



AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017



**COMMODITIES**

**Hoja de balance del trigo argentino 2016/17**

EMILCE TERRÉ

Bajo la revisión constante que requieren las hojas de balance de granos, en este caso se vuelve a ajustar la de trigo argentino 2016/17 a la luz de la actualización de la cifra de producción (17 Mt) que publicó GEA el miércoles último. Con un consumo interno previsto en 6,6 Mt (incluyendo el uso destinado a semilla) y exportaciones totales por 11,2 Mt, el stock final de la campaña quedaría en 800 mil toneladas, el nivel más bajo en varios años. En tanto, la relación stock/consumo pasaría del 10% a fines del ciclo 2015/16 a apenas un 4% en la presente temporada, dando sostén a los precios.

Página 2

**El etanol argentino: la potencia aún silenciada**

SOFÍA CORINA

Con apenas un 12% en la mezcla con las naftas, en materia de etanol aún queda mucha tela para cortar. Lejos del resto de los países maiceros y azucareros, Argentina sólo destina un 4% de la cosecha maíz para generar etanol. Esto abre una gran oportunidad de desarrollo económico amigable con el medio ambiente.

Página 3

**El balance del maíz local en jaque por las exportaciones**

FEDERICO DI YENNO – EMILCE TERRÉ

Nuestras estimaciones indican que para la campaña 2016/17 habría exportaciones record de maíz, en torno a 28 millones de toneladas. Al igual que en la campaña pasada, el patrón de embarques se extiende a lo largo del ciclo comercial, por lo que veremos embarques mensuales

superiores a niveles históricos.

Página 5

**El aumento en el rinde esperado en EE.UU hundió la soja**

FEDERICO DI YENNO

En sólo un minuto, la soja en Chicago se desplomó U\$S 11 /t, luego que el informe del USDA agregó 3,3 Mt a la producción estadounidense 2017/18 y la ubicó en 119 Mt. El ajuste se agrega a la influencia que habría ejercido la estimación de CONAB de la cosecha de Brasil, que la ubicó en 114 Mt vs. 107 Mt del USDA.

Página 8



**FINANZAS**

**¿Cómo financiarme a través de Obligaciones Negociables?**

MARIA JIMENA RIGGIO

Si una empresa necesita financiamiento para inversión productiva, capital de trabajo o reestructurar pasivos, puede obtener esos fondos a través del mercado de capitales mediante la emisión de Obligaciones Negociables (ON). Existen diferentes tipos de emisiones según las circunstancias y necesidades de cada empresa.

Página 9

**Brasil: un mercado de capitales en plena transformación**

NICOLÁS FERRER

Continuando con nuestro análisis acerca de Brasil, nos concentramos ahora sobre uno de sus sectores más dinámicos en tiempos recientes: su mercado de capitales. En marzo, tuvo lugar una fusión societaria clave para su estructura: la creación de B3 a partir de la unificación de BM&F Bovespa con CETIP.

Página 11

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A.





AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017



**COMMODITIES**

**Hoja de balance del trigo argentino 2016/17**

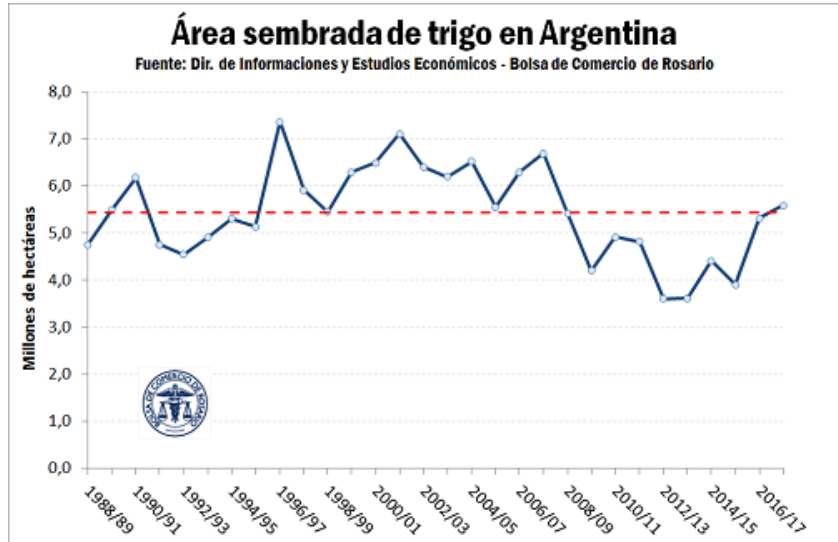
EMILCE TERRÉ

Bajo la revisión constante que requieren las hojas de balance de granos, en este caso se vuelve a ajustar la de trigo argentino 2016/17 a la luz de la actualización de la cifra de producción (17 millones de toneladas) que publicó GEA el miércoles último. Con un consumo interno previsto en 6,6 Mt (incluyendo el uso destinado a semilla) y exportaciones totales por 11,2 Mt, el stock final de la campaña quedaría en 800 mil toneladas, el nivel más bajo en varios años. En tanto, la relación stock/consumo pasaría del 10% a fines del ciclo 2015/16 a apenas un 4% en la presente temporada, dando sostén a los precios.

En el Informativo Semanal N° 1.819 hacíamos las primeras indagaciones sobre la hoja de balance del trigo (véase [https://www.bcr.com.ar/Pages/Publicaciones/informativo\\_semanal\\_noticias.aspx?pldNoticia=725](https://www.bcr.com.ar/Pages/Publicaciones/informativo_semanal_noticias.aspx?pldNoticia=725)) que hoy, a la luz de la actualización de los números de producción de GEA (disponibles en <http://www.bcr.com.ar/Pages/GEA/estimaProd.aspx>), estamos en condiciones de reevaluar y ajustar.

Del lado de la oferta, en base a un área sembrada de 5,32 millones de hectáreas y una superficie no cosechada de 165.000 hectáreas, quedamos con un área cosechada de aproximadamente 5,16 millones de hectáreas. Con un rinde promedio de 33 quintales por hectárea, la producción nacional para el ciclo 2016/17 resultó en 17 millones de toneladas, el máximo volumen en casi 10 años y más de un 50% por encima del promedio de los últimos 5 años.

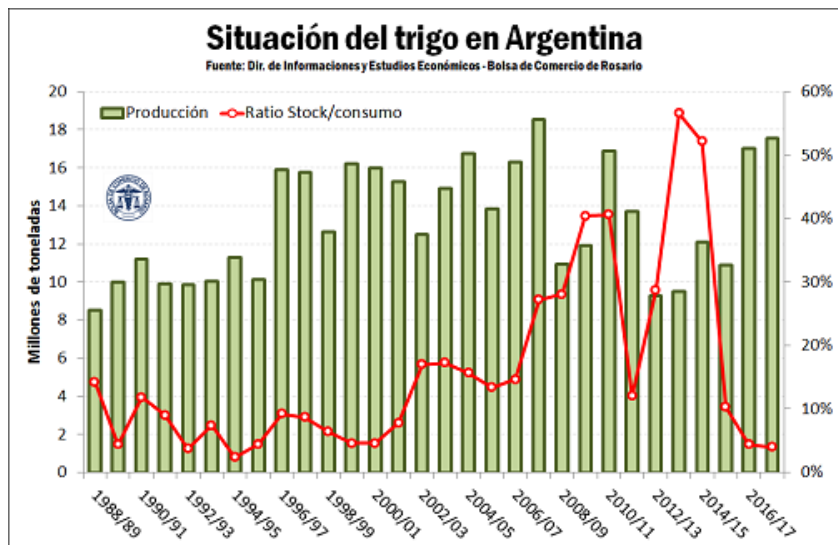
En tanto, con labores próximas a finalizar para la campaña 2017/18, se espera, por segundo año consecutivo,



un nuevo incremento de la superficie sembrada con trigo. Esto podría llevar la superficie en torno a 5,5 millones de hectáreas, apenas por encima de su promedio histórico de 5,4 millones de hectáreas.

Del lado de la demanda, ya habíamos dejada asentada la previsión de consumo interno de 6,6 millones de toneladas, en base a la utilización de parte del sector molinero y elaborador de alimentos balanceados de 5,9 millones de toneladas, más otros 0,7 millones que se destinarían a siembras y residual.

En tanto, las exportaciones vienen mostrando





AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017

volúmenes en niveles sorprendentes para esta altura del año, y que volvieron a colocar a nuestro país en el podio de las naciones proveedoras de trigo al mundo. Proyectamos un nivel de despachos al exterior para el ciclo comercial 2016/17 de 11,2 millones de toneladas, un máximo histórico para nuestro país, que, prácticamente, duplica el promedio de las exportaciones en las cinco campañas previas.

Con estos números, tenemos una oferta total de trigo argentino de 18,5 millones de toneladas para la campaña 2016/17, que se contrapone a una demanda total de 17,8 millones resultando en un nivel de stocks finales de 0,8 millones de toneladas, el volumen de inventarios más bajos en muchos años.

### ¿Y para la próxima campaña?

Los excesos hídricos que imposibilitan completar los planes de siembra son una noticia alarmante para el mercado. En base a una previsión de superficie a implantar de 5,45 millones de hectáreas que publica GEA y tomando un rinde tendencial para los últimos cinco años, el potencial de aumento de la producción es bastante limitado en relación a las posibilidades de expansión que puede tener la demanda por cereal argentino.

Si el *output* 2017/18 queda en 17,6 millones de toneladas y la absorción doméstica se mantiene mayormente en el rango de los últimos años, las exportaciones difícilmente puedan igualar las de la campaña actual. Incluso previendo una leve retracción hasta los 11 millones de toneladas, el stock final no podría evitar una nueva caída dando sostén a los precios de cara al próximo año.

### Trigo: Balance de Oferta y Demanda en Argentina

(diciembre-noviembre)

					Estimado	Proyectado
		2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18
Área sembrada	Mill ha	3,61	4,41	3,90	5,32	5,45 <sup>i</sup>
Área cosechada	Mill ha	3,42	4,25	3,72	5,16	5,28
Sup. No cosechada	Mill ha	0,19	0,16	0,18	0,17	0,17 <sup>ii</sup>
Rinde	qq/ha	27,8	28,5	29,3	33,0	33,2 <sup>iii</sup>
<b>STOCK INICIAL</b>	Mill tn	2,6	4,4	5,6	1,5	0,8
<b>PRODUCCIÓN</b>	Mill tn	9,5	12,1	10,9	17,0	17,6
<b>OFERTA TOTAL</b>	Mill tn	<b>12,1</b>	<b>16,5</b>	<b>16,5</b>	<b>18,5</b>	<b>18,3</b>
<b>CONSUMO INTERNO</b>	Mill tn	6,1	6,3	6,4	6,6	6,6
Molienda y balanceados	Mill tn	5,7	5,9	5,8	5,9	5,9 <sup>iv</sup>
Semillas y otros	Mill tn	0,4	0,4	0,7	0,7	0,7
<b>EXPORTACIONES</b>	Mill tn	1,6	4,5	8,6	11,2	11,0
<b>DEMANDA TOTAL</b>	Mill tn	<b>7,7</b>	<b>10,8</b>	<b>15,0</b>	<b>17,8</b>	<b>17,6</b>
<b>STOCK FINAL</b>	Mill tn	<b>4,4</b>	<b>5,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
<i>Ratio Stock/consumo</i>	(%)	57%	52%	10%	4%	4%

**Notas:**

<sup>i</sup> Estimación GEA - Bolsa de Comercio de Rosario

<sup>ii</sup> Promedio últimos cinco años

<sup>iii</sup> Rinde tendencial últimos cinco años

<sup>iv</sup> Promedio últimos cinco años

Fuente: Dir. Informaciones y Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario



### COMMODITIES

### El etanol argentino: la potencia aún silenciada

SOFÍA CORINA

Con apenas un 12% en la mezcla con las naftas, en materia de etanol aún queda mucha tela para cortar. Lejos del resto de los países maiceros y azucareros, Argentina sólo destina un 4% de la cosecha maíz para generar etanol. En una primera instancia, la suba del corte de la nafta gatillaría las inversiones y su derrame en el interior abriendo una oportunidad de desarrollo económico amigable con el medio ambiente. Sin embargo, esto sería sólo el comienzo de un larguísimo camino en la revolución del negocio de las energías hacia las fuentes renovables y al consumo responsable.

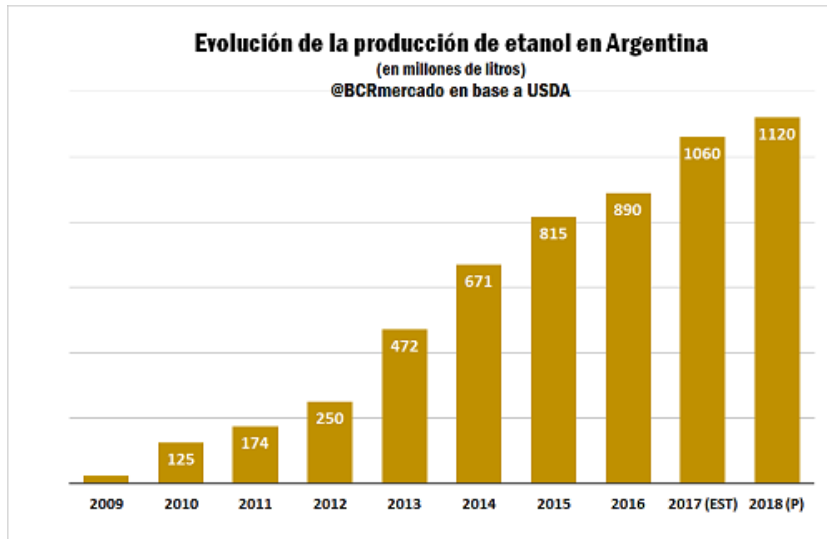
¿Hasta dónde puede crecer el mercado de etanol? Contamos con una referencia muy cercana del potencial, nada más ni nada menos que nuestros hermanos brasileños. La semana pasada se publicó un







AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017



interesante artículo en nuestro informativo semanal titulado **¿Por qué es importante el etanol para Brasil?** Según la publicación, el 15,7% de la oferta primaria de energía de Brasil proviene de la caña de azúcar. Esto hace que el país cubra su matriz energética en 43,5% con energías renovables. Además, cuenta con un 72% de la flota de vehículos con motores flex. Nuestro país vecino es un ejemplo de como la matriz energética puede sostenerse sobre la base de las energías renovables.

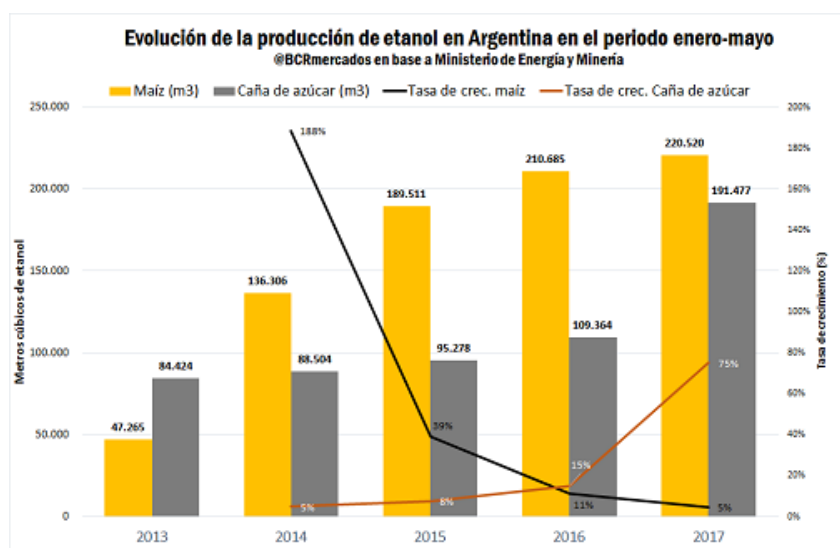
Sin embargo, para que Brasil llegase al 27% del corte de la nafta, ha recorrido un largo camino de incentivos políticos, vaivenes económicos y profundas articulaciones con los diferentes eslabones productivos que datan desde mediados de los años 30 a mediados de los años 70. Si bien Argentina aún está lejos de este modelo energético verde, se está avanzando en ese sentido y el futuro parece prometedor. De hecho, el corte se fue incrementando desde el 2010 con un 2,5% de corte hasta el 12% en el año 2016.

Siguiendo esta tendencia, el USDA para este año 2017 pronostica un salto productivo anual de casi 20%. Aunque manteniendo el corte del 12% en las

naftas para el 2018, el crecimiento interanual llegaría al 6%, posicionando a la producción en 1.120 millones de litros de etanol.

En una primera instancia, la suba del corte del 12% al 15% gatillarían las grandes inversiones y su derrame en el interior. El gran salto del etanol vendría de la mano del maíz ante la indiscutible capacidad de nuestros suelos para producir el grano. En cambio, la caña de azúcar está muy difundida en el norte del país, donde las condiciones agroecológicas son propicias para el cultivo.

Según los datos oficiales del Ministerio de Energía y Minería, el porcentaje de etanol a base de maíz en los últimos 3 años se encuentra en torno al 56% del total de etanol versus el 44% de la caña de azúcar. Si bien el maíz sigue liderando la producción de etanol, su tasa de crecimiento fue mermando en los últimos años. Como se aprecia en el siguiente gráfico, si analizamos el periodo enero-mayo la tasa presenta un crecimiento decreciente, incluso para este año 2017 se observa un incremento de tan solo un 5% respecto al mismo periodo del año anterior. En cambio, el etanol de caña creció un 75% anual.





**AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017**

Actualmente la demanda interna de etanol está toda cubierta, incluso más, deja una capacidad ociosa entre el 10 y el 15% en las 14 compañías productoras del país. En base a las estimaciones del USDA para el 2018 con una producción de 1.120 millones de litros se cubriría esa capacidad ociosa, pero manteniendo el 12% (de corte) no se esperan ampliaciones de plantas o inversiones en nuevas. Cabe aclarar que la escala es clave para la viabilidad de una planta de etanol y esto implica una inversión de al menos 30 millones de dólares para la puesta en marcha de la empresa.

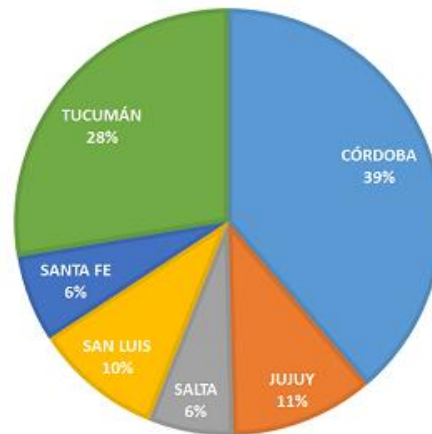
Argentina actualmente cuenta con 14 plantas elaboradoras de etanol (5 a base de maíz y 9 a base de caña de azúcar) que en su conjunto produjeron un total de 889.945 m<sup>3</sup> en el 2016. Las plantas se localizan en zonas productivas donde la oferta de granos es mayor a la demanda y pueden aprovechar el subproducto (burlanda) para la alimentación animal in situ. A su vez cuentan con el beneficio de la localización ante su lejanía a los puertos de exportación. En el siguiente gráfico se destaca la provincia de Córdoba liderando el ranking de producción con el 39% del volumen total. Los suelos de la provincia son maiceros por excelencia factor por el cual residen 4 plantas de etanol a base de maíz.

### Considerando la huella de carbono

En la controversial agenda ambiental, Argentina es uno de los países comprometidos con el Acuerdo Climático de París que busca limitar las emisiones de carbono tan pronto como sea posible. Se anhela que los gases emitidos equiparen a los absorbidos a partir de 2050, es decir, cero emisiones netas.

En este contexto, el empleo de etanol en el parque automotor sería un gran paso. El etanol, diferencia de los combustibles derivados del petróleo, presenta una elevada concentración de oxígeno que permite una combustión con menores residuos contaminantes. De esta manera, se mitiga la emisión de gases con efectos

**DISTRIBUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE ETANOL POR PROVINCIA EN 2016**  
©BCRMERCADOS EN BASE A MINISTERIO DE ENERGÍA Y MINERÍA



invernadero y de micropartículas en la atmósfera.

Según la FAO, la reducción en las emisiones de carbono varía ampliamente según el tipo de biocombustibles, las materias primas utilizadas y su tecnología de producción. El etanol a base de maíz puede reducir hasta un 30% las emisiones de CO<sub>2</sub> en comparación con el combustible tradicional, mientras que el de caña varía entre un 70 y 90%. En todos los casos, indica la FAO, el descenso de la emisión de gases invernaderos a nivel mundial será compensado en la medida en que se acelere la conversión de bosques o pastizales nativos a tierras de cultivo para la producción de biocombustibles.

El hecho que Argentina incorpore el etanol a la matriz de energía es recién el comienzo de un larguísimo camino en la revolución del negocio de las energías hacia las fuentes renovables y al consumo responsable.



### COMMODITIES

## El balance del maíz local en jaque por las exportaciones

FEDERICO DI YENNO - EMILCE TERRÉ

**Nuestras estimaciones indican que para la campaña 2016/17 habría exportaciones record de maíz, en torno a**





**AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017**

28 millones de toneladas. Al igual que en la campaña pasada, el patrón de embarques se extiende a lo largo del ciclo comercial, por lo que veremos embarques mensuales superiores a niveles históricos.

Nuestras estimaciones indican para la campaña agrícola local 2016/17 exportaciones record de maíz, en torno a 28 millones de toneladas. Sin embargo, las exportadoras iniciaron el ciclo comercial actual con muy bajos inventarios en su poder, al mismo tiempo que el retraso en la cosecha demoró el ingreso del grano a las terminales portuarias.

En este contexto, alcanzar el volumen de embarques estimado requerirá un programa de embarques muy ajustado para lo que resta del año, desde el punto de vista logístico. Esto ubicaría las exportaciones mensuales del próximo semestre muy arriba de la media de los últimos ciclos comerciales.

Observando la dinámica exportadora, los datos indican una lenta actividad en los embarques de maíz a la fecha. Comparando el ratio de embarques al mes de agosto en relación al volumen total que termina siendo exportado en cada campaña comercial, observamos que éste se ubicaba normalmente en el rango de 60% a 65% en el trienio 2014-2016.

**Tabla N° 1: Exportaciones de maíz**

Año/mes	2016/17 toneladas	2015/16 toneladas	2014/15 toneladas	2013/14 toneladas
marzo	1.895.841	2.789.351	1.878.971	600.914
abril	2.818.993	1.971.846	2.430.269	1.707.649
mayo	2.222.905	1.600.759	1.684.857	1.428.732
junio	2.068.102	1.514.003	2.248.537	1.726.670
julio	3.000.000 *	2.052.069	1.972.157	2.676.481
agosto	3.250.000 *	4.105.198	1.510.852	2.293.803
<b>mar-ago</b>	<b>15.255.842</b>	<b>14.033.225</b>	<b>11.725.642</b>	<b>10.434.249</b>
septiembre	3.000.000 *	1.822.522	1.407.362	1.336.513
octubre	2.750.000 *	2.039.942	1.089.798	1.818.325
noviembre	2.000.000 *	1.771.947	503.071	1.049.772
diciembre	1.750.000 *	1.024.148	416.745	853.307
enero	1.500.000 *	700.927	1.194.016	865.659
febrero	1.750.000 *	243.627	2.605.148	705.675
<b>Total Campaña</b>	<b>28.000.000 (e)</b>	<b>21.636.339</b>	<b>18.941.782</b>	<b>17.063.500</b>
<b>Mar-Ago / Total</b>	<b>54%</b>	<b>65%</b>	<b>62%</b>	<b>61%</b>

\* Estimación de embarque por realizar de acuerdo a buques programados para la carga y análisis propios.

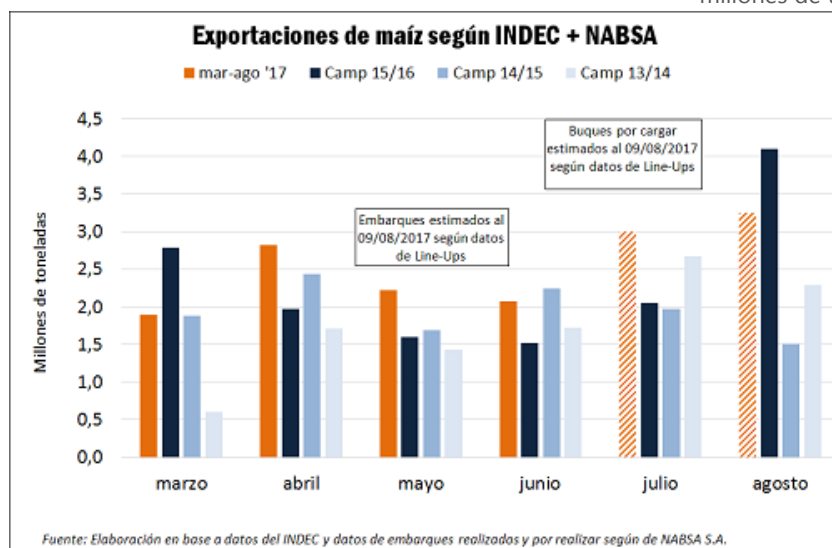
(e) Estimación total de BCR para campaña 2016/17.

Fuente: @BCRMercados en base a INDEC y NABSA.

Sin embargo, para la actual campaña 2016/17 y bajo la previsión de ventas externas totales de maíz por 28 millones de toneladas, lo embarcado hasta el mes de

agosto (estimado en base al line-up que reporta la agencia marítima NABSA) alcanzaría apenas el 54% del total.

Para alcanzar entonces las 28 millones de toneladas planteadas, necesitaríamos pensar en una ajetreada labor de descarga de camiones a las terminales portuarias y elevación de granos a los buques que permita alcanzar un promedio mensual de alrededor de 2,2 millones de toneladas por mes en lo que resta de la campaña comercial, hasta febrero de 2018. Además, de darse las expectativas de exportación de los meses julio y agosto del corriente año, estaríamos teniendo un volumen

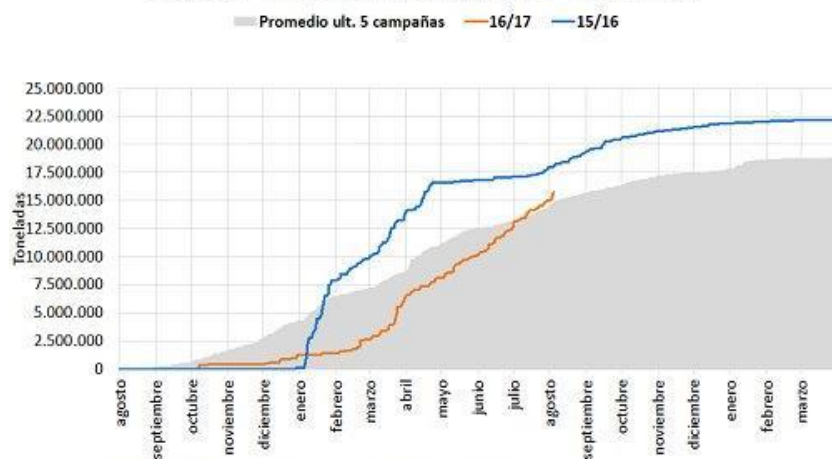






AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017

### Avance de DJVE de Maíz por campaña



Fuente: Elaborado en base a USCESI y Ministerio de Agroindustria

de despachos al exterior de maíz entre 1,25 y 1,5 millones de toneladas mayores al año pasado para el período marzo-agosto.

Apoyando la hipótesis de mayor frenesí de actividad

**Tabla N° 2: Compras de Maíz por exportadores e industria**

Fecha relevamiento	02/08/17	03/08/16	05/08/15	06/08/14
Año	2017	2016	2015	2014
Cosecha	2016/17	2015/16	2014/15	2013/14
<b>Exportación - Total</b>	<b>17.614,1</b>	<b>14.327,1</b>	<b>14.232,5</b>	<b>13.709,4</b>
Compras A Fijar	3.782,6	1.441,5	4.378,1	4.126,9
Compras Fijadas	1.578,2	962,1	1.592,7	1.260,8
Compras Por Fijar	2.204,4	479,4	2.785,4	2.866,1
Compras Precio Firme	15.409,7	13.847,7	11.447,1	10.843,3
<b>Industria - Total</b>	<b>2.691,3</b>	<b>2.293,9</b>	<b>3.256,8</b>	<b>2.512,1</b>
Compras A Fijar	633,7	547,3	511,0	371,3
Compras Fijadas	192,6	224,6	134,0	159,4
Compras Por Fijar	441,1	322,7	377,0	211,9
Compras Precio Firme	2.250,2	1.971,2	2.879,8	2.300,2
<b>Compras Totales</b>	<b>20.305,4</b>	<b>13.024,3</b>	<b>12.941,4</b>	<b>10.652,4</b>
Total Precio por Fijar	2.645,5	874,6	3.418,8	2.321,4
Total Precio en Firme	17.659,9	12.149,7	9.522,6	8.331,0
Maíz sin precio fijado	4.416,3	1.605,6	4.349,1	3.154,1
<b>Exportado según INDEC</b>	<b>28.000.000 (e)</b>	<b>21.500.000</b>	<b>18.941.782</b>	<b>17.063.500</b>
Relación comprado/exportado	63%	67%	75%	80%

(e) Estimación BCR para ciclo 2016/17.

Fuente: @BCRMercados en base a datos de Ministerio de Agroindustria e INDEC.

exportadora, el gráfico que sigue muestra el acumulado de declaraciones juradas de ventas al exterior de maíz por campaña comercial y para el promedio de los últimos cinco años, donde puede verse que en las últimas semanas éstas mostraron un fuerte avance para superar con claridad la media de los últimos ciclos y acercarse ya a lo observado en la campaña 2015/16.

Es evidente que estamos en una campaña muy atípica, teniendo en cuenta el nivel de retraso en la exportación y el incremento de la cosecha local de maíz. De esta manera, no es posible guiarse de comportamientos pasados en la oferta y demanda del balance local, por lo que las estimaciones de exportación deben tomarse con cuidado solamente habiendo avanzado 5 meses de la actual campaña.

En detalle, evidentemente se tiene una producción muy grande de maíz –se tendrían casi 8 millones más de toneladas respecto a la última campaña según datos de GEA-Bolsa de Comercio de Rosario 38 Mt vs 30,1 Mt.- que está tardando en exportarse principalmente por problemas logísticos, en donde muchos exportadores retrasaron sus ventas de exportación por la incertidumbre de no poder cubrir sus embarques a tiempo tal cual ocurrió en muchos casos la campaña pasada.

Hay una incógnita remanente, ¿el sector exportador, considerado en términos globales, piensa también en colocar 28 millones de toneladas? Para tratar de responderlo, podemos analizar cómo evoluciona su originación de grano, en base al reporte de compras que publica el Ministerio de Agricultura.

Podemos observar en el último cuadro que el ratio de compras del sector exportador respecto a los embarques totales de la campaña para comienzos del mes de agosto se



**AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017**

ubicó en torno al 55% en los últimos años. En este 2017, sin embargo, los 17,6 millones de toneladas que ya se habrían asegurado las empresas alcanzarían el 63% de los 28 millones de toneladas que postulamos como previsión de exportación, dando fundamento a la misma.



**COMMODITIES**

**El aumento en el rinde esperado en EE.UU hundió la soja**

FEDERICO DI YENNO

**En sólo un minuto, la soja en Chicago se desplomó U\$S 11 /t, luego que el informe del USDA agregó 3,3 Mt a la producción estadounidense 2018/19 y la ubicó en 119 Mt. El ajuste se agrega a la influencia que habría ejercido la estimación de CONAB de la cosecha de Brasil, que la ubicó en 114 Mt vs. 107 Mt del USDA.**

El día jueves 10 de agosto se conoció el informe clave para el balance de la oferta y demanda mundial. El USDA (Departamento de Agricultura de los Estados Unidos) aumentó el rendimiento esperado de la soja en los EE.UU. en 0,942 qq/ha, agregando 3,3 millones de toneladas a la cosecha de la campaña 2017/18 (campaña agrícola que comienza el 1° de septiembre), estimando la cosecha total en 119,23 millones de toneladas.

Por el lado de la demanda, el organismo estatal también realizó ajustes hacia arriba. En la campaña actual de soja estadounidense 2016/17, que termina el 31 de agosto, el USDA aumentó las exportaciones de la oleaginosa en 1,36 Mt a la cifra record de 58,51 Mt. El procesamiento de soja caería levemente en 0,272 Mt, por lo que los stocks finales de la campaña corriente serían 1,08 Mt menores a lo que estimado en el mes pasado.

Respecto de la oferta y los stocks finales de la campaña 2017/18 (estamos hablando ya de stocks finales a un año, es decir agosto de 2018). Arrancando la

nueva campaña, se tendrían menores stocks iniciales estimados pero tenemos una cosecha estimada mayor, tal cual se comentó más arriba. Esta oferta total para la campaña 17/18 (1° de septiembre) sería de unas 2,23 Mt de toneladas mayor a lo proyectado en el informe anterior de junio. Esta oferta total estadounidense estimada por el USDA se volcaría masivamente al mercado.

Las exportaciones estadounidenses campaña 2017/18 (sep/ago) fueron revisadas al alza en 2 millones de toneladas, arrojando un nuevo record de exportaciones de 60,55 Mt. Analizando el balance global de la 2017/18 estarían aumentando no sólo la producción global para la campaña entrante (en 2 Mt) sino también los stocks finales en casi 4 Mt, debido a una caída en el crushing, todo ello presionando sobre la cotización de la oleaginosa a nivel global.

A raíz de lo acontecido en la plaza de Chicago el día jueves, a nivel local se vio una rueda prácticamente sin negocios. Temprano por la mañana en el recinto -antes del informe del USDA- existía la posibilidad de que algún comprador alcance a ofrecer \$ 4400 por la tonelada de soja. Una vez conocido el informe fuertemente bajista del USDA el panorama cambió totalmente. El contrato de soja Nov17 de Chicago cayó US\$ 11 en un minuto. A partir de ese momento el precio local bajó, llegándose a ofrecer \$ 4150 por tonelada de soja tanto desde las industrias como desde

**USDA: Oferta y demanda de soja en EE.UU**

Variable	2015/16		2016/17		Var.	2017/18 p		Var.
	Jul/17	Jun/17	Jul/17	Estimación		Jun/17	Jul/17	
Area sembrada (M ha)	33,47	33,75	33,75	-	36,22	36,22	-	
Area cosechada (M ha)	33,06	33,47	33,47	-	35,85	35,90	40.468	
Rinde (qq/ha)	32,28	35,04	35,04	-	32,28	32,28	-	
	<b>Mt</b>							
Stocks iniciales	5,20	5,36	5,36	-	12,25	11,16	(1.088.600)	
Producción	106,85	117,22	117,22	-	115,80	115,94	136.075	
Importaciones	0,65	0,68	0,68	-	0,68	0,68	-	
<b>Oferta total</b>	<b>112,67</b>	<b>123,23</b>	<b>123,23</b>	<b>-</b>	<b>128,73</b>	<b>127,77</b>	<b>(952.525)</b>	
Procesamiento	51,33	51,98	51,71	(272.150)	53,07	53,07	-	
Exportaciones	52,85	55,79	57,15	1.360.750	58,51	58,51	-	
Semillas	2,64	2,83	2,83	-	2,75	2,75	-	
Residual	0,49	0,38	0,38	-	0,93	0,93	-	
<b>Demanda total</b>	<b>107,34</b>	<b>110,98</b>	<b>112,07</b>	<b>1.088.600</b>	<b>115,26</b>	<b>115,26</b>	<b>-</b>	
<b>Stocks finales</b>	<b>5,36</b>	<b>12,25</b>	<b>11,16</b>	<b>(1.088.600)</b>	<b>13,47</b>	<b>12,52</b>	<b>(952.525)</b>	
<b>Ratio Stocks/Usa</b>	<b>5,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>11,7%</b>	<b>10,9%</b>	<b>-0,8%</b>	

Fuente: USDA, julio de 2017.







**AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017**

las exportadoras. En el recinto, los operadores no descartaban que los fondos hayan sobreactuado y, que en los próximos días, los precios puedan llegar a rebotar en la plaza norteamericana. Esto se sostiene ya que se están dando cuadros de sequías en estados productores importantes de los Estados Unidos, y aunque las temperaturas se mantendrían bajas en los próximos 15 días, todavía sigue sin aparecer la humedad en el Medio Oeste de EE.UU. principalmente en el estado de Iowa y las Planicies del Norte. A contramano de lo que sucede en estas zonas, en el resto de los estados hay muy buenas expectativas de rinde, contrarrestando la disminución de rendimiento de los estados que atraviesan sequía (siempre observando la caída con lo obtenido en el año pasado). Por otra parte, es importante destacar que entre lunes y miércoles el mercado local registró ruedas de negocios muy activas en soja. El valor abierto rondó los \$ 4350 /t el día lunes, no descartándose negocios que hayan estado por encima en torno a los \$ 4400. Estos mismos valores continuaron negociándose entre martes y miércoles. También se avizora en la negociaciones la oferta de soja mayo entre US\$ 250 y US\$ 252 la tonelada llegando al día miércoles incluso a ofrecerse a US\$ 255. Todos estos últimos valores ya son historia, al igual que el informe del USDA, pero que, de todas maneras, hizo nuevamente morigerar las expectativas positivas de los operadores y deja abierto el interrogante respecto de lo que pueda suceder con la cosecha norteamericana.



## FINANZAS

### ¿Cómo financiarme a través de Obligaciones Negociables?

MARIA JIMENA RIGGIO

Si una empresa necesita financiamiento para inversión productiva, capital de trabajo o reestructurar pasivos, puede obtener esos fondos a través del mercado de capitales mediante la emisión de Obligaciones Negociables (ON). Existen diferentes tipos de emisiones según las circunstancias y necesidades de cada empresa.

#### ¿Qué son las ON?

Son instrumentos de renta fija, ya que tienen un cronograma de pagos predefinido, mediante los cuales una empresa emite deuda privada. Los mismos incorporan un derecho de crédito para su titular respecto de la empresa emisora.

El inversor que adquiere estos títulos se constituye como obligacionista o acreedor de la empresa con derecho a que le restituyan en las fechas fijadas el capital más los intereses convenidos, pudiendo también venderlos en el mercado secundario.

#### ¿Quiénes pueden emitirlas?

- S.A.
- S.R.L.
- Cooperativas
- Asociaciones Civiles constituidas en el país
- Sucursales de las sociedades por acciones constituidas en el extranjero.
- Entidades del Estado bajo reglamentación del Poder Ejecutivo.

#### ¿Cómo pueden emitirse?

La emisión se puede realizar en forma individual o a través de un Programa Global dentro del cual se emitirán varias series. En cada emisión pueden existir diversas clases con diversos derechos: dentro de cada clase se otorgarán los mismos derechos. Podrán ser Simples o Convertibles en acciones de la emisora.

Podrán salir al mercado no garantizadas o con garantía flotante, especial o común, las que deben inscribirse, cuando corresponda según su tipo, en los registros pertinentes. Pueden ser igualmente avaladas o garantizadas por cualquier otro medio como por entidades financieras, o sociedades de garantía recíproca o fondos de garantía.

#### ¿Cómo lo formaliza la sociedad?

- En las S.A., S.R.L. y Cooperativas, la emisión de ON no requiere autorización de los estatutos y puede decidirse por asamblea ordinaria. Para ON convertibles en acciones compete a la asamblea



AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017

extraordinaria, salvo en las sociedades autorizadas a la oferta pública de sus acciones, que pueden decidirla en todos los casos por asamblea ordinaria.

- En las asociaciones civiles, requiere expresa autorización de los estatutos y debe resolverla la asamblea.

La empresa puede delegar en el órgano de administración:

- a) ON Simples: la determinación de todas o algunas de sus condiciones de emisión dentro del monto autorizado, incluyendo época, precio, forma y condiciones de pago;
- b) ON Convertibles: la fijación de la época de la emisión; precio de colocación; forma y condiciones de pago; tasa de interés y valor de conversión, indicando las pautas y límites al efecto.

### ¿Cómo se hace pública la voluntad de emitir?

La empresa deberá elaborar un aviso que publicará en Boletín Oficial por un día, dejando constancia ante la Comisión Nacional de Valores (CNV), y se inscribirá en el Registro Público con datos sobre: fecha de las asambleas y reunión del órgano de administración, en las que se decidió la emisión y sus condiciones; datos de la empresa y de su inscripción como tal; objeto social y la actividad principal desarrollada a la época de la emisión; capital social y el patrimonio neto; monto de la emisión y su la moneda; emisiones anteriores, en caso de existir; condiciones de amortización; entre otros.

Los inversores, por su parte, podrán manifestar sus voluntades a través de la Asamblea de Obligacionistas

### ¿Qué pasos forman la emisión propiamente dicha?

Para poder emitir en el mercado de capitales es necesario obtener la autorización de oferta pública de la CNV y la autorización de listado algún Mercado para que los inversores puedan negociar estos valores.

Ante CNV, la empresa deberá acreditar toda la información que la normativa exija según su Texto Ordenado.

Como principales participantes de este proceso encontramos al Organizador de la Emisión, al Colocador de la ON y Agente de Calificación en caso de corresponder, quienes cada uno en su tarea específica acompañarán a la empresa para cumplimentar los requisitos de emisión.

### ¿Cuáles son los Instrumentos de Emisión?

Con el asesoramiento del organizador se genera el llamado Suplemento de Prospecto, documento que plasma el procedimiento y las características mediante el cual las empresas van a financiarse, en este caso mediante ON. Este documento se pone a disposición de los potenciales inversores ya que ofrece información de la empresa, sus orígenes y proyecciones, y un detalle sobre la emisión en particular. Debe contener todas las características de la ON, como la forma de pago de amortización y renta, moneda de emisión, régimen impositivo y calificaciones de riesgo, etc.

Podrá estar directamente relacionado, y deberán leerse conjuntamente, a un Programa Global, el que se





**AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017**

plasma en un documento diferente que contiene la determinación de un monto global total de emisión por parte de la empresa y el cual podrá fraccionarse en varias etapas para emitir, lo que se conocen como series.

**¿Las Pymes tienen facilidades para financiarse con ON?**

Las PyMES podrán acceder a este tipo de instrumento de financiamiento por hasta un monto de \$100.000.000, bajo un régimen diferenciado, con menores exigencias en materia de información que el resto de las empresas que desean emitir.

Asimismo, las Pymes que cuenten con una fianza o aval emitido por una Sociedad de Garantía Recíproca (SGR) podrán acceder a la ON Pyme CNV Garantizada, con un trámite 100% electrónico, a través de la página web de la CNV, sin necesidad de presentar documentación en papel al Organismo de Control, siendo toda la relación de la Pyme es a través de la SGR.

a la economía carioca, pero con una importancia creciente en las últimas décadas: su mercado de capitales. Empecemos con una breve reseña de los más recientes cambios institucionales que han tenido lugar. En marzo de 2017 se concretó la fusión de las dos entidades líderes en la operatoria de valores negociables y derivados en Brasil: BM&F Bovespa y CETIP. Para comprender el resultado de dicha unión debemos primero delinear el alcance de cada una de las partes involucradas.

BM&F Bovespa nace en Mayo de 2008 como una amalgama entre la Bolsa do Mercadorias e Futuros (BM&F), la principal plaza de negociación de derivados y *commodities*, y la Bolsa de Valores de San Pablo (Bovespa), el principal mercado de títulos valores de Brasil. Además de consolidar su posición como mercado líder en Latinoamérica en lo que respecta a la operatoria de títulos de renta fija, renta variable y derivados, la fusión BM&F Bovespa ofrecía servicios de compensación sobre las transacciones realizadas en su mercado a través de BM&F Bovespa Clearinghouse.

De acuerdo con los relevamientos de la *Futures Industry Association (FIA)*, en 2016 BM&F Bovespa se colocó como el 9° mercado institucionalizado de derivados a nivel global en términos del total de contratos negociados, representando un 5,9% de la operatoria

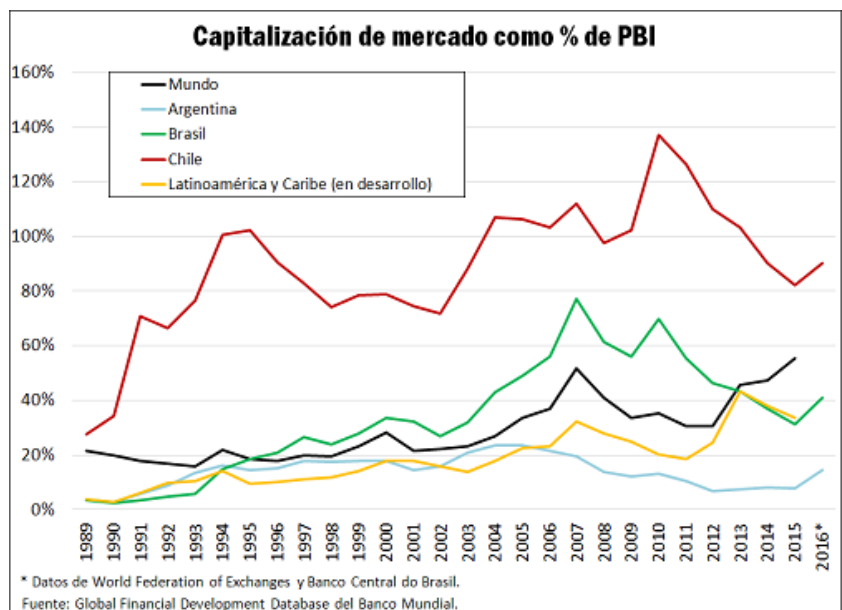
**FINANZAS**

**Brasil: un mercado de capitales en plena transformación**

NICOLÁS FERRER

Continuando con nuestro análisis acerca de Brasil, nos concentramos ahora sobre uno de sus sectores más dinámicos en tiempos recientes: su mercado de capitales. En marzo, tuvo lugar una fusión societaria clave para su estructura: la creación de B3 a partir de la unificación de BM&F Bovespa con CETIP.

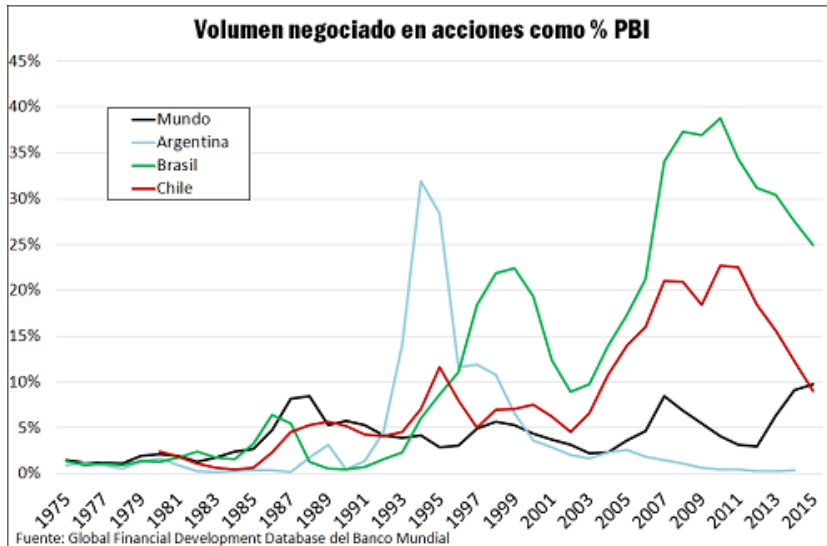
En las últimas semanas la Dirección de Información y Estudios Económicos ha publicado algunos artículos analizando la importancia de diferentes aspectos de la cadena agroindustrial brasilera. En la siguiente nota, repasaremos brevemente la coyuntura reciente de un sector menos tradicionalmente asociado







AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017



Si bien Brasil es hogar del mercado de capitales de mayor tamaño en América Latina, podemos tomar como referencia algunas estadísticas que nos pueden decir más respecto a su desarrollo relativo respecto a la región. Tomando como punto de partida la relación entre la capitalización total de su mercado y su Producto Bruto Interno (relevada por el Banco Mundial), podemos ver que Brasil no logró despegarse totalmente de la media global, por encima de la cual logró mantenerse durante el período 1996 – 2012. El indicador se encuentra en un término medio entre el amplio alcance del mercado chileno y el bajo nivel de profundidad del mercado local.

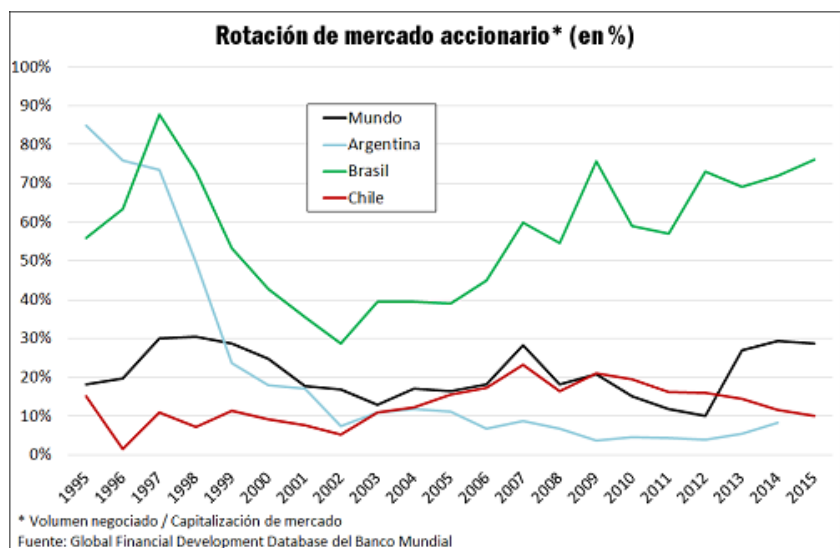
total. Según los relevamientos hechos por la *World Federation of Exchanges* (WFE), al cierre del año 2016, la capitalización total de mercado de las compañías listadas en BM&F Bovespa (349 empresas) alcanzó un nivel de USD 758.566 millones, representando un 48,3% de la capitalización total de los mercados latinoamericanos relevados por la WFE<sup>1</sup>.

Si bien el tamaño de las empresas bajo régimen de oferta pública no resulta ser particularmente llamativo cuando se lo compara con el tamaño de la economía, sí destaca el volumen operado en acciones, el cual alcanzaría un 25% del valor de su PBI al 2015.

Cetip S.A. fue fundada en el año 1984 con el fin de proveer servicios de depósito, registración e intercambio para la operatoria de valores negociables e instrumentos financieros en un mercado *over-the-counter* (OTC)<sup>2</sup> mutualizado, aunque no comenzaría a operar sino hasta 1986. Tras desmutualizarse en 2008, incorporaría servicios para la validación de garantías e información necesaria para la aprobación de créditos prendarios e hipotecarios.

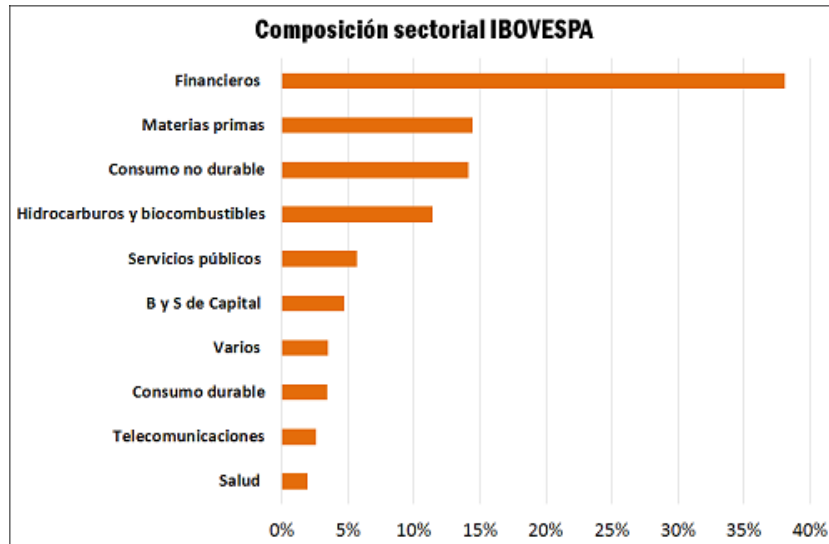
Como resultado, la rotación del mercado accionario (definida como el valor total de las transacciones realizadas en un período con respecto a la capitalización de mercado) resulta superar poco más de 75%, muy por encima de la media global.

Como mencionásemos anteriormente, estos dos mercados se unieron en marzo de 2017 para dar origen a B3<sup>3</sup> S.A., consolidando las plazas bursátiles institucionalizadas y de carácter OTC bajo una misma empresa y pudiendo así realizar economías de alcance existentes entre los diferentes productos y servicios ofrecidos<sup>4</sup>.





AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017



Desglosando sectorialmente la composición de su principal índice accionario, el Índice Bovespa o **IBOVESPA**<sup>5</sup>, podemos ver que la actividad del mercado accionario brasileño posee una participación mayoritaria de empresas de servicios financieros, con un 28,8% correspondiendo a entidades bancarias. Empresas productoras de materias primas (metalúrgicas, químicas, madereras y de celulosas) en un empate técnico con productoras y distribuidoras de bienes de consumo no durable (alimentos y bebidas particularmente). El sector hidrocarburífero, que ocupa un papel central en la plaza accionaria argentina, representa menos del 12% de la cartera del **IBOVESPA**.

En resumidas cuentas, hasta fines de la década pasada el fuerte proceso de crecimiento en Brasil se vio acompañado por una profundización de sus mercados de capitales, aunque la recesión llevó a que el valor de las empresas bajo oferta pública decreciera considerablemente, incluso medida en términos del producto bruto interno. A su vez, el mercado brasileño no ha escapado a la tendencia global hacia una mayor concentración de sus distintas plazas bursátiles, de lo cual el nacimiento de B3 es prueba irrefutable.

<sup>1</sup> BM&F Bovespa, Bolsa de Comercio de Bs. As., Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores de Colombia, Bolsa de Valores de Lima, Bolsa Mexicana de Valores.

<sup>2</sup> El FMI define a los mercados *over-the-counter* (OTC) como redes menos formales, aunque organizadas, de negociación, las cuales se estructuran alrededor de uno o más comerciantes intermediarios. Estos últimos no tienen la obligación de ofrecer igualdad de precios a todos los participantes. En resumen, los mercados OTC son plazas de negociación menos transparentes y menos reguladas, con la ventaja de ofrecer una operatoria más flexible y de mayor especificidad.

<sup>3</sup> Brasil, Bolsa, Balcão.

<sup>4</sup> [http://www.b3.com.br/en\\_us/products/](http://www.b3.com.br/en_us/products/)

<sup>5</sup> El **IBOVESPA** es un Índice de Retorno Total cuyos criterios de *inclusión* son similares a los del Índice Merval, en tanto se incluyen aquellas acciones (que no cumplan ciertos criterios de *exclusión*) cuya raíz cuadrada del producto entre la participación de su volumen y número de transacciones en el total alcance el 85% (como parámetro de comparación, el nivel de corte para el índice Merval es de 80%).



AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO 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	26,55	27,07				
31-60 días	26,68	26,94				
61-90 días	26,47	26,48				
91-120 días	26,28	26,55				
121-180 días	25,97	26,21				
181-365 días	25,61	25,75				
<b>Total</b>			<b>339.333.290</b>	<b>329.162.756</b>	<b>2.391</b>	<b>2.641</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	25,21	25,40	347.188.001	342.307.212	2.005	1.918
Hasta 14 días	24,89	25,02	5.566.588	9.081.807	50	103
Hasta 21 días	25,94	25,57	550.367	1.702.449	3	18
Hasta 28 días	27,20	25,43	281.308	1.259.500	5	19
> 28 días	26,24	25,50	1.370.751	852.012	16	7

**Mercado de Capitales Argentino**

10/08/17

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual		Año a la fecha	Emp. Sector	
<b>MERVAL</b>	21.158,35	-2,85	37,88	25,07			
<b>MERVAL ARG</b>	20.070,14	-2,80	38,30	31,58			
Pampa Energia	\$ 37,85	-5,03	128,10	71,59	1,09	0,40	55,82
YPF	\$ 346,50	-2,53	28,30	33,70	1,03	0,83	0,00
Petrobras Brasil	\$ 75,45	-2,90	20,91	-8,21	1,34	0,83	0,00
Grupo Galicia	\$ 65,15	0,62	49,81	53,49	0,89	0,97	12,47
Siderar	\$ 10,55	-5,80	38,12	15,52	1,02	0,97	8,88
Cresud	\$ 31,10	-2,66	21,71	26,94	0,84	0,71	0,00
Banco Francés	\$ 92,20	0,31	-5,66	0,53	1,10	0,97	11,83
Banco Macro	\$ 150,50	-3,53	37,33	47,63	0,99	0,97	12,76
Andes Energia	\$ 10,90	0,00	0,00	0,00	0,00	0,40	0,00
T. Gas del Sur	\$ 52,80	-2,58	182,35	78,38	1,06	1,12	22,00
Aluar	\$ 11,00	-3,93	21,16	14,16	1,01	0,97	17,21
Transener	\$ 25,85	-0,39	278,50	70,76	1,24	1,24	9,97
T. Gas del Norte	\$ 36,20	-4,74	355,86	163,87	1,18	1,12	0,00
Com. del Plata	\$ 3,10	-4,91	10,79	13,77	0,80	0,40	2,94
Mirgor	\$ 339,00	0,07	-29,81	20,00	0,53	0,53	9,47
Tenaris	\$ 248,00	-2,15	22,17	-10,79	0,87	0,97	0,00
Edenor	\$ 26,15	-2,24	115,23	26,33	1,12	0,22	0,00
Central Puerto	\$ 22,45	1,13	53,71	-1,32	0,89	0,91	20,93
Telecom Arg	\$ 97,00	-0,56	82,93	65,25	0,99	1,00	18,98
Autop. del Sol	\$ 94,95	-3,66	175,16	92,74	0,47	0,51	26,43
Agrometal	\$ 32,40	-9,37	103,13	20,00	0,94	0,86	27,23
Dist. Gas Cuyana	\$ 27,00	-5,45	138,05	92,14	0,76	0,86	47,89
Holcim	\$ 44,00	-5,47	95,61	30,22	0,62	0,77	20,58
San Miguel	\$ 115,00	-3,79	14,83	-3,17	0,92	0,96	88,58
Consultatio	\$ 38,20	1,19	-11,62	-0,63	0,53	0,28	7,40
Central Cost.	\$ 11,80	-10,27	69,30	11,85	1,22	0,91	96,81
Petrolera Pampa	\$ 77,75	-5,25	36,05	-8,22	0,86	0,83	12,17

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

10/08/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
----------	-----------------	--------------	-----	----------	-------	--------------------

**EN DÓLARES**

Bonar 18 (AN18)	1944,0	0,26	2,80	1,21	9,00%	29/11/2017
Bono Rep. Arg. AA19	1909,0	0,74	2,74	1,58	6,25%	22/10/2017
Bonar 20 (AO20)	2014,5	0,48	4,31	2,73	8,00%	08/10/2017
Bono Rep. Arg. AA21	1950,0	0,00	4,57	3,20	6,88%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. A2E2	1826,0	0,22	4,98	3,90	5,63%	26/01/2018
Bonar 24 (AY24)	2062,5	0,41	4,98	3,90	8,75%	07/11/2017
Bonar 2025	1823,0	0,44	5,64	5,39	5,75%	18/10/2017
Bono Rep. Arg. AA26	1943,0	0,62	6,49	6,28	7,50%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. A2E7	1823,0	0,05	6,61	6,89	6,88%	26/01/2018
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2712,0	-0,18	7,34	7,40	8,28%	31/12/2017
Discount u\$s L. NY (DICV)	2730,0	0,37	7,25	7,42	8,28%	31/12/2017
Bonar 2037	1855,0	0,70	7,54	9,74	7,63%	18/10/2017
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1155,0	-0,35	7,81	11,05	2,50%	30/09/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1160,0	-0,34	7,77	11,24	2,50%	30/09/2017
Bono Rep. Arg. AA46	1855,0	0,43	7,56	11,49	7,63%	22/10/2017

**DOLLAR-LINKED**

Bonad 17 Vto. Setiembre (AS)	1775,0	0,57	2,04	0,10	0,75%	21/09/2017
Bonad 18 (AM18)	1780,0	0,71	3,35	0,58	2,40%	18/09/2017

**EN PESOS + CER**

Bogar 18 (NF18)	47,6	1,28	1,62	0,27	2,00%	04/02/2017
Boncer 20 (TC20)	114,0	0,88	4,23	2,53	2,25%	28/10/2017
Boncer 21 (TC21)	118,8	-0,21	4,34	3,68	2,50%	22/01/2018
Bocon 24 (PR13)	397,0	-1,49	4,34	3,12	2,00%	15/08/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	782,0	0,26	4,24	8,54	5,83%	31/12/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	357,0	-0,97	4,82	13,57	1,18%	30/09/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	560,0	-0,88	5,18	14,78	3,31%	30/09/2017

**EN PESOS A TASA FIJA**

Bono Marzo 2018 (TM18)	109,3	1,35	25,95	0,46	22,75%	05/09/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	107,8	0,00	23,20	0,86	21,20%	19/09/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	107,5	-2,45	18,65	2,65	18,20%	03/10/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	103,0	-5,50	17,25	3,58	16,00%	17/10/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	116,0	0,26	13,82	4,64	15,50%	17/10/2017

**EN PESOS A TASA VARIABLE**

Bonar 2017 (Badlar + 3%)	102,1	0,50	27,52	0,14		09/10/2017
Bonar 2018 (Badlar + 2,75%)	103,8	0,73	28,31	0,47		01/09/2017
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	102,8	0,29	26,90	1,35		11/09/2017
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	104,5	0,97	26,91	1,76		01/09/2017
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	99,4	0,10	26,64	2,68		03/10/2017

**\* Corte de Cupón durante la semana.**

**Mercado Accionario Internacional**

10/08/17

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	

**ÍNDICES EE.UU.**

Dow Jones Industrial	21.844,01	-0,83%	18,10%	10,53%	22.179,11
S&P 500	2.438,21	-1,36%	12,09%	8,92%	2.490,87
Nasdaq 100	5.788,19	-1,75%	21,01%	19,01%	5.995,77

**ÍNDICES EUROPA**

FTSE 100 (Londres)	7.389,94	-1,20%	7,55%	3,39%	7.598,99
DAX (Frankfurt)	12.014,30	-1,16%	12,80%	4,64%	12.951,54
IBEX 35 (Madrid)	10.450,00	-0,94%	20,69%	11,74%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.115,23	-0,30%	14,90%	5,20%	6.944,77

**OTROS ÍNDICES**

Bovespa	66.992,09	0,15%	17,50%	11,04%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.261,80	-0,34%	8,05%	5,10%	6.124,04







AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

10/08/17

Plaza/Producto	Entrega	10/8/17	3/8/17	10/8/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
S/t						
Trigo	Disp.	2.820	2.880	2.350	↓ -2,1%	↑ 20,0%
Maíz	Disp.	2.350	2.370	2.400	↓ -0,8%	↓ -2,1%
Girasol	Disp.	5.280	5.270	5.200	↑ 0,2%	↑ 1,5%
Soja	Disp.	4.200	4.300	4.130	↓ -2,3%	↑ 1,7%
Sorgo	Disp.	2.000	2.000	2.200	0,0%	↓ -9,1%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	164,0	169,8	159,5	↓ -3,4%	↑ 2,8%
Maíz	Mar/May	150,0	151,0	147,0	↓ -0,7%	↑ 2,0%
Soja	Abr/May	249,0	251,5	261,1	↓ -1,0%	↓ -4,6%

\* 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**

10/08/17

Producto	Posición	10/8/17	3/8/17	10/8/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	161,9	176,3	150,7	↓ -8,2%	↑ 7,4%
Trigo HRW	Disp.	164,7	176,7	151,5	↓ -6,8%	↑ 8,7%
Maíz	Disp.	140,6	147,3	127,9	↓ -4,5%	↑ 9,9%
Soja	Disp.	342,0	365,5	364,0	↓ -6,4%	↓ -6,0%
Harina de soja	Disp.	324,3	355,3	364,3	↓ -8,7%	↓ -11,0%
Aceite de soja	Disp.	743,8	746,3	668,0	↓ -0,3%	↑ 11,4%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Dic	172,2	190,7	155,0	↓ -9,7%	↑ 11,1%
Trigo HRW	Dic	174,8	194,9	149,2	↓ -10,3%	↑ 17,2%
Maíz	Dic	146,1	149,7	150,3	↓ -2,4%	↓ -2,8%
Soja	Nov	345,5	360,6	315,6	↓ -4,2%	↑ 9,5%
Harina de soja	Dic	330,9	344,4	306,2	↓ -3,9%	↑ 8,1%
Aceite de soja	Dic	753,1	816,8	690,0	↓ -7,8%	↑ 9,1%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,43	2,48	2,84	↓ -2,0%	↓ -14,5%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,37	2,41	2,10	↓ -1,8%	↑ 12,6%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,15	1,20	1,18	↓ -3,8%	↓ -2,3%
Harina soja/soja	Disp.	0,95	0,97	1,00	↓ -2,4%	↓ -5,3%
Harina soja/maíz	Disp.	2,31	2,41	2,85	↓ -4,4%	↓ -19,0%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,32	0,30	↑ 6,0%	↑ 16,5%

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

10/08/17

Origen / Producto	Entrega	10/8/17	4/8/17	12/8/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	190,0	198,0	195,0	↓ -4,0%	↓ -2,6%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	219,8	235,1	193,5	↓ -6,5%	↑ 13,6%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	182,0	194,0	178,5	↓ -6,2%	↑ 2,0%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	192,7	198,3	198,3	↓ -2,8%	↓ -2,8%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	194,0	196,0	164,0	↓ -1,0%	↑ 18,3%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	16,0	16,0	142,0	0,0%	↓ -88,7%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	168,5	171,0	157,0	↓ -1,5%	↑ 7,3%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	150,5	149,3	180,8	↑ 0,8%	↓ -16,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	150,1				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	154,4	163,1	169,0	↓ -5,3%	↓ -8,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	170,5	173,5	172,0	↓ -1,7%	↓ -0,9%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	129,0	152,0	145,0	↓ -15,1%	↓ -11,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	167,7	169,1	152,0	↓ -0,8%	↑ 10,4%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	367,5	384,3	443,7	↓ -4,4%	↓ -17,2%
BRA - Paranaguá	Cerc.	375,0	392,6	412,8	↓ -4,5%	↓ -9,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	364,6	391,6	408,1	↓ -6,9%	↓ -10,7%





AÑO XXXV – N° 1820 – VIERNES 11 DE AGOSTO DE 2017

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

10/08/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 17,730	\$ 17,641	\$ 16,993	\$ 14,747	20,22%
USD comprador BNA	\$ 17,500	\$ 17,450	\$ 16,800	\$ 14,500	20,69%
USD Bolsa MEP	\$ 17,753	\$ 17,701	\$ 17,003	\$ 14,742	20,42%
USD Rofex 3 meses	\$ 19,000				
USD Rofex 9 meses	\$ 20,770				
Real (BRL)	\$ 5,58	\$ 5,68	\$ 5,23	\$ 4,69	18,86%
EUR	\$ 20,84	\$ 20,94	\$ 19,47	\$ 16,37	27,28%

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

Reservas internacionales (USD)	49.080	47.014	48.569	49.080	0,00%
Base monetaria (ARS)	870.131	832.274	856.485	870.131	0,00%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	16.914	16.715	19.682	16.914	0,00%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.211.260	1.207.559	1.159.420	1.211.260	0,00%
Billetes y Mon. en poder del público (ARS)	596.997	580.904	585.566	444.400	34,34%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.245.958	1.249.118	1.228.639	995.397	25,17%
Depósitos del Sector Privado en USD	23.688	23.440	23.006	12.462	90,08%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.060.235	1.063.558	1.034.325	789.077	34,36%
Préstamos al Sector Privado en USD	13.848	13.758	13.145	7.050	96,43%
M <sub>2</sub> /2	870.130	832.274	854.270	689.303	26,23%

**TASAS**

BADLAR bancos privados	20,06%	20,00%	19,06%	23,88%	-3,81%
Call money en \$ (comprador)	26,25%	26,00%	25,25%	29,25%	-3,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	25,21%	25,40%	25,26%	28,56%	-3,35%
LEBAC a un mes	26,50%	25,50%	25,50%	29,75%	-3,25%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cercan	28,82%	24,97%	26,06%	23,88%	4,94%

**COMMODITIES (u\$s)**

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 48,48	\$ 49,03	\$ 45,04	\$ 41,71	16,23%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.284,40	\$ 1.268,10	\$ 1.211,05	\$ 1.347,70	-4,70%
Plata	\$ 17,12	\$ 16,61	\$ 15,78	\$ 20,06	-14,65%

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

/2 M<sub>2</sub> = Billetes y monedas en poder del público + cheques o noleatorios en pesos + depósitos a la vista

**Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 10/08/17**

Indicador	Período	Último	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
<b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	I Trimestre	0,3	-1,9	0,6	
EMAE /1 (var. % a/a)	may-17	3,3	3,3	-3,1	
EMI /2 (var. % a/a)	may-17	-1,4	-1,4	-2,6	

**ÍNDICES DE PRECIOS**

IPC GBA-CABA (var. % m/m)	jun-17	1,7	1,4		
Básicos al Productor (var. % m/m)	jun-17	1,8	1,1		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	jun-17	0,9	1,3	1,0	22,6

**MERCADO DE TRABAJO**

Tasa de actividad (%)	I Trimestre	45,5	45,3		
Tasa de empleo (%)	I Trimestre	41,3	41,9		
Tasa de desempleo (%)	I Trimestre	9,2	7,6		
Tasa de subocupación (%)	I Trimestre	9,9	10,3		

**COMERCIO EXTERIOR**

Exportaciones (MM u\$s)	jun-17	5.150	5.413	5.285	-2,6%
Importaciones (MM u\$s)	jun-17	5.898	6.057	5.112	15,4%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	jun-17	-748	-644	174	-530,1%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

