



AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017



## ECONOMÍA

### El ingreso de divisas para colocaciones financieras no se detiene

EMILCE TERRÉ

Según muestra el Balance Cambiario del BCRA, el ingreso de divisas para colocaciones financieras permitió al Central acumular reservas internacionales por USD 9.568 millones entre enero y agosto del 2017, incluso a pesar del déficit por cuenta corriente y la profundización de la “fuga de divisas” del sector privado. El déficit por cuenta corriente sumó USD (-8.761) millones entre enero y agosto, pero resultó más que compensado por el superávit de cuenta capital y financiera por USD 16.190 millones.

Página 2



## COMMODITIES

### Las miradas giran hacia el aceite de girasol

SOFÍA CORINA

A nivel mundial, el cambio de tendencia de consumo humano hacia opciones más saludables y el precio competitivo frente a otros aceites impulsaron el consumo de aceite de girasol a valores records. En Argentina, el girasol redobla la apuesta con un área sembrada record de 1,9 M de hectáreas para la nueva campaña.

Página 3

### Las lluvias impactan en el precio del trigo

EMILCE TERRÉ

Los excesos de lluvia en algunas zonas y la escasez de agua en otras ponen en alerta a la cadena triguera argentina en la línea de largada de la etapa crítica para definir rindes. En un contexto donde cada tonelada cuenta para sostener el brío exportador, el

nerviosismo del mercado se trasladó a precios.

Página 6

### Se han duplicado las importaciones de soja en este 2017

FEDERICO DI YENNO

Al 20 de septiembre, las importaciones temporarias de soja duplicaban a las del año 2016. La retención de granos, particularmente de la oleaginosa, se hace evidente a partir de la pendiente positiva de precios, inclusive considerando los forwards del nuevo ciclo. La dinámica del mercado de maíz contrasta fuertemente.

Página 7



## FINANZAS

### Novedades normativas de la Comisión Nacional de Valores (CNV)

NICOLÁS FERRER

Dos meses atrás, la CNV reglamentó la suscripción de cuota-partes de Fondos Comunes de Inversión en dólares. Esta semana, prorrogó el proceso abreviado de modificación de reglamentos pertinente. Además, otorgará reconocimiento de “idoneidad” a quienes posean certificación de reconocimiento internacional.

Página 10

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A.





AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017



**ECONOMÍA**

**El ingreso de divisas para colocaciones financieras no se detiene**

EMILCE TERRÉ

Según muestra el Balance Cambiario del BCRA, el ingreso de divisas para colocaciones financieras permitió al Central acumular reservas internacionales por USD 9.568 millones entre enero y agosto del 2017, incluso a pesar del déficit por cuenta corriente y la profundización de la “fuga de divisas” del sector privado. El déficit por cuenta corriente sumó USD (-8.761) millones entre enero y agosto, pero resultó más que compensado por el superávit de cuenta capital y financiera por USD 16.190 millones.

El rojo de la cuenta corriente cambiaria resultó menor en los primeros meses de este año 2017 respecto al déficit acumulado en el mismo período del año anterior, aunque lejos aún de pasar al terreno positivo en que estuvo afianzado entre la salida de la crisis del 2001 y el año 2012. Con un resultado parcial de USD (-8.761) millones, la salida de divisas por este concepto se achicó un 15% respecto al acumulado de los primeros ocho meses del año pasado.

Con un ingreso de dólares por más de 40.000 millones en concepto de exportaciones y un egreso de divisas por el pago de importaciones de bienes por casi 36.000 millones, la “cuenta mercancía” muestra un resultado ajustado, pero aún positivo. Sin embargo, el déficit por importaciones vs exportaciones de servicios más que compensa este resultado, arrojando un rojo de USD (-7.109) millones, más otro agujero de USD (-6.428) millones que deja en neto la entrada y salida de divisas en la subcuenta ingresos primarios, y que se explica mayormente por el pago de intereses.

El déficit de divisas por cuenta corriente, de cualquier modo, se ve más que compensado por el ingreso de

**Balance Cambiario del Banco Central de la República Argentina**

Acumulado a agosto de cada año, en millones de dólares.

CONCEPTO	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>CUENTA CORRIENTE CAMBIARIA</b>	<b>7.632</b>	<b>-3.601</b>	<b>-558</b>	<b>-4.062</b>	<b>-10.269</b>	<b>-8.761</b>
Balance transferencias por mercancías	12.289	5.676	6.683	5.273	6.344	4.512
Cobros por exportaciones de bienes	55.461	53.193	48.495	41.337	39.742	40.257
Pagos por importaciones de bienes	43.172	47.517	41.812	36.064	33.397	35.745
<b>Servicios</b>	<b>-2.199</b>	<b>-5.905</b>	<b>-3.433</b>	<b>-5.339</b>	<b>-6.312</b>	<b>-7.109</b>
Ingresos	6.988	5.794	5.505	4.980	5.924	6.574
Egresos	9.187	11.699	8.938	10.320	12.236	13.683
<b>Ingreso Primario</b>	<b>-2.810</b>	<b>-3.538</b>	<b>-3.936</b>	<b>-4.029</b>	<b>-10.518</b>	<b>-6.428</b>
Intereses	-2.749	-2.730	-2.750	-3.863	-8.602	-4.974
Ingresos	591	518	585	699	1.127	1.515
Egresos	3.340	3.248	3.336	4.562	9.729	6.489
Pagos de intereses al fmi	3	2	3	1	1	8
Pagos de int a otros Org. Int. y os bilaterales	296	335	318	607	1.014	691
Otros pagos de intereses	1.394	1.288	1.134	1.130	1.321	1.692
Otros pagos del Gobierno Nacional	1.647	1.623	1.881	2.824	7.393	4.097
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-60	-809	-1.186	-166	-1.916	-1.454
Ingresos	48	13	33	9	21	83
Egresos	108	822	1.219	175	1.938	1.537
<b>Ingreso Secundario</b>	<b>352</b>	<b>166</b>	<b>128</b>	<b>32</b>	<b>217</b>	<b>263</b>
Ingresos	1.127	680	468	389	663	509
Egresos	775	514	339	356	446	245
<b>CUENTA DE CAPITAL CAMBIARIA</b>	<b>44</b>	<b>33</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>110</b>	<b>113</b>
<b>CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-9.064</b>	<b>-2.423</b>	<b>-1.532</b>	<b>6.757</b>	<b>15.481</b>	<b>16.074</b>
<b>Inversión directa de no residentes</b>	<b>2.564</b>	<b>1.581</b>	<b>1.236</b>	<b>960</b>	<b>1.642</b>	<b>1.725</b>
Ingresos	2.736	1.688	1.298	973	1.660	1.863
Egresos	172	107	63	14	18	138
<b>Inversión de portafolio de no residentes</b>	<b>-74</b>	<b>-11</b>	<b>-20</b>	<b>-40</b>	<b>1.237</b>	<b>5.413</b>
Ingresos	17	14	15	4	1.291	8.725
Egresos	90	25	34	44	54	3.312
<b>Préstamos fcieros, tít de deuda y líneas de crédito</b>	<b>-1.731</b>	<b>-2.326</b>	<b>202</b>	<b>1.066</b>	<b>9.550</b>	<b>7.771</b>
Ingresos	6.576	3.170	5.248	7.073	17.484	19.113
Egresos	8.306	5.496	5.047	6.007	7.934	11.342
<b>Operaciones con el Fondo Monetario Internacional</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Ingresos	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0
<b>Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales</b>	<b>-1.907</b>	<b>-3.453</b>	<b>-1.993</b>	<b>5.465</b>	<b>1.070</b>	<b>-1.345</b>
Ingresos	24.625	17.558	2.269	9.849	13.466	1.968
Egresos	26.531	21.011	4.262	4.384	12.397	3.313
<b>Formación de activos externos del S. Priv. No Fciero.</b>	<b>-3.563</b>	<b>329</b>	<b>-2.057</b>	<b>-4.411</b>	<b>-8.993</b>	<b>-13.316</b>
Ingresos	2.896	409	1.196	1.863	7.216	16.801
Egresos	6.460	81	3.253	6.274	16.209	30.117
<b>Operaciones de canje por transferencias con exterior</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-5.292</b>	<b>-8.713</b>
Formación de activos externos del S. Fciero. (PGC)	72	400	242	-72	613	1.755
Formación de activos externos del S. Público	603	1.066	417	-122	-74	3.640
Compra-venta de títulos valores	-324	0	682	-226	-823	-3.155
Otras operaciones del S. Público Nacional (neto)	-2.376	-222	-47	1.331	15.941	18.857
Otros movimientos netos	-2.328	216	-192	2.806	609	3.442
<b>Concepto no informado por el cliente (neto)*</b>						<b>1.092</b>
<b>Variación de Res Internac por transacciones</b>	<b>-1.387</b>	<b>-5.992</b>	<b>-2.040</b>	<b>2.749</b>	<b>5.321</b>	<b>8.520</b>
<b>Variación contable de Res Internac del BCRA</b>	<b>-1.224</b>	<b>-6.612</b>	<b>-1.980</b>	<b>2.198</b>	<b>5.586</b>	<b>9.568</b>
<b>Ajuste por tipo de pase y valuación</b>	<b>164</b>	<b>-620</b>	<b>60</b>	<b>-551</b>	<b>265</b>	<b>1.049</b>

Datos provisionarios sujetos a revisión en millones de dólares.

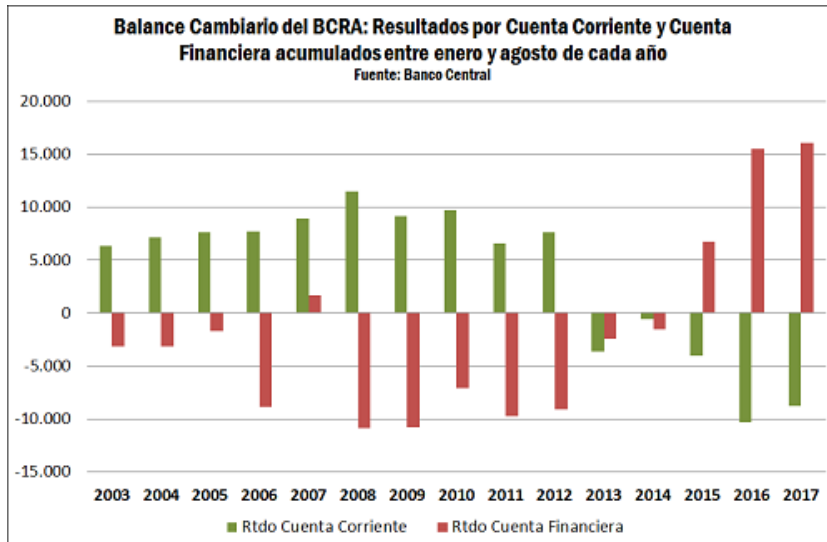
\* A partir de lo dispuesto por la Comunicación "A" 6244, desde el 1ro de julio de 2017 la información de los motivos (conceptos) de la operación de cambios deja de tener el carácter de declaración jurada, y pasa a ser requerida sólo con fines estadísticos (ello condiciona la comparación histórica de series por concepto)

moneda extranjera por cuenta financiera. Esta última acumula hasta agosto un superávit de US\$ 16.074 millones que se explica, fundamentalmente, por el aumento del endeudamiento externo y otras operaciones del Sector Público Nacional y del Banco Central.





AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017



En efecto, los movimientos netos de divisas del sector privado no financiero (SPNF) continúan mostrando un creciente y cuantioso déficit que, en el acumulado del 2017 suma USD (-13.316) millones. Ello es casi un 50% más alto que el rojo acumulado entre enero y agosto de 2016, y el mayor déficit por este concepto desde el año 2011 cuando el Gobierno Nacional impuso la batería de controles de cambio que se conocieron como “cepo cambiario”.

Del lado opuesto, los principales ingresos netos de divisas han provenidos de la operatoria financiera en

bonos y títulos de deuda del Sector Público, quien por la subcuenta formación de activos externos registró un ingreso neto de USD 3.640 millones, y por otras operaciones un acumulado positivo de USD 18.857 millones.

Respecto a la inversión extranjera en Argentina, ésta muestra una tibia recuperación en la dirigida a activos físicos o inversión extranjera directa (IED), mientras que continúa aumentando firmemente la focalizada a portfolio o papeles financieros. La IED registra entre enero y agosto un superávit de USD 1.725 millones, un 5% más que el año pasado, mientras que la inversión de portfolio de no residentes

acumula USD 5.413 millones, un 340% más que en los primeros ocho meses del 2016. El neteo por préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito, en tanto, dejó un saldo positivo de USD 7.771 millones, cayendo un 20% respecto al año anterior.

Como el superávit de ingreso de divisas por cuenta financiera más que compensó el déficit por salida de dólares para transacciones comerciales, el Banco Central pudo sumar reservas por un total de USD 9.568 millones en lo que va del año 2017, la mayor acumulación de moneda extranjera en manos de la autoridad monetaria para el período desde el año 2007..



**COMMODITIES**

**Las miradas giran hacia el aceite de girasol**

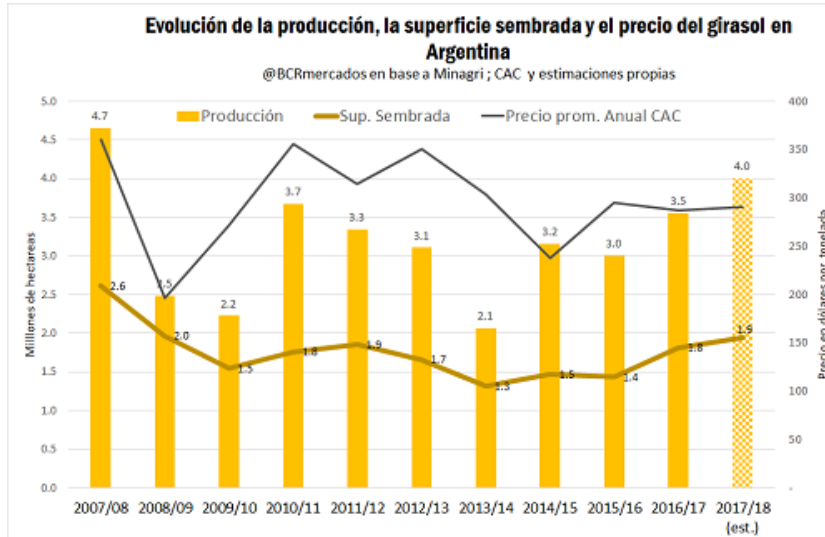
SOFÍA CORINA

A nivel mundial, el cambio de tendencia de consumo humano hacia opciones más saludables y el precio competitivo frente a otros aceites impulsaron el consumo de aceite de girasol a valores records. En Argentina, lejos de ser aquel cultivo marginal, el girasol redobla la apuesta





AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017



para esta campaña 2017/18. El área nacional se proyecta en 1,9 M ha; record de los últimos 8 años y con un destacado papel en el norte del país.

Precios atractivos para el girasol gatillaron otro año positivo para el área de la oleaginosa en Argentina. Si bien el freno lo impone el exceso de agua en Buenos Aires, el salto significativo proviene del noreste argentino con casi un 20% de aumento interanual en su área. A nivel nacional se estima que la superficie sembrada alcance 1,9 millones de hectáreas, que, tomando un rinde tendencial de los últimos 5 años de 21,3 qq/ha, producirían 4 millones de toneladas, la cifra más alta desde la campaña 2007/08.

La forma de encarar la campaña productiva de girasol quebró su tendencia a partir de la reforma comercial en diciembre de 2015, cuando se eliminaron los derechos de exportación del 32% para el grano y del 30% para sus derivados industriales. A partir de entonces, la oleaginosa fue ganando protagonismo en la rotación y generando, además, un incentivo para la inversión en tecnología insumos y desarrollo genético.

Indagando en los números del productor en la revista Márgenes Agropecuarios, si se toma como

ejemplo un establecimiento del oeste de Buenos Aires (zona de referencia girasolera) con un rinde de 30 qq/ha y un precio a cosecha de u\$s 260/t, el margen bruto estaría en u\$s 444/ha. Con productividades menores (23 qq/ha) el margen se mantiene en terreno positivo (u\$s 278/ha). En ambos casos, la entrega de la mercadería es en fábricas cercanas (80 km) del área de producción. Los resultados también se presentan buenos en un campo del sur de Córdoba, para un modelo a 125 km del puerto de Rosario.

En el recinto rosarino, el valor del cultivo disponible se encuentra en u\$s 310/t y si la entrega es diferida a diciembre cotiza a u\$s 300. Sin embargo, es un mercado de poca liquidez y escasos compradores activos. Hay premios de hasta 30 dólares según lote y calidad. En tanto, el valor FOB del grano argentino se encuentra en el orden de los u\$s 370/t.

La cosecha del grano de girasol argentino se destina, prácticamente en su totalidad, a la producción de aceite y harina. Según las cifras oficiales, el *crushing* de girasol acumulado en el período enero/ julio fue incrementando linealmente desde el año 2014. En lo que va del año 2017, se llevan industrializadas 3,1 Mt,





**AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017**

mientras que para la campaña 2016/16 la estimación oficial del Ministerio de Agroindustria ubica el procesamiento todo en 3,45 Mt.

La mesa de los argentinos, como buenos consumidores de aceite de girasol, se queda con 700 mil toneladas, mientras que la exportación se lleva 660 mil toneladas. En base a las estadísticas de Oil World, las exportaciones de aceite de girasol en el mundo son lideradas por Ucrania con 5,5 millones de toneladas, seguido de Rusia (1,9 millones). Ambos orígenes compiten con las exportaciones del aceite argentino (3er exportador) por su cercanía los principales centros de consumo (India, Unión Europea y China).

Tal como se puede observar en la siguiente hoja de balance mundial de aceite de girasol, la producción para la campaña 2016/17 se estima en 18,6 Mt, marcando una suba interanual del 17%. Pese a este significativo incremento de la oferta, lo llamativo es el comportamiento del consumo que creció prácticamente a la par que la oferta (+ 15% y/y), teniendo en cuenta que es una variable más estable. Si bien la relación stock/consumo pasa del 12,6% en el 2015/16 al 13,2% en la campaña 2016/17, este incremento es relativamente moderado teniendo en cuenta el gran salto productivo.

### Oferta y demanda mundial de aceite de girasol

	2017/18 (Est)	2016/17	2015/16	2014/15
Stock inicial	2.4	2.0	2.0	2.0
<b>Producción</b>	<b>18.4</b>	<b>18.6</b>	<b>15.9</b>	<b>15.2</b>
Importaciones	10.0	10.4	8.5	7.3
Exportaciones	10.0	10.4	8.5	7.3
<b>Consumo total</b>	<b>18.5</b>	<b>18.1</b>	<b>15.8</b>	<b>15.3</b>
Stock final	2.3	2.4	2.0	2.0
Stock/consumo	12.7%	13.2%	12.5%	12.7%

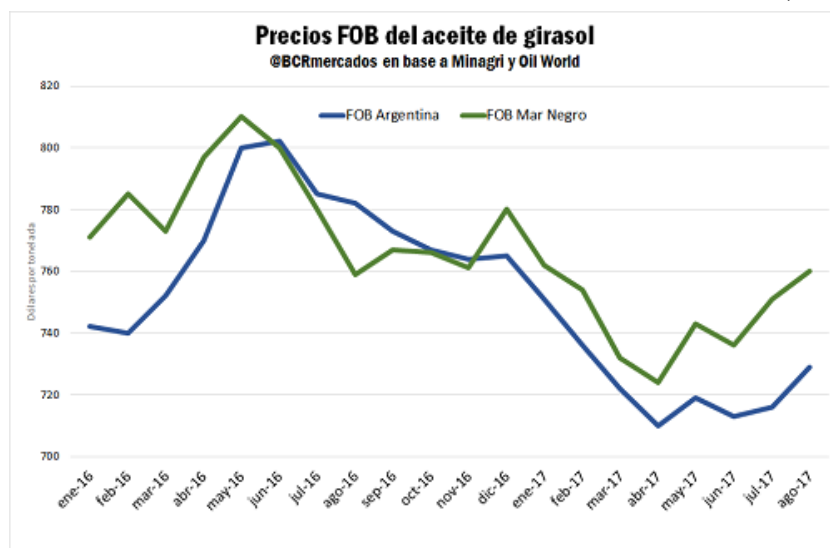
Fuente: @BCRmercados en base a Oil World

Los precios atractivos del aceite de girasol frente al resto de los aceites competidores gatillaron las compras de los principales países importadores elevando el consumo a 18,14 Mt. El precio FOB en el Mar Negro en los meses de abril/mayo 2017 marcó una caída del orden de los 70 dólares por tonelada, razón por la cual las compras por parte del Medio Oeste resultaron más del doble respecto al volumen importado en la campaña 2015/16. En paralelo, el consumo de la Unión Europea también superó las expectativas iniciales. La tendencia de la alimentación humana hacia opciones más saludables sumado a la versatilidad del aceite para otros usos (ejemplo: generación de electricidad) son algunas razones de la preferencia del aceite de girasol por parte de los europeos.

En tanto, como se puede apreciar en el siguiente gráfico, el precio FOB en los puertos argentinos presenta una clara competitividad frente a los países del Mar Negro, pero como anteriormente fue mencionado, el costo del traslado es el punto débil de Argentina.

Para la campaña 2017/18, el consumo del aceite de girasol global intensifica la tendencia alcista hacia 18,46 millones de toneladas, que, frente a una producción proyectada algo más acotada, la relación stock/consumo caería a 12,7% dándole un soporte a los precios.

Como corolario final, la industria alimenticia tiende a volcarse hacia



AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017

aceites más nutritivos, con alta cualidades culinarias e industrializables. El aceite de girasol alto oleico, al presentar un alto contenido de ácidos grasos insaturados, es menos susceptible a cambios oxidativos durante las frituras, el almacenaje o la refinación. En este sentido, las diferentes calidades del aceite de girasol argentino presentan el potencial de satisfacer los diversos nichos de mercados locales e internacionales.



COMMODITIES

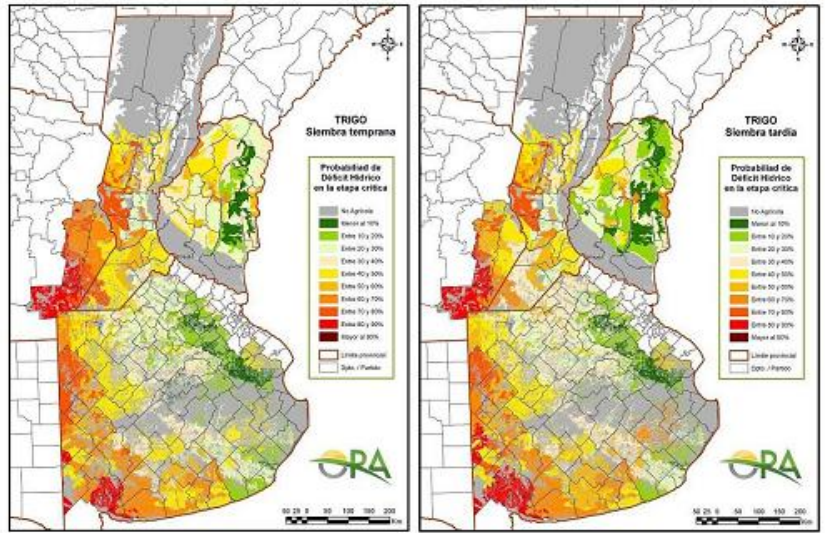
### Las lluvias impactan en el precio del trigo

EMILCE TERRÉ

**Los excesos de lluvia en algunas zonas y la escasez de agua en otras ponen en alerta a la cadena triguera argentina en la línea de largada de la etapa crítica para definir rindes. En un contexto donde cada tonelada cuenta para sostener el brío exportador, el nerviosismo del mercado se trasladó a precios.**

El exceso de lluvias preocupa cada vez más a la cadena de trigo. Se teme que los excesos de agua que primero quitaron área de cobertura a las intenciones de siembra y luego dejaron lotes fuera de juego, comiencen ahora a impactar también sobre la calidad potencial del grano al aflorar enfermedades.

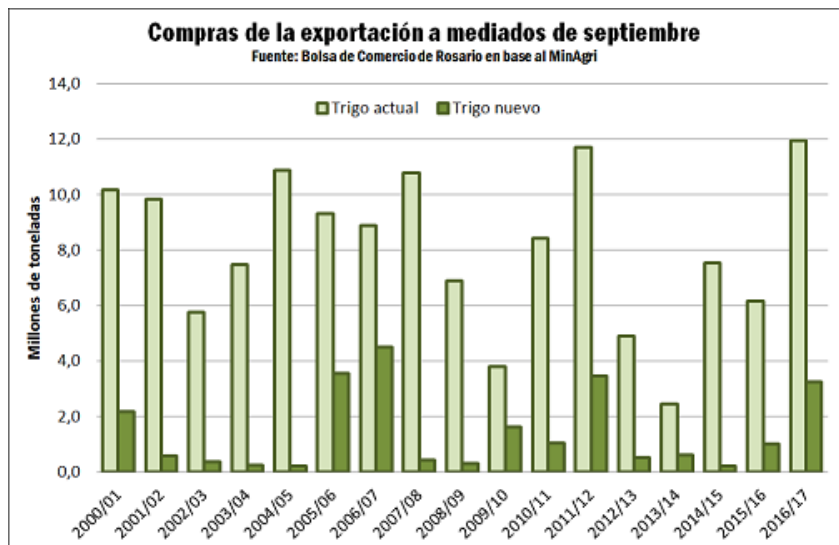
En la zona núcleo específicamente, el relativamente cálido y húmedo invierno adelantó las etapas fenológicas de los cultivos, y parte de las siembras de la región núcleo atraviesan su etapa crítica de definición de rindes cuando aún no comienza octubre. En el sur de Córdoba y Buenos Aires, en cambio, la preocupación viene del lado de la escasez de agua que comienza a afectar el desarrollo de las plantas, tal como muestra el mapa adjunto de la Oficina



de Riesgo Agropecuario nacional.

Respecto del impacto en el mercado, si bien se venía descontando cantidad de trigo para la campaña próxima (el área sembrada no ha podido subir todo lo que el productor deseaba, por lo que bajo un escenario normal de rindes la producción 2017/18 quedará un escalón por debajo del ciclo pasado), ahora el precio se acomoda a las expectativas de calidad.

En el recinto de operaciones de nuestra Bolsa, los valores ofrecidos hacia el cierre de esta semana quedaron por encima de la semana previa.





AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017

**Compras de trigo por parte de la molinería**

**A mediados de septiembre de cada año**

Campaña	Compras totales	Compras a Fijar	Porcentaje	Compras totales	Compras a Fijar	Porcentaje
2000/01	3.864,6	1.024,4	27%	136,6	10,0	7%
2001/02	3.697,2	925,5	25%	7,1	2,0	28%
2002/03	3.889,8	1.252,8	32%			
2003/04	3.700,3	1.531,1	41%			
2004/05	4.167,4	1.575,1	38%			
2005/06	4.057,4	1.487,4	37%			
2006/07	4.577,6	1.418,8	31%			
2007/08	5.574,5	1.565,3	28%			
2008/09	4.835,1	1.243,6	26%			
2009/10	4.452,8	945,7	21%	8,4	1,2	14%
2010/11	4.698,2	1.407,4	30%	8,0	0,0	0%
2011/12	4.273,4	1.186,1	28%	66,7	42,1	63%
2012/13	3.596,4	655,1	18%			0%
2013/14	4.478,9	732,6	16%			0%
2014/15	4.423,5	798,8	18%			0%
2015/16	3.316,0	549,1	17%	65,9	0,6	1%
2016/17	4.241,4	1.041,8	25%	52,9	21,0	40%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a Ministerio de Agroindustria

Abiertamente se pagaban hasta \$ 2.750/t por la descarga inmediata, pero para lo que es trigo nuevo de la próxima campaña se ofrecieron US\$ 158/t, por encima de los US\$ 155/t que era usual escuchar en las sesiones previas.

En tanto sigue vigente la pretensión de los exportadores de asegurarse la mercadería, destacándose las compras por adelantado del sector por 3,3 millones de toneladas, el mayor volumen para esta altura del año de las últimas cinco campañas y prácticamente totalizando una tercera parte del saldo exportable total estimado.

Lo anterior sin perjuicio, además, de los casi 12 millones de toneladas que llevan comprado del cereal en la campaña actual, el mayor volumen histórico para mediados de septiembre y que ya les permitiría pasar al siguiente ciclo comercial con un stock en manos del sector exportador de entre 1 y 2 millones de toneladas.

La molinería, en tanto, si bien no bate récords históricos con compras de trigo de la campaña actual por 4,2 millones de toneladas más 53.000 t de trigo nuevo, se destaca en la gran proporción de las operaciones que se realizaron bajo la modalidad a fijar. Para el ciclo en

curso éstas representan el 25%, muy por encima del 17% de la campaña anterior y del 19% promedio de los últimos años, mientras que en el caso de trigo nuevo la modalidad a fijar representa al 40% de las transacciones, cuando en año pasado se trataba del 1% y el promedio de los últimos cinco años es 13%.

Habiéndose largado la etapa crítica de definición de rindes para el trigo argentino, los ojos del mercado en las próximas semanas estarán puestos sobre el clima. Después del renovado impulso que ha cobrado la exportación del cereal en la actividad de la cadena agroindustrial argentina los últimos dos años, es necesario que las condiciones meteorológicas acompañen para que no recaiga el ritmo de nuestras colocaciones.



**COMMODITIES**

**Se han duplicado las importaciones de soja en este 2017**

FEDERICO DI YENNO

**Al 20 de septiembre, las importaciones temporarias de soja duplicaban a las del año 2016. La retención de granos, particularmente de la oleaginosa, se hace evidente a partir de la pendiente positiva de precios, inclusive considerando los forwards del nuevo ciclo. La dinámica del mercado de maíz contrasta fuertemente.**

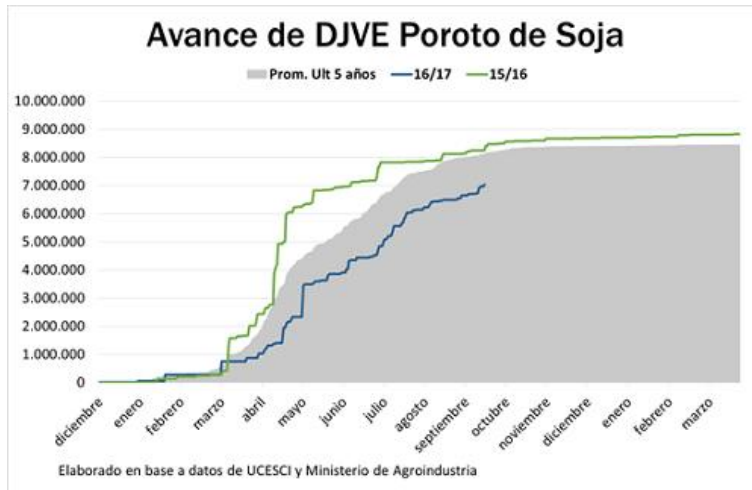
**La soja se “despega” del maíz**

La demanda de China sigue soslayando al mercado de soja argentina en vista de los compromisos asumidos por los exportadores argentinos. Las declaraciones juradas de ventas al exterior (DJVE) de soja alcanzan a 7 millones de toneladas a este 20 de septiembre, muy por detrás de los compromisos de exportación a igual altura del ciclo en otras campañas.





AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017



Esta demanda del gigante asiático se siente fuertemente en los Estados Unidos donde los importadores chinos aprovechan la depresión de los precios por la cosecha de este país – record esperado para esta campaña- para cerrar sus compras. La holgada oferta de EE.UU. se suma a la excelente cosecha que tuvo Brasil, que inundó el mercado, lo que contribuyó a reducir la participación de Argentina en las importaciones de poroto de soja por parte de China.

En términos de precios, la sostenida demanda externa impacta sobre los precios de Chicago, los que, a su vez, contribuyen a sostener a la cotización de la soja local. En ese sentido, se ha

producido un cambio en la relación soja/maíz a favor de la oleaginosa, cambio que se viene plasmando desde el 1° de junio del corriente año. De esta manera, los precios de la soja mayo de 2018 han aumentado casi 17 US\$/t en MATba. En contraste, los precios del maíz para entrega mayo han caído más de 6 US\$/t desde inicios de junio último, siguiendo la tendencia bajista en los precios de la plaza de referencia mundial de Chicago.

La comercialización de la oleaginosa sigue estando aletargada en comparación con otras campañas. Al 13 de septiembre la industria y la exportación llevaban comprado el 62 % de la cosecha de soja 2016/17, dos puntos por



detrás de la campaña pasada y 7 puntos por detrás del promedio de las últimas cinco campañas. Los valores en los mercados a término llevan implícitos buenas tasas de “carry” considerando gastos nulos de almacenamiento, por lo que es posible que el ritmo de comercialización continúe tal cual se observa.

Como se apuntó en otros informativos, la modalidad de la comercialización ha cambiado mucho a lo largo los años, quedando marcada en el negocio por fijar y la retención de mercadería. Al 13 de septiembre, todavía falta vender alrededor de 18 Mt de soja, resultando en un total de 25,5 Mt de soja que no tienen precio todavía. Pensando en la próxima

### Soja 2016/17: Indicadores comerciales

En millones de toneladas

Al 13/09/2017	2016/17	Sem. Pasada 16/17	Campaña ant. 2015/16	Prom ult. 5 años
<b>Oferta total</b>	<b>57,3</b>	<b>57,3</b>	<b>55,3</b>	<b>51,6</b>
Compras sector exportador	9,0	9,3	10,5	11,1
Compras Industria	26,2	25,2	24,9	24,8
<b>Compras totales</b>	<b>35,3</b>	<b>34,5</b>	<b>35,4</b>	<b>35,9</b>
Ratio compras/Oferta	62%	60%	64%	69%
<b>Con precios por fijar</b>	<b>7,4</b>	<b>7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>3,7</b>
Ratio por fijar/Compras	21%	21%	16%	10%
<b>Con precios en firme</b>	<b>27,9</b>	<b>27,1</b>	<b>29,7</b>	<b>32,1</b>
Compras - P. firme	79%	79%	84%	90%
<b>Disponible para vender*</b>	<b>18,1</b>	<b>18,9</b>	<b>16,3</b>	<b>13,0</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>25,5</b>	<b>26,3</b>	<b>22,0</b>	<b>16,7</b>

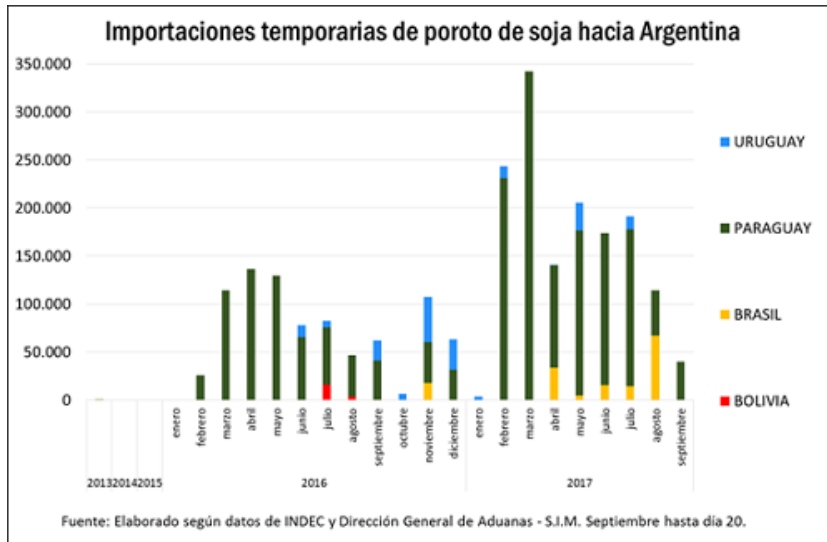
BCR© sobre estimaciones propias y datos MinAgrSalvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt. \* Excluye semilla y extrusado







AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017



año 2016.

El dato que sobresale para este sector industrial es el de importaciones de soja de países vecinos, principalmente del Paraguay. Según datos de INDEC y Aduana, al 20 de septiembre las importaciones temporarias de soja alcanzaban a 1,4 Mt para para todo el año 2017. Este dato más que duplica lo importado a igual fecha del año 2016. A los proveedores tradicionales, se suma el vecino país del Brasil, desde donde se han importado 136.000 t de soja para su procesamiento y posterior exportación de subproductos.

cosecha, la industria y el sector exportador ya han comenzado a hacerse de soja nueva, la 2017/18. Las compras alcanzan un total de 3 Mt, aumentando un 62% respecto de igual fecha del año pasado y un 130% respecto al promedio de las últimas 5 campañas. A pesar de este buen ritmo de "farmer selling" de la próxima cosecha, es esperable que la lentitud en la comercialización actual se traslade a la próxima campaña, debido al esquema de reducción gradual de retenciones a la exportación, a razón de 0,5% mensual.

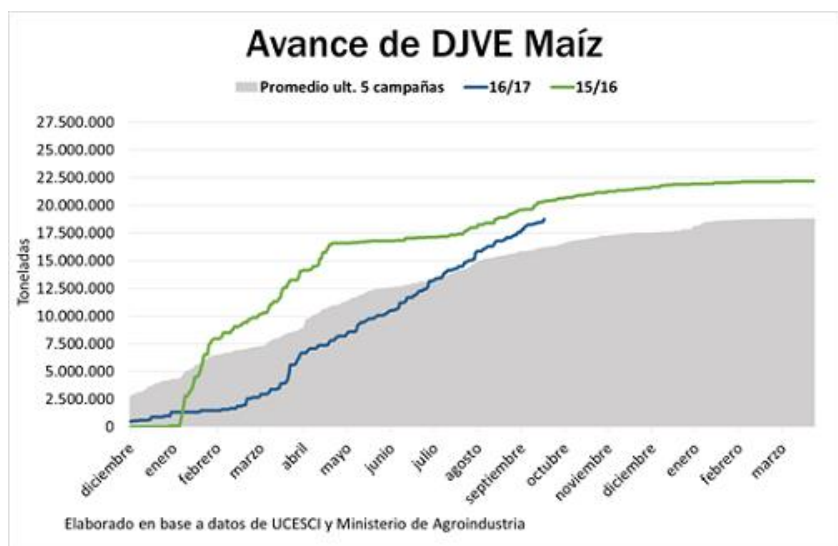
Para obtener volúmenes similares o superiores a los que se está importando bajo el régimen para ser procesado en suelo argentino y exportado, luego, como productos derivados de la industria, hay que remontarse a fechas previas al 2009, cuando se importaba soja para procesar en algo más de 0,5 Mt. 2007 y 2008 fueron los años excepcionales, cuando llegaron a importarse 2,2 y 2,8 Mt de soja, respectivamente.

### La demanda por soja va para el "crushing"

### Panorama del mercado del maíz

El panorama de la industria procesadora de soja es totalmente distinto al de la exportación. A pesar de tener márgenes muy ajustados, el procesamiento se mantiene firme. En el mes de agosto la industria reportó un procesamiento de la oleaginosa de 3,7 millones de toneladas, casi igual al procesado en agosto de 2016. El acumulado del año 2017 asciende a 29,3 Mt, ligeramente por detrás de los 30,1 Mt del 2016. Esto es debido al fuerte -y atípico- mes de enero de 2016, que alcanzó las 3,9 millones de toneladas procesadas luego de los cambios a nivel aduanero y macroeconómico que postergaron el procesamiento de la oleaginosa hacia el

Respecto de los últimos datos de comercialización, las





**AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017**

DJVE de exportación de maíz alcanzan las 18,7 millones de toneladas manteniendo un buen ritmo constante los últimos 5 meses y medio. Utilizando datos de INDEC, los informes de line-up de NABSA y datos del S.I.M.-Aduana, se puede estimar exportaciones de maíz por aproximadamente 17 Mt para el período marzo / septiembre. Quedarían pendientes de embarcar 1,7 Mt de maíz para cumplir con los compromisos declarados por la exportación.

Estos compromisos de exportación ya están holgadamente cubiertos en lo que hace a la compra del grano desde el sector exportador. Al 13 de septiembre, los exportadores tenían adquirido unos 20,7 Mt de maíz.



## FINANZAS

### **Novedades normativas de la Comisión Nacional de Valores (CNV)**

NICOLÁS FERRER

**Dos meses atrás, la CNV reglamentó la suscripción de cuota-partes de Fondos Comunes de Inversión en dólares. Esta semana, prorrogó el proceso abreviado de modificación de reglamentos pertinente. Además, otorgará reconocimiento de "idoneidad" a quienes posean certificación de reconocimiento internacional.**

El pasado 20 de julio, la Comisión Nacional de Valores resolvió (a través de la Resolución General N° 698) reglamentar la suscripción (y realización) de cuota partes de Fondos Comunes de Inversión (FCI) en monedas distintas al peso. La resolución prevé que cada FCI determine una "moneda del fondo" que servirá como base para la suscripción, realización y valuación de las cuotapartes.

Si el administrador del FCI lo acepta, los interesados podrán realizar suscripciones en monedas diferentes a la "moneda del fondo" o valores negociables de oferta pública. A la hora del rescate de la cuota-parte, el pago deberá realizarse en la moneda y jurisdicción en la que haya sido realizada la suscripción, siempre con una valuación consistente con la que el FCI utilice para contabilizar los activos que posea en esa moneda.

La resolución, no obstante, establece algunas excepciones. En caso de que existiesen disposiciones normativas que impidiesen el libre acceso al mercado de divisas, los fondos podrán pagar los rescates en monedas distintas a las de su suscripción. De la misma manera, previa autorización de la CNV, el administrador podrá disponer que el pago se realice en manera total o parcial a través de la entrega de activos integrantes del patrimonio del Fondo.

A fin de resolver la incorporación de la medida, se instauró un procedimiento abreviado de modificación de reglamentos para fondos existentes, sólo solicitando la presentación del texto modificado de la sección pertinente del Reglamento de Gestión del Fondo y las actas de los órganos de administración de los Agentes que de Administración y Custodia. No obstante, la resolución original preveía una fecha límite del 15 de septiembre para la utilización del procedimiento abreviado. La Resolución General N° 707, presentada el pasado martes 19 de septiembre, prorrogó el vencimiento de dicho procedimiento hasta el 30 de noviembre de 2017.

La medida otorga mayor flexibilidad a una industria que viene en marcada alza en el transcurso del año. El último informe mensual de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, con datos a Julio de 2017, señala que en los primeros siete meses del año se lanzaron 36 nuevos FCI Abiertos (+ 8,6%), 30 de los cuales son de renta fija. El patrimonio total de estos vehículos de inversión alcanza los \$ 495.052 millones, mostrando un alza del 53,6%. A su vez, la participación de inversiones de personas físicas ha pasado de niveles cercanos a 5% a fines de 2016 al 20,7% en la observación de julio.

### **Idoneidad**

A través de la Resolución General N° 706 (también publicada el 19/09), la CNV resolvió eximir en forma total o parcial a aquellos sujetos que debían acreditar ante la misma su idoneidad con respecto a Mercados de Capitales a través de la aprobación de exámenes, en tanto posean certificaciones en el tema reconocidas internacionalmente.





**AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017**

---

Quienes posean alguna de las siguientes certificaciones se encontrarán totalmente exentos de rendir el examen para acreditar idoneidad ante la CNV:

- *Certified European Financial Analyst (CEFA)* de la *European Federation of Financial Analyst Societies*.
- *Certified International Investment Analyst (CIIA)* de la *Association of Certified International Investment Analyst*, habiendo rendido con anterioridad el CEFA.
- *Asesor Financiero Certificado (AFC)* del Instituto Español de Analistas Financieros (IEAF) a través de la Fundación de Estudios Financieros de España (FEF).

Mientras que quienes acrediten haber aprobado el Nivel 1 del *Chartered Financial Analyst (CFA)* del *CFA Institute* se encontrarán exentos de rendir los módulos N° 3 a 6 del examen, debiendo aún rendir las primeras dos unidades.







AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

21/09/17

Plaza/Producto	Entrega	21/9/17	14/9/17	21/9/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2,760	2,650	2,100	↑ 4.2%	↑ 31.4%
Maíz	Disp.	2,330	2,345	2,390	↓ -0.6%	↓ -2.5%
Girasol	Disp.	5,400	5,300	5,180	↑ 1.9%	↑ 4.2%
Soja	Disp.	4,350	4,310	3,990	↑ 0.9%	↑ 9.0%
Sorgo	Disp.	2,000	2,050	1,950	↓ -2.4%	↑ 2.6%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	164.0	159.5	143.0	↑ 2.8%	↑ 14.7%
Maíz	Mar/May	148.0	150.0	148.5	↓ -1.3%	↓ -0.3%
Soja	Abr/May	262.5	259.8	258.5	↑ 1.0%	↑ 1.5%

\* 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**

21/09/17

Producto	Posición	21/9/17	14/9/17	21/9/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	166.3	151.9	138.4	↑ 9.4%	↑ 20.1%
Trigo HRW	Disp.	165.2	152.7	145.0	↑ 8.2%	↑ 13.9%
Maíz	Disp.	137.9	134.5	126.9	↑ 2.5%	↑ 8.7%
Soja	Disp.	356.7	353.9	357.2	↓ 0.8%	↓ -0.1%
Harina de soja	Disp.	340.6	333.3	348.0	↓ 2.2%	↓ -2.1%
Aceite de soja	Disp.	751.8	773.4	694.4	↓ -2.8%	↑ 8.3%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Dic	166.3	190.7	155.0	↓ -12.8%	↑ 7.3%
Trigo HRW	Dic	165.2	194.9	149.2	↓ -15.3%	↑ 10.7%
Maíz	Dic	137.9	149.7	150.3	↓ -7.9%	↓ -8.3%
Soja	Nov	356.7	360.6	315.6	↓ -1.1%	↑ 13.0%
Harina de soja	Dic	344.9	344.4	306.2	↑ 0.2%	↑ 12.6%
Aceite de soja	Dic	757.1	816.8	690.0	↓ -7.3%	↑ 9.7%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2.59	2.63	2.82	↓ -1.7%	↓ -8.1%
Soja/maíz	Nv/Dc	2.59	2.41	2.10	↑ 7.4%	↑ 23.2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1.21	1.13	1.09	↑ 6.8%	↑ 10.5%
Harina soja/soja	Disp.	0.95	0.94	0.97	↓ 1.4%	↓ -2.0%
Harina soja/maíz	Disp.	2.47	2.48	2.74	↓ -0.3%	↓ -9.9%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0.34	0.35	0.31	↓ -3.2%	↑ 7.0%

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

21/09/17

Origen / Producto	Entrega	21/9/17	15/9/17	23/9/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	0.0	178.0	175.0	↓ -100.0%	↓ -100.0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	231.3	222.9	193.7	↑ 3.8%	↑ 19.4%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	192.0	181.0	184.9	↑ 6.1%	↑ 3.8%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	189.5	185.0	189.8	↑ 2.4%	↓ -0.2%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	184.0	180.0	169.0	↑ 2.2%	↑ 8.9%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	168.0	168.0	149.0	0.0%	↑ 12.8%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	172.0	168.0	157.5	↑ 2.4%	↑ 9.2%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	148.1	151.3	168.7	↓ -2.1%	↓ -12.2%
BRA - Paranaguá	Cerc.	148.9				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	155.3	156.2	165.8	↓ -0.6%	↓ -6.3%
UCR - Mar Negro	Cerc.	161.5	162.5	165.5	↓ -0.6%	↓ -2.4%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	149.0	129.0	156.0	↑ 15.5%	↓ -4.5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	163.4	163.6	138.4	↓ -0.1%	↑ 18.1%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	382.4	379.1	443.7	↓ 0.8%	↓ -13.8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	383.8	381.9	410.0	↓ 0.5%	↓ -6.4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	380.5	381.0	398.9	↓ -0.1%	↓ -4.6%





AÑO XXXV – N° 1826 – VIERNES 22 DE SETIEMBRE DE 2017

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**VARIABLES MACROECONÓMICAS DE ARGENTINA**

21/09/17

VARIABLE	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 17,276	\$ 17,012	\$ 17,229	\$ 15,137	14,13%
USD comprador BNA	\$ 17,100	\$ 16,800	\$ 17,000	\$ 14,950	14,38%
USD Bolsa MEP	\$ 17,232	\$ 17,026	\$ 17,239	\$ 15,159	13,67%
USD Rofex 3 meses	\$ 18,290				
USD Rofex 9 meses	\$ 20,080				
Real (BRL)	\$ 5,50	\$ 5,46	\$ 5,45	\$ 4,73	16,34%
EUR	\$ 20,23	\$ 20,23	\$ 20,22	\$ 16,92	19,50%
<b>MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior</b>					
Reservas internacionales (USD)	51.024	51.240	47.740	30.873	65,27%
Base monetaria (ARS)	845.236	860.005	839.199	685.174	23,36%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	18.956	18.286	15.065	7.843	141,71%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.185.807	1.192.776	1.178.720	1.008.022	17,64%
Billetes y Mon. en poder del público (ARS)	595.514	606.635	586.863	438.722	35,74%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.216.927	1.239.106	1.206.498	992.275	22,64%
Depósitos del Sector Privado en USD	24.442	24.192	24.157	13.056	87,21%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.118.213	1.113.276	1.079.857	806.577	38,64%
Préstamos al Sector Privado en USD	14.034	14.057	13.927	7.964	76,22%
M <sub>2</sub> /2	863.510	869.677	870.777	675.277	27,87%
<b>TASAS</b>					
BADLAR bancos privados	20,50%	20,31%	20,00%	22,13%	-1,63%
Call money en \$ (comprador)	25,25%	27,50%	25,00%	26,00%	-0,75%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	27,31%	25,65%	25,07%	25,78%	0,33%
LEBAC a un mes	26,50%	26,50%	26,50%	26,75%	-0,25%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cercan	24,22%	24,29%	23,06%	6,42%	17,80%
<b>COMMODITIES (u\$s)</b>					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 50,71	\$ 49,89	\$ 47,64	\$ 45,34	11,84%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.292,10	\$ 1.324,55	\$ 1.284,20	\$ 1.326,10	-2,56%
Plata	\$ 16,97	\$ 17,74	\$ 16,97	\$ 19,80	-14,29%

/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 noelatorios en pesos + depósitos a la vista

**INDICADORES MACROECONÓMICOS DE ARGENTINA (INDEC)**

21/09/17

INDICADOR	PERÍODO	Último	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
<b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	II Trimestre	2,7	0,3	-3,7	
EMAE /1 (var. % a/a)	jun-17	4,0	3,4	-4,9	
EMI /2 (var. % a/a)	jul-17	0,8	0,8	-4,0	
<b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>					
IPC GBA-CABA (var. % m/m)	ago-17	1,5	1,7		
Básicos al Productor (var. % m/m)	ago-17	2,0	2,7		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	ago-17	1,1	0,0	0,5	28,4
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>					
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
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>					
Exportaciones (MM u\$s)	jul-17	5.241	5.134	4.980	5,2%
Importaciones (MM u\$s)	jul-17	6.039	5.898	4.649	29,9%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	jul-17	-798	-764	331	-341,2%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

