la Hidrovía Paraná-Paraguay (HPP) debido a su salida por los puertos del Arco Norte. En este caso, el modelo asigna un 48,6 % de los granos al transporte interno fluvial, un 25,0 % al carretero y un 26,4 % al ferrocarril

En el caso de los despachos asignados por el modelo a la HPP, gran parte de la carga saldría por el Puerto Cáceres (88%) reflejando claramente la dificultad de acceso por vía carretera al Puerto Corumbá debido al Pantanal, fácilmente comprobable por la trayectoria que siguen las rutas desde los lugares de producción.

Resultado del Modelo – Versión I (Tarifa Base = US\$ 0,01/ton.km) – Despacho a Pto. Tianjin (China) Al 2031

Soja y Maíz de Mato Grosso (MT) y Mato Grosso do Sul (MS)

Tarifa y Volumen Soja+Maíz por Medio de Transporte.	Tarifa y Volumen (tn) Hidrovías					
	Carretero	FFCC	Fluvial Total	HPP	H. Tapajós	H. Madeira
Tarifa (US\$/ton.km)	0,04724	0,03072	0,01573	0,01502	0,01992	0,01886
Volumen (Mill.Ton)	13,7	17,3	24	5,9	12,4	3,7
Porcentajes de despachos s/Total	% de despachos s/Total Hidrovías					
	25,00%	31,40%	43,60%	24,80%	51,70%	15,20%

Por otra parte, el modelo confirma que el impacto de las inversiones sobre la tarifa de la hidrovía Tocantins-Araguaia y los tramos ampliatorios Cáceres/Rosario Oeste y Cachoeira-Miritituba excluye estas alternativas de la asignación de carga.

El modelo de costos logísticos tiene una alta sensibilidad a los cambios en las tarifas, los gastos de carga y descarga, la





AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

incorporación de nuevos ramales ferroviarios e hidrovíarios, el aumento en el número de las terminales disponibles y en la utilización de buques de mayor porte que los Panamax, como así también el uso del nuevo canal de Panamá. Por ejemplo, una disminución del 20% en la tarifa ferroviaria aumenta los despachos por ese medio al 60% y en ese caso el que más pierde es el transporte fluvial, mostrando el elevado grado de competencia entre distintas alternativas.

Perspectivas del transporte de granos en la región

Brasil proyecta despachar 120,2 millones de toneladas de commodities (grano más mineral de hierro/manganeso) durante el año 2031 por sus 8 sistemas hidrovíarios. Por el Río Paraguay saldrían 20,4 millones de toneladas, de las cuales 5,9 millones corresponden a maíz y soja. El esfuerzo que demandará este objetivo es importante teniendo en cuenta que en la actualidad solo el 9% de la soja que produce y exporta Brasil utiliza el transporte fluvial cuando en EEUU se alcanza el 49%.

Teniendo en cuenta que la habilitación del tramo Cáceres-Corumbá requiere más de USD 1.000 millones de inversión, los cinco países que utilizan la HPP deberían hacer un especial esfuerzo para solucionar los numerosos problemas administrativos, operativos y de coordinación a fin de mejorar el entorno de inversiones. En la cosecha 2016/17 los cinco países alcanzaron una participación del 52% en el mercado mundial del complejo sojero y maicero, pero para mantenerla y aun aumentarla la región necesita una buena logística.

Además, se suman nuevos factores que acortan los tiempos disponibles para el mejoramiento de la HPP, como la paulatina aparición de los buques post-Panamax, el cambio de condiciones que implica la ampliación del canal de Panamá, el proyecto ferroviario EF-170 que unirá la Región Centro-Oeste de Brasil con el puerto de Mirirituba, las continuas inversiones en nuevas terminales a lo largo de las hidrovías de la cuenca del Amazonas y la intención de aumentar el calado de los canales Espadarte y Quiriri que conectan

Vila do Conde con el Atlántico.

El reinicio del transporte de granos desde Puerto Murtinho es alentador, pero también nos muestra la distancia que todavía nos falta recorrer y el poco tiempo que tenemos para hacerlo.

¹ Se denominan puertos del Arco Norte a aquellos que se localizan al norte del paralelo 16°S.

² ANTAQ, 2016.

³ Ministerio de Transporte, Plan Hidrovíario Estratégico, Reporte del plan, cuadro 4.2., página 42.

www.transportes.gov.br/images/TRANSPORTE_HIDROVIARIO/PHE/PlanReport.pdf

⁴ Calzada, J. De Venno F. "Gran Rosario es el nodo portuario exportador sojero más importante del mundo", BCR, 10/11/17.

⁵ El modelo reconoce su origen conceptual en el Plan Nacional Integral Hidrovíario (PNIH) que publicara ANTAQ en el febrero del año 2013 y donde utiliza la herramienta denominada "Caminhos Mínimos".

⁶ Un listado de los principales proyectos que se incluyen puede verse en "Infraestructura y competitividad del transporte agrícola en América del Sur: importancia de la Hidrovía Paraguay-Paraná", Raúl Hermida, VII Congreso Brasileiro de Soja, Embrapa.

⁷ Se recurrió al "Relatorio de Metodología" PNIH, febrero de 2013, "Estimativa do Escoamento das Exportacoes do complexo soja e milho pelos portos nacionais. Safra 2016/17", Conab, IMEA, UFSC, www.fretebras.com.br entre otros.

⁸ Canadá cuenta con trenes de hasta 160 vagones. Información empresas Richardson (Winnipeg) y 3G (Vancouver).

⁹ Amortización a 25 años con una tasa de descuento del 6%. Ver IPEA, Texto para la discusión 1931.

¹⁰ En un reciente estudio, Conab menciona el Corredor Tocantins-Ferrovía Norte-Sul descartando implícitamente la hidrovía hasta Nova Xavantina (MT) ("Estimativa de escoamento das exportacoes do complexo soja e milho pelos portos nacionais"). Adicionalmente, el último Plan Estratégico del Ministerio de Transporte (PHE) no tiene en cuenta la habilitación del tramo Cáceres-Rosario Oeste.

¹¹ PHE, Reporte del Plan, pág. 50, Cuadro 4.2 y CNT, "Entraves logísticos ao escoamento de soja e milho"
www.cnt.org.br/estudo/transporte-desenvolvimento.





AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

En la próxima década, seguiría aumentando la producción y exportación de granos de Argentina

JULIO CALZADA – EMILCE TERRÉ

La Fundación INAI publicó recientemente el Escenario de Referencia Agroindustrial Mundial y Argentino al 2026/27 (ERAMA 2026) proyectando, ceteris paribus, un aumento del 14% en la producción nacional de granos y del 15% en las exportaciones en 10 años. Luego de un fuerte aumento en los volúmenes cosechados y despachados en los dos últimos años, la tendencia continuaría siendo alcista para nuestros principales productos en los próximos años. La política de eliminar los DEX y REX va a generar en los próximos años importantes aumentos en las exportaciones de cereales respecto de lo que se esperaba 2 años atrás.

Suponiendo que se mantiene constante el contexto actual de políticas macro y comerciales, en la próxima década la producción de granos en Argentina podría aumentar un 14% pasando de 125 millones de tn en el ciclo 2016/2017 a 142 millones de tn en el 2026/2027. Las exportaciones de granos crecerían un 15%, pasando de 50,4 millones de toneladas en el 2016/2017 a 58,1 millones de tn en el 2026/2027. Sin embargo, las proyecciones son muy variables según el tipo de grano: mientras que la producción de cereales aumentaría un 15% y sus despachos 9%; las de oleaginosas crecerían un 13% y un 43%, respectivamente (Cuadro N°1). Estamos hablando de granos sin procesar.

Entre los cereales, se destacan el trigo y el maíz cuya producción, según la Fundación INAI, alcanzaría en la campaña 2026/27 las 19,6 Mt el primero y 45,4 Mt el segundo, en ambos casos aumentando un 16% en relación al output que el organismo estima para la campaña actual 2016/17. Sucede que el principal salto productivo se dio ya

entre la campaña 2015/16 y la siguiente, ya que los volúmenes mencionados representarían, en relación al ciclo comercial pasado, aumentos del 70% en la producción de trigo y del 50% en la de maíz.

La producción de sorgo, en tanto, aumentaría un 14% hasta los 3,6 Mt en el 2026/27 mientras que la cebada es el único cereal que vería descender su output un 5% a 2,9 Mt. A raíz de ello, las exportaciones del primero crecerían casi un 150% a 0,8 Mt, mientras que los despachos del segundo caerían un 36% a 1,7 Mt. (Cuadro N°1)

Del lado de las oleaginosas, se proyecta ceteris paribus (es decir, manteniendo todo lo demás constante) una producción de soja de 64,1 Mt. para la campaña 2026/27, un 11% más que en el ciclo actual (2016/2017 con 57,5 Mt) ya que si bien el área sembrada se mantendría relativamente constante mejorarían los

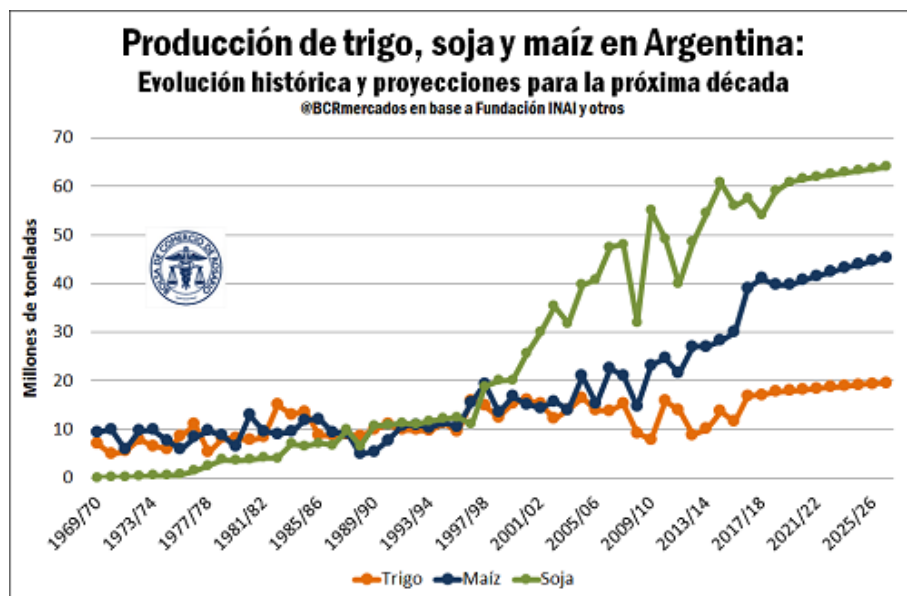
Cuadro N° 1: Argentina. Proyecciones en granos al 2016/2027

Productos	Produccion			Exportaciones		
	2016/17	2026/27	A 10 años	2016/17	2026/27	A 10 años
Granos	125,270	142,815	14%	50,418	58,154	15%
Cereales	63,330	72,908	15%	41,440	45,326	9%
Arroz	1,330	1,466	10%	0,740	0,684	-8%
Trigo	16,800	19,555	16%	11,300	12,127	7%
Maíz	39,000	45,403	16%	26,500	30,066	13%
Cebada	3,000	2,850	-5%	2,600	1,675	-36%
Sorgo	3,200	3,635	14%	0,300	0,774	158%
Oleaginosas	61,940	69,906	13%	8,978	12,828	43%
Soja	57,500	64,058	11%	8,000	11,399	42%
Girasol	3,300	4,104	24%	0,118	0,132	12%
Maní	1,140	1,745	53%	0,860	1,297	51%
Aceites	9,473	10,900	15%	6,235	7,303	17%
Ac. soja	8,092	9,127	13%	5,600	6,364	14%
Ac. girasol	1,296	1,674	29%	0,550	0,841	53%
Ac. maní	0,085	0,099	16%	0,085	0,098	15%
Harinas	33,437	38,528	15%	30,695	35,456	16%
Har. soja	32,053	36,706	15%	30,000	34,559	15%
Har. girasol	1,270	1,687	33%	0,680	0,871	28%
Har. maní	0,115	0,135	17%	0,015	0,026	73%
Biocombustibles						
Biodiésel	2,408	2,264	-6%	1,300	0,798	-39%
Etanol	0,730	0,965	32%			

Fuente: Fundación INAI. En miles de toneladas



AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017



rendimientos. La producción de aceite de soja, en tanto, crecería un 13% hasta los 9,1 Mt; mientras que la de harina de soja subiría un 15% a 36,7 Mt aumentando su participación en la molienda. En lo que hace al comercio exterior, las exportaciones de poroto de soja aumentarían un 42% a 11,4 Mt en el 2016/2017, mientras que los despachos de aceite de soja crecerían un 14% a 6,4 Mt y las de harina de soja subirían un 15% a 34,6 Mt.

La producción de girasol, en tanto, aumentaría un 24% hasta los 4,1 Mt, en tanto que la su aceite derivado crecería un 26% a 1,7 Mt. En relación a los despachos, la exportación de semilla de girasol subiría marginalmente a 132.000 toneladas en el 2026/2027, pero la de aceite de girasol experimentaría un salto superior al 50% hasta las 841.000 toneladas.

En el gráfico a continuación se muestra la evolución proyectada de producción de los principales granos que produce Argentina para la próxima década, con la salvedad que se ha acoplado la estimación de los ciclos precedentes para ganar perspectiva. Entre estas últimas, hasta la campaña 1999/00 inclusive la fuente es el Ministerio de Agroindustria, en tanto que desde el 2000/01 hasta el 2015/16 los datos son tomados de las estimaciones agrícolas que realiza la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, con el fin de homogeneizar fuentes

con la Fundación INAI.

Puede verse que si bien los tres granos expuestos en el gráfico verían aumentar su producción en la próxima década, la tasa de crecimiento del maíz será la mayor de la tríada. Así todo, vale destacar que el panorama de aquí a diez años vistas cambió respecto a lo que el organismo veía hace un año atrás, producto de la rebaja gradual de retenciones anunciada para la el complejo sojero de 0,5% mensual desde enero de 2018 hasta diciembre de 2019. Así, la alícuota del impuesto a enero de 2020

quedará en 18% en el caso del poroto y 15% para los subproductos (harina y aceite).

Hace doce meses atrás, sin impuestos a la exportación de maíz y con una alícuota del 30% a la soja, se esperaba que el cereal gane mucha más participación en los planteos productivos argentinos de lo que se descuenta hoy. En ERAMA 2015, la producción de maíz para la campaña 2025/26 representaba el 35% del output total de granos en Argentina, mientras que la soja se llevaba el 43%. Hoy, dichos porcentajes se ubican en el 32% y 45%, respectivamente.

La eliminación/reducción de DEX y REX cambia favorablemente las expectativas de exportaciones para los próximos años

Para cerrar, resulta muy interesante observar cómo mejoraron las expectativas para la participación de nuestro país en el comercio exterior de cereales, oleaginosas y derivados desde el 2014 a la actualidad. El cuadro que sigue muestra, sobre la base de los datos que se manejaban en la campaña 2014/15, las expectativas que entonces se tenían para el 2024/25 y los números que se manejan hoy para ese entonces. Concretamente el cuadro N°2 compara lo siguiente: a) la estimación de exportaciones para el 2024/2025



AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

que realizaba la Fundación INAI en su informe de fines del 2015 antes de la eliminación/reducción de derechos de exportación y restricciones a las exportaciones que posteriormente dispondría el Gobierno Nacional.

b) la estimación de exportaciones para el 2024/2025 que realizó la Fundación INAI en su último informe del corriente año 2017 cuando operan y tienen plena vigencia las medidas dispuestas por el Gobierno Nacional de eliminación/reducción de derechos de exportación y fin de las restricciones a las exportaciones.

Las conclusiones que se obtienen son las siguientes (Cuadro N°2):

a) En el informe INAI de diciembre de 2015, con la política agrícola del anterior gobierno, se estimaba que las exportaciones de granos de Argentina podrían pasar de 35,9 Mt en el 2014/2015 a 36,5 Mt en el 2024/2025. De esta forma se esperaba un ínfimo crecimiento del 2%, al existir DEX y REX. En cambio, en el último informe de Octubre de 2017, con la eliminación de DEX y REX, se espera que las exportaciones de granos pasen a ser en el 2024/2025 de 57,5 Mt. La estimación para el 2024/2025 pasó de 36,5 Mt a 57,5 Mt. Los cambios en las políticas gubernamentales podrían llegar a generar cerca de 21 Mt más exportadas por nuestro país para el 2024/2025.

b) En el informe INAI de diciembre de 2015, con la política agrícola del anterior gobierno, se estimaba que las exportaciones de trigo podrían pasar de 4,4 Mt en el 2014/2015 a 4,6 Mt en el 2024/2025. Se esperaba un bajo crecimiento del 7%, al existir DEX y REX. En cambio, en el último informe de Octubre de 2017, con la eliminación de DEX y REX, se espera que las exportaciones de trigo pasen a ser en el 2024/2025 de 11,9 Mt. La estimación para el 2024/2025 pasó de 4,6 Mt (con DEX y REX) a 11,9 Mt (sin DEX o REX). Los

Cuadro N°2. Proyecciones a largo plazo de exportaciones argentinas de granos y subproductos.

En millones de toneladas

	2014/2015	Estimación INAI Diciembre'15. Antes de eliminar DEX y REX		Estimación INAI Noviembre'17. Después de eliminar DEX y REX	
		2024/25	A 10 años	2024/25	A 10 años
Granos	35,9	36,5	2%	57,5	60%
Cereales	23,2	24,4	5%	44,1	90%
Arroz	1,1	1,3	23%	0,7	-37%
Trigo	4,4	4,6	7%	11,9	172%
Maíz	15,2	14,2	-6%	29,1	92%
Cebada	1,5	2,4	61%	1,8	18%
Sorgo	1,1	1,8	60%	0,7	-39%
Oleaginosas	12,6	12,1	-4%	13,4	6%
Soja	11,8	11,1	-6%	12,0	2%
Girasol	0,1	0,1	56%	0,1	94%
Maní	0,8	0,9	23%	1,2	56%
Aceites					
Aceite soja	5,7	6,2	9%	6,2	8%
Aceite girasol	0,5	0,4	-18%	0,8	59%
Aceite maní	0,1	0,1	-1%	0,1	27%
Harinas					
Harina soja	28,8	32,0	11%	33,6	17%
Harina girasol	0,6	0,2	-66%	0,8	47%
Harina maní	0,0	0,0	-31%	0,0	44%
Biocombustibles					
Biodiesel	0,7	0,5	-17%	0,8	26%

Fuente: Dirección de Informaciones y Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario, en base ERAMA 2024 y ERAMA 2026 de Fundación INAI

cambios en las políticas gubernamentales podrían estar generando cerca de 7 Mt más exportadas de trigo para el 2024/2025.

c) En maíz sucede similar fenómeno que en trigo. En el informe INAI de diciembre de 2015, con la política agrícola del anterior gobierno, se estimaba que las exportaciones de maíz podían llegar a pasar de 15,2 Mt en el 2014/2015 a 14,2 en el 2024/2025. Se esperaba una caída del 6% en las exportaciones de maíz al existir DEX y REX. En cambio, en el último informe de Octubre de 2017, con la eliminación de DEX y REX, se espera que las exportaciones de maíz pasen a ser en el 2024/2025 de 29,1 Mt. La estimación para el 2024/2025 pasó de 14 Mt a 29 Mt. Los cambios en las políticas





AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

gubernamentales podrían llegar a generar en el 2024/2025 cerca de 15 Mt más exportadas de maíz.

d) Con la política del anterior gobierno, en el informe INAI de diciembre de 2015 se esperaba que una década después (para el 2024/2025) Argentina podría estar exportando apenas un 2% más de granos, 5% más de cereales y 4% menos de oleaginosas que en la campaña 2014/2015. Los despachos al exterior de trigo –en ese mismo período– se esperaban que crecieran un 7%, mientras que los de maíz bajarían un 6%. Los envíos de soja caerían un 6% mientras que los de su aceite y harina subirían, respectivamente, un 9% y un 11%. Cifras por cierto muy moderadas por la existencia de DEX y REX. En cambio, en el ERAMA publicado en Octubre 2017 las perspectivas para el aumento de las exportaciones de granos desde el 2014/2015 al 2024/2025 son del 60%, en base a una suba en los despachos de cereales del 90% y de las oleaginosas del 6%. El trigo, específicamente, aumentaría sus envíos al extranjero (entre el 2014/2015 y 2024/2025) un 172%, mientras que las exportaciones de maíz prácticamente se duplicarían al 2024/25 respecto de los niveles de hace 2 años atrás (pasarían de 15,2 Mt en el 2014/2015 a 29,1 Mt en el 2024/2025). Como puede verse, la política de eliminar los DEX y REX va a generar en los próximos años importantes aumentos en las exportaciones de cereales respecto de lo que esperaba 2 años atrás.

Claramente, son muchos los elementos exógenos que podrían hacer que los resultados finales se alejen de las proyecciones exhibidas en el presente, entre los cuales la Fundación INAI destacan: i) la evolución de la recuperación de la economía mundial; ii) la aplicación de nuevas medidas proteccionistas; iii) los vaivenes climáticos y el impacto de desastres naturales; iv) las medidas de política. Sin embargo, más allá de esos factores sobre los que los agentes nacionales tendrán más o menos control de acuerdo al caso, no caben dudas que las perspectivas para la producción y exportación de granos y subproductos argentinas de cara a la próxima década lucen muy optimistas.



COMMODITIES

Se despertó la Niña y tembló la soja

EMILCE TERRÉ

Las últimas lluvias van quedando cada vez más atrás y las marcas térmicas no paran de subir. El mercado teme que la Niña haya comenzado a mostrar su influencia y sufra la producción argentina de soja 2017/18 impulsando los precios, pese a que los abultados stocks que se sumarían a la nueva oferta limitan la suba.

Coincidiendo con las alertas lanzadas por los centros meteorológicos internacionales por la ocurrencia de un fenómeno Niña entre los meses de diciembre 2017 y febrero 2018, en nuestra zona las lluvias se volvieron esquivas y las marcas térmicas altas durante las últimas jornadas. El mercado interpreta esto como una señal que la Niña ha comenzado a ejercer su influencia y los precios diferidos de la soja no tardaron en reaccionar con subas en Chicago.

Recordemos que la Niña se dispara cuando las temperaturas en el área central del Océano Pacífico caen por debajo de lo normal, y está asociada en general a lluvias por encima de lo habitual en algunas latitudes y por debajo en otra. Así, mientras se espera que en el próximo trimestre el sudeste de Australia y parte de Asia reciba precipitaciones por encima de lo normal, la principal zona agrícola argentina, el sur de Brasil y una parte de EEUU podrían ver sus reservas hídricas ajustarse como consecuencia de este fenómeno de mediano plazo.

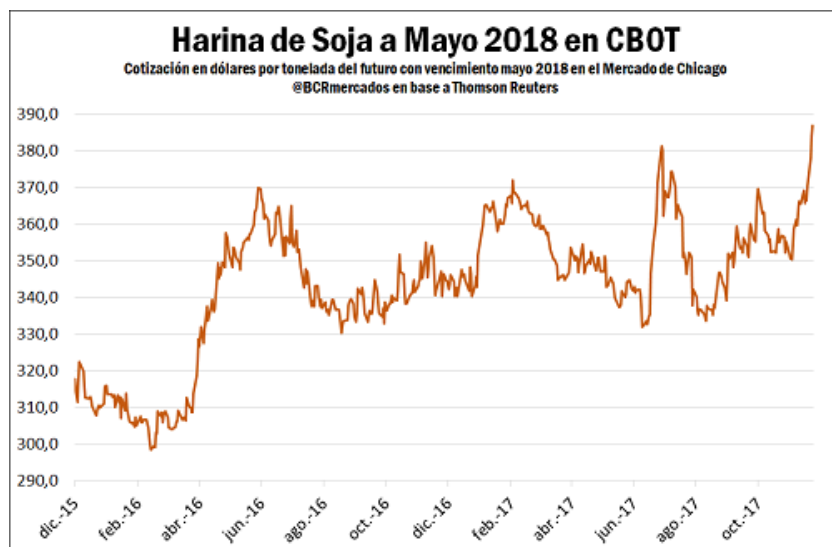
Esta semana, a medida que las últimas lluvias generalizadas sobre la zona núcleo van quedando cada vez más atrás en el tiempo y las marcas térmicas cada vez más arriba en el termómetro, el nerviosismo se apoderó del mercado impulsando los precios. Sumado a ello, se espera que prevalezcan las condiciones mayormente secas y calurosas para los próximos 10 días.

Siendo nuestro país el principal exportador mundial de harina de soja (la mitad de las ventas internacionales son provistas por Argentina), el mayor impulso alcista se vio en los precios del subproducto. Así, el contrato





AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017



mayo de harina de soja en el mercado de Chicago tocó su valor más alto desde que está activo, con US\$ 387/t.

Con esta mirada puesta sobre la cosecha 2017/18, otro elemento de sostén a los precios fue la publicación de la reconocida consultora *Informa Economic* recortando en un millón de toneladas la estimación de producción de soja en Brasil. Según la entidad, nuestro país vecino cosecharía 110 Mt, un 4% por debajo del guarismo calculado por el USDA para la campaña 2016/17.

¿Cuánto sustento tiene la suba?

Hacia adelante, resulta un poco pronto para confiar en que la suba de precios se sostenga en el largo plazo, ya que a los mayores valores ha sido más el interés de los oferentes del mercado externo en vender que la de los demandantes internacionales en comprar. En sí, el mayor peligro hoy es que no pueda sembrarse la totalidad del área de intención por la falta de humedad necesaria en el suelo, ya que si bien aún es técnicamente posible implantar las semillas en lo que resta del mes ello será a costa de pérdida

de rinde potencial.

Así todo, la percepción general sigue siendo de una oferta holgada, dado el retraso en el *farmer selling* en la campaña actual que podría dejar un carry de más de 15 millones de toneladas para adicionar a la oferta en la próxima campaña.

Según datos oficiales, noviembre cerró con ventas finales de soja por 37,6 millones de toneladas, el 66% de la producción estimada. Este dato contrasta tanto con el 77% (42,5 Mt) que exportadores e industriales llevaban compradas a la misma altura del año anterior, como con el 81% (o 41,4 Mt)

promedio de las últimas cinco campañas.

Finalmente, cabe resaltar que se cree que experimentaremos esta temporada una Niña débil y de corta duración, por lo que, sumado a los eventos puntuales que se desarrollen en cada área particular, aún es pronto para hacer definiciones certeras sobre lo que sucederá con el rendimiento del principal cultivo argentino en los meses venideros. Como siempre en esta fábrica a cielo abierto que es la producción agrícola, la última palabra la tendrá el clima.

Soja 2016/17: Indicadores comerciales

Al 29/11/2017	2016/17	Prom.5	2015/16
Oferta total	57,3	51,2	55,3
Compras totales	37,6 66%	41,4 81%	42,5 77%
Con precios a fijar	13,7 36%	15,1 37%	16,4 39%
Con precios en firme	23,9 64%	26,2 63%	26,1 61%
Disponible para vender*	15,8	8,9	11,9
Falta poner precio	29,5	24,1	28,3

BCR© sobre estimaciones propias y datos MinAgriSalvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt. * Excluye semilla y extrusado





AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

El trigo juega con mejor precio y calidad

SOFÍA CORINA

Con una cosecha cercana al 40%, el cereal de invierno entra a la cancha con viento a favor. Los primeros resultados de los análisis de calidad muestran una interesante mejora respecto a la campaña anterior, mientras que los camiones ingresados en noviembre marcan un record de los últimos 17 años.

Con el acelerador apretado, la campaña de trigo 2017/18 saca ventajas respecto a la campaña anterior en varios aspectos. Comenzando por el fluido avance de recolección que obedece a las condiciones secas del mes de noviembre. Esto permitió que las cosechadoras cubran un 34% del área nacional, superando en 8 p.p el ritmo del año pasado.

Los trigos provenientes de los lotes norteños arrojan buenas noticias en cuanto a la calidad del grano, siendo los pioneros en ingresar al mercado. Según los datos de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario, el contenido proteico se ubicó en 10,5%, frente a 9,9% de la campaña anterior, mientras que el peso hectolítrico (ph) supera levemente el valor de la campaña anterior (79.9 2017 vs 79.5 2016). Sin embargo, este nivel de proteína podría verse afectado a medida que ingresen muestras de la región núcleo ya que se están obteniendo rindes excepcionales. Es menester aclarar que la relación entre rendimiento y proteína en grano es inversa.

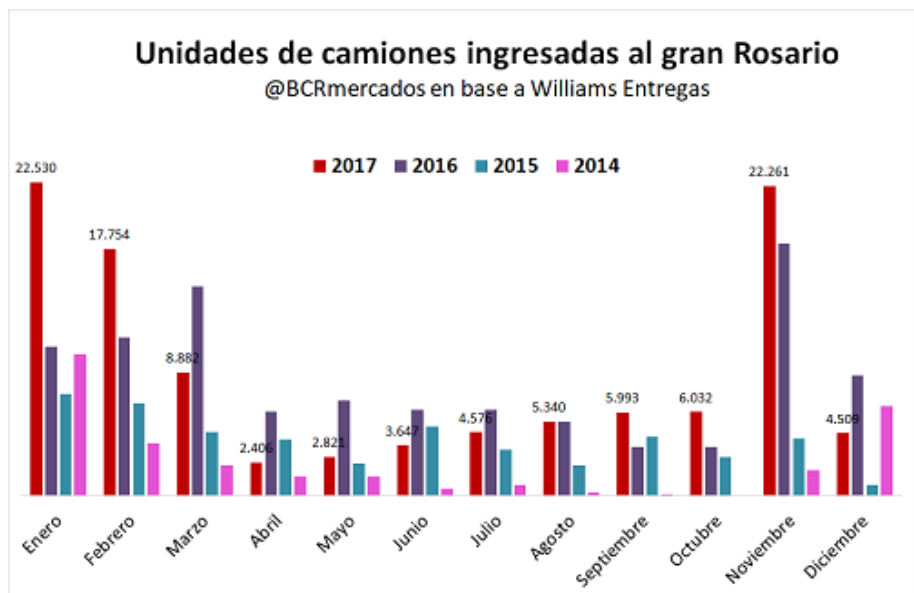
Mientras avanzan las máquinas cosechadoras, los camiones acompañan. Es llamativa la cantidad de camiones ingresados durante el mes de noviembre a las terminales del Gran Rosario desde las cero horas a las 6 am. Como muestra el siguiente gráfico, las unidades alcanzaron un record de 22.621 en el mes de noviembre, valor máximo

Cosecha	<ul style="list-style-type: none"> •2017: avance 34 % •2016: avance 26 %
Calidad	<ul style="list-style-type: none"> •2017: Proteína 10,5% y PH 79,9 •2016: Proteína 9,9% y PH 79,5
Precios	<ul style="list-style-type: none"> •Ene'18: u\$s162/t. CAC: u\$s 150/t •Ene'17: u\$s 139,3/t. CAC: u\$s 137/t

absoluto en dicho mes desde que hay registros.

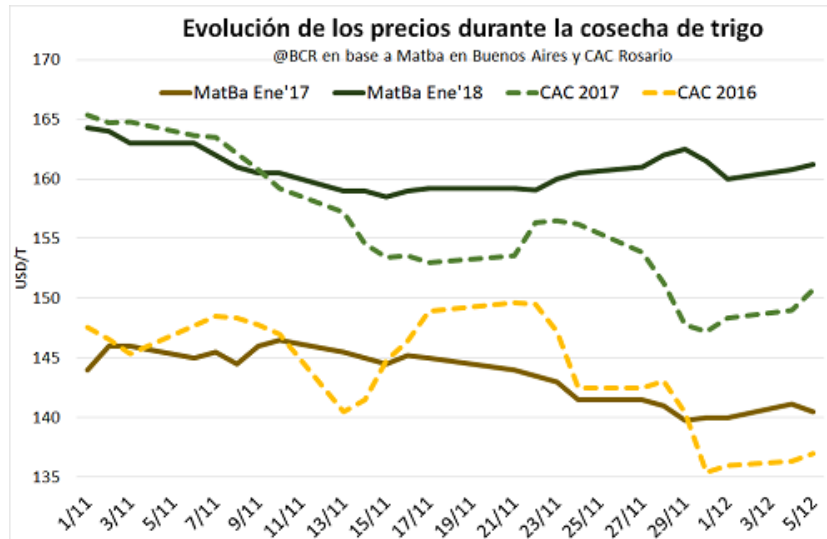
Las compras de trigo por parte del sector exportador y la industria acumulan 6.2 millones de toneladas, superando en un 56% el volumen adquirido a esta misma fecha del año pasado. La elevada demanda en combinación con un volumen cosechado más acotado, sostiene los precios en niveles muy superiores respecto a la campaña pasada. El contrato a enero 2018 en Buenos Aires se encuentra u\$s 162/t, casi 23 dólares más que el contrato enero 2017 a esta misma fecha. En cuanto a los precios disponibles, las ofertas en el recinto alcanzan los \$ 2.700/t (u\$s 156/t), mientras que la Cámara Arbitral se ubicó a \$ 2.610/t o u\$s 150,7 dólares, marcando una suba de 14 dólares respecto al valor de hace un año.

En las arenas internacionales, el trigo ruso se lleva todo





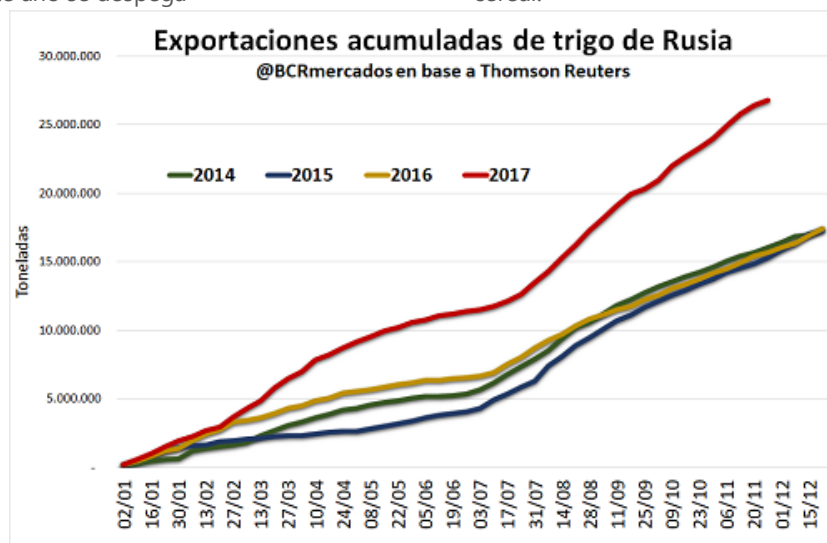
AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017



por delante. No sólo el país está cosechando el segundo record histórico con 76,7 millones de toneladas de trigo (según SovEcon), sino que además, desde que inició el año comercial el 1ro de julio hasta fines de noviembre se exportaron 15,3 Mt, frente a 9,4 Mt de hace un año. Según el Ministerio de Agricultura de Rusia, el año comercial 2017/18 finalizaría con un total exportado de 35 Mt de trigo. Ante esta fuerte jugada, el trigo en Estados Unidos se vio sombreado hasta perforar la barrera de los u\$s 150/t en el contrato más cercano de CBOT y ubicarse en 146 dólares. El siguiente grafico da cuenta como el nivel de exportaciones de este año se despega

significativamente del volumen de los últimos 3 años.

El dato alcista provendría de Australia, que al igual que Sudamérica, padecerían las consecuencias de la Niña. Según la Oficina Australiana de Meteorología, la temperatura del agua en las zonas centrales del este del océano se enfrió a 0,8 °C por debajo del promedio. “Los indicadores atmosféricos, incluido el índice de Oscilación del Sur y los vientos alisos también muestran claros patrones de La Niña”. Este evento afectaría el rendimiento del trigo australiano, sin embargo la holgada oferta global sigue aplastando los precios del cereal.





AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 28/07	Semana 21/07	Semana 28/07	Semana 21/07	Semana 28/07	Semana 21/07

MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS

0-30 días						
31-60 días						
61-90 días						
91-120 días						
121-180 días						
181-365 días						
Total						

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	30,10	29,12	170.650.430	369.294.464	982	1.981
Hasta 14 días	29,72	27,88	86.177.862	13.440.967	548	95
Hasta 21 días	30,00	28,75	255.150	5.040.761	1	15
Hasta 28 días	30,50	28,68	230.400	1.523.838	2	18
> 28 días	29,99	26,50	151.085	6.773	2	1

Mercado de Capitales Argentino

06/12/17

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)		
		Semanal	Inter- anual		Año a la fecha	Emp.		Sector	
MERVAL	26.499,53	-1,48	53,78	56,66					
MERVAL ARG	26.172,70	-1,20	69,54	71,61					
en porcentaje									
Pampa Energia	\$ 43,75	-2,35	91,67	98,64	1,07	0,79	19,58	0,00	665.034
Grupo Galicia	\$ 102,80	5,39	145,24	141,22	0,87	0,97	17,99	15,37	596.504
Petrobras Brasil	\$ 85,55	-0,47	-1,62	3,65	1,36	0,84	26,48	15,69	157.535
YPF	\$ 387,00	-0,70	49,60	50,33	1,01	0,84	73,90	15,69	59.298
Banco Francés	\$ 124,00	0,28	35,76	35,76	1,11	0,79	23,01	0,00	69.593
Phoenix GR	\$ 9,95	-14,20	104,33	135,95		0,97		15,37	683.425
Siderar	\$ 12,50	-5,66	37,61	36,87	1,00	0,95	9,97	8,51	1.040.295
T. Gas del Sur	\$ 73,30	-2,60	178,10	146,62	1,03	1,07	25,43	12,72	127.147
Transener	\$ 43,25	-2,26	234,36	187,71	1,19	1,19	10,29	10,29	270.832
T. Gas del Norte	\$ 62,00	-1,59	429,06	351,82	1,12	1,07	0,00	12,72	388.094
Banco Macro	\$ 196,10	8,92	81,26	92,38	1,01	0,97	15,78	15,37	166.596
Tenaris	\$ 250,25	0,18	-7,97	-9,89	0,85	0,95	0,00	8,51	58.421
Cresud	\$ 35,00	-3,79	41,37	48,01	0,87	0,71	0,00	48,54	259.462
Com. del Plata	\$ 4,09	-4,90	43,46	49,74	0,79	0,79	0,00	0,00	3.335.022
Central Puerto	\$ 28,65	-3,69	41,43	30,70	0,87	0,87	17,76	24,02	400.695
Aluar	\$ 12,70	-3,42	34,21	35,61	1,00	0,95	15,58	8,51	439.879
Mirgor	\$ 480,00	-5,52	35,21	70,21	0,53	0,53	12,05	12,05	16.004
Telecom Arg	\$ 128,30	5,60	119,90	118,40	0,96	0,92	17,39	9,89	99.426
Edenor	\$ 39,00	-2,42	73,92	85,27	1,11	0,22	26,20	41,43	293.691
Agrometal	\$ 23,00	-1,29	71,75	33,58	0,92	0,84	20,36	10,18	259.195
Dist. Gas Cuyana	\$ 43,25	3,85	229,39	208,21	0,66	0,84	53,81	29,26	186.234
Boldt	\$ 9,15	-8,32	194,52	203,53	0,69	0,69	16,79	16,79	255.976
Autop. del Sol	\$ 101,00	-3,35	114,29	110,77	0,33	0,43	26,31	21,73	22.820
San Miguel	\$ 108,00	-8,88	9,83	-9,07	0,92	0,94	53,22	16,76	20.380
Holcim	\$ 60,50	-6,34	106,97	78,94	0,60	0,76	22,84	7,16	72.147
Central Cost.	\$ 15,20	-3,83	53,73	42,65	1,17	0,87	114,03	24,02	131.092
Petrolera Pampa	\$ 96,00	-3,22	21,59	11,95	0,85	0,84	12,43	15,69	24.884

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

06/12/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 18 (AN18)	1842,000	-0,43	2,35%	0,93	9,00%	29/05/2018
Bono Rep. Arg. AA19	1840,000	0,00	2,03%	1,31	6,25%	22/04/2018
Bonar 20 (AO20)	1943,000	-0,23	3,86%	2,52	8,00%	08/04/2018
Bono Rep. Arg. AA21	1893,000	-0,89	4,14%	2,99	6,88%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E2	1870,000	0,81	4,03%	3,61	0,00%	26/01/2018
Bonar 24 (AY24)	2018,100	-0,44	4,24%	3,34	8,75%	07/05/2018
Bonar 2025	1844,000	-0,11	4,72%	5,28	5,75%	18/04/2018
Bono Rep. Arg. AA26	1990,000	0,00	5,44%	6,28	7,50%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E7	1940,000	-0,77	5,58%	6,70	0,00%	26/01/2018
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2900,000	-0,48	6,34%	7,30	8,28%	31/12/2017
Discount u\$s L. NY (DICV)	2925,000	-0,17	6,22%	7,32	8,28%	31/12/2017
Bonar 2037	1950,000	0,52	6,62%	0,18	7,63%	18/04/2018
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1255,000	0,80	6,85%	10,95	1,33%	31/03/2018
Par u\$s L. NY (PARY)	1280,000	0,79	6,67%	11,13	1,33%	31/03/2018
Bono Rep. Arg. AA46	1974,000	0,46	6,69%	12,33	7,63%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. AC17	1845,000	0,38	6,99%	4,09	6,88%	28/12/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 18 (AM18)	1726,000	-0,35	4,93%	0,26	2,40%	18/03/2018
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	18,000	2,27	-10,88%	0,11	2,00%	04/01/2018
Boncer 20 (TC20)	118,000	-0,84	5,28%	2,23	2,25%	28/04/2018
Boncer 21 (TC21)	125,950	0,16	4,68%	3,36	2,50%	22/01/2018
Bocon 24 (PR13)	399,000	1,27	5,12%	2,91	2,00%	15/12/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	752,000	-0,79	5,66%	7,92	5,83%	31/12/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	343,000	-0,58	5,68%	13,09	1,18%	31/03/2018
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	535,000	-2,73	6,09%	13,77	3,31%	31/12/2017
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Marzo 2018 (TM18)	105,000	0,38	29,19%	0,20	22,75%	05/03/2018
Bono Setiembre 2018 (TS18)	101,500	0,50	27,68%	0,64	21,20%	19/03/2018
Bono Octubre 2021 (TO21)	105,000	0,96	18,34%	2,59	18,20%	03/04/2018
Bono Octubre 2023 (TO23)	102,000	2,00	16,73%	3,62	16,00%	17/04/2018
Bono Octubre 2026 (TO26)	104,500	1,46	15,59%	4,67	15,50%	17/04/2018
EN PESOS A TASA VARIABLE						
Bonar 2018 (Badlar + 2,75%)	100,400	0,40	30,13%	0,20		01/03/2018
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)*	101,000	-5,39	27,04%	1,04		11/03/2018
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	104,000	-1,61	26,72%	1,64		01/03/2018
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	104,750	0,56	27,45%	2,47		03/01/2018
* Corte de Cupón durante la semana.						
Mercado Accionario Internacional						
06/12/17						
Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo	
		Semanal	Interanual	Año a la fecha		
ÍNDICES EE.UU.						
Dow Jones Industrial	24.176,74	0,99%	25,58%	22,34%	24.534,04	
S&P 500	2.631,54	0,21%	18,95%	17,54%	2.665,19	
Nasdaq 100	6.295,80	-0,25%	31,47%	29,45%	6.426,04	
ÍNDICES EUROPA						
FTSE 100 (Londres)	7.348,03	-0,62%	8,38%	2,87%	7.598,99	
DAX (Frankfurt)	12.998,85	-0,48%	20,64%	13,22%	13.525,56	
IBEX 35 (Madrid)	10.184,00	-0,82%	14,51%	8,90%	16.040,40	
CAC 40 (París)	5.374,35	-0,44%	16,03%	10,53%	6.944,77	
OTROS ÍNDICES						
Bovespa	73.268,35	0,91%	20,09%	21,80%	78.024,09	
Shanghai Shenzhen Composite	3.294,13	-1,31%	2,95%	6,14%	6.124,04	





AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

06/12/17

Plaza/Producto	Entrega	6/12/17	29/11/17	6/12/16	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.750	2.560	2.180	↑ 7,4%	↑ 26,1%
Maíz	Disp.	2.520	2.450	2.590	↓ 2,9%	↓ -2,7%
Girasol	Disp.	5.150	5.100	4.300	↑ 1,0%	↑ 19,8%
Soja	Disp.	4.600	4.600	4.205	0,0%	↑ 9,4%
Sorgo	Disp.	2.100	2.050	2.100	↑ 2,4%	0,0%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	162,0	162,5	140,5	↓ -0,3%	↑ 15,3%
Maíz	Mar/May	149,0	148,5	147,5	↑ 0,3%	↑ 1,0%
Soja	Abr/May	270,8	267,6	265,8	↑ 1,2%	↑ 1,9%

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

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

06/12/17

Producto	Posición	6/12/17	29/11/17	6/12/16	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	146,4	153,0	143,1	↓ -4,3%	↑ 2,3%
Trigo HRW	Disp.	149,2	151,8	142,2	↓ -1,8%	↑ 4,9%
Maíz	Disp.	133,6	133,5	138,2	↑ 0,1%	↓ -3,3%
Soja	Disp.	368,5	364,7	385,0	↑ 1,0%	↓ -4,3%
Harina de soja	Disp.	375,2	358,2	353,0	↑ 4,7%	↑ 6,3%
Aceite de soja	Disp.	729,5	748,5	829,4	↓ -2,5%	↓ -12,0%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Dic	146,4	190,7	155,0	↓ -23,2%	↓ -5,5%
Trigo HRW	Dic	149,2	194,9	149,2	↓ -23,5%	0,0%
Maíz	Dic	133,6	149,7	150,3	↓ -10,8%	↓ -11,1%
Soja	Ene	368,5	360,6	315,6	↑ 2,2%	↑ 16,7%
Harina de soja	Dic	375,2	344,4	306,2	↑ 9,0%	↑ 22,5%
Aceite de soja	Dic	729,5	816,8	690,0	↓ -10,7%	↑ 5,7%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,76	2,73	2,79	↑ 1,0%	↓ -1,0%
Soja/maíz	En/Dc	2,76	2,41	2,10	↑ 14,5%	↑ 31,4%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,10	1,15	1,04	↓ -4,4%	↑ 5,9%
Harina soja/soja	Disp.	1,02	0,98	0,92	↑ 3,7%	↑ 11,1%
Harina soja/maíz	Disp.	2,81	2,68	2,55	↑ 4,7%	↑ 10,0%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,31	0,32	0,35	↓ -4,8%	↓ -11,9%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

06/12/17

Origen / Producto	Entrega	6/12/17	30/11/17	8/12/16	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	178,0	179,0	165,8	↓ -0,6%	↑ 7,4%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	239,2	233,1	189,1	↑ 2,6%	↑ 26,5%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	170,3	174,8	177,5	↓ -2,6%	↓ -4,1%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	184,2	184,5	196,0	↓ -0,2%	↓ -6,0%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	191,0	191,5	184,0	↓ -0,3%	↑ 3,8%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	168,0	168,0	155,0	0,0%	↑ 8,4%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	179,5	180,0	172,5	↓ -0,3%	↑ 4,1%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	154,4	151,2	181,3	↑ 2,1%	↓ -14,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	148,3				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	157,8	155,1	160,0	↑ 1,7%	↓ -1,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	165,0	163,0	169,0	↑ 1,2%	↓ -2,4%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	143,0	143,0	166,0	0,0%	↓ -13,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	170,5	171,6	152,9	↓ -0,7%	↑ 11,5%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	387,3	381,9	396,1	↑ 1,4%	↓ -2,2%
BRA - Paranaguá	Cerc.	390,4	385,7	392,7	↑ 1,2%	↓ -0,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	383,1	376,9	393,5	↑ 1,6%	↓ -2,6%





AÑO XXXV – N° 1837 – JUEVES 07 DE DICIEMBRE DE 2017

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

06/12/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 17,286	\$ 17,422	\$ 17,670	\$ 15,868	8,94%
USD comprador BNA	\$ 17,050	\$ 17,200	\$ 17,450	\$ 15,700	8,60%
USD Bolsa MEP	\$ 17,291	\$ 17,438	\$ 17,656	\$ 15,973	8,25%
USD Rofex 3 meses	\$ 18,617				
USD Rofex 9 meses	\$ 20,550				
Real (BRL)	\$ 5,34	\$ 5,37	\$ 5,40	\$ 4,67	14,19%
EUR	\$ 20,34	\$ 20,62	\$ 20,43	\$ 17,05	19,33%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior

Reservas internacionales (USD)	54.563	54.928	51.810	37.378	45,98%
Base monetaria	880.312	905.977	870.103	716.689	22,83%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	27.301	26.772	25.402	12.123	125,20%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.209.905	1.211.667	1.229.591	1.047.506	15,50%
Billetes y Mon. en poder del público	626.651	617.632	622.528	477.715	31,18%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.345.739	1.274.044	1.307.056	1.098.697	22,48%
Depósitos del Sector Privado en USD	25.203	25.223	24.867	21.073	19,60%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.270.570	1.251.790	1.217.275	876.255	45,00%
Préstamos al Sector Privado en USD	14.838	14.709	14.415	9.074	63,52%
M ₂ /2	931.302	920.646	917.895	757.268	22,98%

TASAS

BADLAR bancos privados	22,56%	22,44%	21,13%	20,13%	2,44%
Call money en \$ (comprador)	29,25%	26,75%	26,50%	24,00%	5,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	30,10%	28,20%	27,95%	24,17%	5,93%
LEBAC a un mes	28,75%	26,50%	26,50%	24,75%	4,00%
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	27,17%	29,43%	25,27%	39,57%	-12,40%

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 55,93	\$ 57,30	\$ 57,20	\$ 50,93	9,82%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.263,70	\$ 1.283,85	\$ 1.275,60	\$ 1.172,50	7,78%
Plata	\$ 15,99	\$ 16,53	\$ 16,95	\$ 16,71	-4,34%

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

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

Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)

06/12/17

Indicador	Período	Ultimo Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	II Trimestre	2,7	0,3	-3,7	
EMAE /1 (var. % a/a)	sep-17	3,8	4,3	-3,4	
EMI /2 (var. % a/a)	oct-17	1,8	1,8	-4,9	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	oct-17	1,5	1,9		
Básicos al Productor (var. % m/m)	oct-17	1,6	1,1	0,8	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	oct-17	0,8	1,0	4,8	24,2
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	II Trimestre	45,4	45,5	46,0	-0,6
Tasa de empleo (%)	II Trimestre	41,5	41,3	41,7	-0,2
Tasa de desempleo (%)	II Trimestre	8,7	9,2	9,3	-0,6
Tasa de subocupación (%)	II Trimestre	11,0	9,9	11,2	-0,2

COMERCIO EXTERIOR

Exportaciones (MM u\$s)	oct-17	5.241	5.238	4.711	11,3%
Importaciones (MM u\$s)	oct-17	6.196	5.963	4.829	28,3%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	oct-17	-955	-725	-119	705,2%

/1 EMAE = Estimator Mensual de Actividad Económica.

