



AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

¿Cómo es el financiamiento de la producción de granos en Argentina?

JULIO CALZADA – JUAN IGNACIO CALIVARI

Un tema importante es el relativo al financiamiento agrícola en Argentina. Hemos estimado las fuentes de financiamiento para la siembra de los seis principales cultivos en el ciclo 2016/2017 (trigo, soja, maíz, girasol, cebada y sorgo). Los productores podrían haber necesitado para la campaña 2016/17 cerca de 10.450 M de dólares. Un 30% de estas erogaciones habrían sido afrontadas con fondos propios (3.130 M U\$S) y 70% con financiamiento de terceros (7.320 M U\$S)...

Página 2



COMMODITIES

18 Mt de maíz tardío impactan sobre la entrega en el Gran Rosario

JULIO CALZADA – CRISTIAN RUSSO

El 2016/17 habría dejado una producción de 38 Mt de maíz. El 47% de esa producción - 17,7 Mt- lo constituyó el maíz tardío. Cosechado entre abril y julio de cada año, y más tarde también -según las condiciones climáticas-, este es ya un fenómeno estructural que, agregado a los mayores volúmenes de producción maicera que Argentina está obteniendo, tiene fuerte impacto sobre la logística de entrega en el Gran Rosario...

Página 5

Noviembre con ingreso de trigo récord al Gran Rosario

EMILCE TERRÉ

Con casi 14.000 camiones cargados con trigo que llegaron para descargar en las

terminales portuarias del Gran Rosario, se alcanza un récord histórico de *deliveries* del cereal a la zona para lo que va de noviembre. Esto señala una campaña comercial triguera 2017/18 que pica en punta.

Página 9

Se privilegia la venta del maíz por sobre la soja

FEDERICO DI YENNO

Las compras de maíz 16/17 por parte del sector exportador en la semana del 08 al 15 sumaron 287 mil tn, siendo 5 veces más alto de lo negociado a igual semana del año pasado. Este volumen se correlaciona con el buen volumen de negocios del mercado interno principalmente sobre la entrega inmediata. Los negocios de disponible de la soja son muy bajos, mientras que la gran mayoría de las fábricas sólo ofrece posiciones para entrega contractual.

Página 11



FINANZAS

Consulta pública de CNV sobre nuevos productos ajustados por inflación, préstamos de valores y venta en corto

NICOLÁS FERRER

Este jueves 23 de noviembre, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dejó abierto un proceso de consulta pública, consulta que finalizará el 15 de diciembre -un día después para la tercera iniciativa-, respecto de tres nuevos proyectos normativos: a) la autorización para la emisión de títulos valores denominados en UVA/UVI; 2) la implementación de cambios en la normativa de préstamos de valores que permitirían realizar ventas en corto; y 3) la redefinición del concepto de Director Independiente en concordancia a criterios aceptados internacionalmente...

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

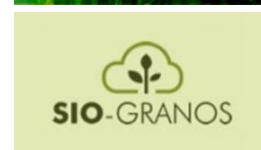
Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

¿Cómo es el financiamiento de la producción de granos en Argentina?

JULIO CALZADA – JUAN IGNACIO CALIVARI

Un tema importante es el relativo al financiamiento agrícola en Argentina. Hemos estimado las fuentes de financiamiento para la siembra de los seis principales cultivos en el ciclo 2016/2017 (trigo, soja, maíz, girasol, cebada y sorgo). Los productores podrían haber necesitado para la campaña 2016/2017 cerca de 10.450 millones de dólares. Un 30% de estas erogaciones habrían sido afrontadas con fondos propios (3.130 M U\$S) y 70% con financiamiento de terceros (7.320 M U\$S). Fuentes de financiamiento de terceros relevantes son los bancos, corredores, acopios, cooperativas, proveedores de insumos y traders.

En la presente nota se ha procedido a estimar las fuentes de financiamiento para la siembra de los seis principales cultivos en Argentina en el ciclo 2016/2017 (trigo, soja, maíz, girasol, cebada y sorgo). Se estimó la inversión promedio en U\$S/ha que habrían tenido que afrontar los productores y empresas agropecuarias para pagar los siguientes costos de explotación: siembra, pulverización e insumos. Del estudio se desprende que los productores y empresas agropecuarias en Argentina podrían haber necesitado para la campaña 2016/2017 cerca de 10.450 millones de U\$S. Resulta importante destacar que el presente estudio se basó en datos y estimaciones de la campaña 2016/2017, atento a que los costos varían ante cada campaña, así como la fuente de financiamiento para afrontar los mismos: fondos propios o financiamiento de terceros.

Se estima que cerca de un 30% de estas erogaciones habrían sido afrontadas por los propios productores y sociedades agropecuarias con fondos propios (3.130 millones de U\$S), mientras que el financiamiento de terceros podría llegar a ascender a 7.320 millones de

U\$S (70% del total). Los bancos habrían aportado cerca de 2.200 millones de dólares, en tanto que los corredores, acopios y cooperativas 2.300 millones de U\$S, los proveedores de insumos y traders aprox. 2.600 millones y las mutuales cerca de 250 millones de U\$S. Son datos estimados ante la falta de estadísticas oficiales y privadas.

Una de las características que distingue a la actividad agropecuaria de las demás es que es posible conocer el nivel de egresos al inicio del ciclo productivo, pero no sucede lo mismo con los ingresos. Se conoce cuál es la inversión necesaria (suma de erogaciones en siembra, pulverización e insumos por ejemplo) pero no cuánto se va a recuperar al efectivizar la cosecha. Dicha incertidumbre opera como factor clave a la hora de gestionar una explotación agrícola y su riesgo, y la misma afecta también al acceso al crédito y al costo de dicho financiamiento necesario para los productores. Este financiamiento posee una multiplicidad de alternativas y fuentes a las que los productores agropecuarios acceden, pero siempre queda el interrogante acerca de la participación global de cada una de estas alternativas dentro del financiamiento agrícola en Argentina.

En esta nota hemos intentado cuantificar dichas participaciones consultando a diferentes fuentes privadas del sector, tanto las que operan por el lado de la demanda como de la oferta del crédito. Se intenta

Cuadro N° 1: Inversión de productores agropecuarios para sembrar los seis principales cultivos - campaña 16/17

	Inversión (U\$S/ha)	Área sembrada (ha)	Inversión total (U\$S)
Trigo	265	5.190.500	1.375.482.500
Soja	295	19.023.880	5.612.044.600
Maíz	450	5.856.500	2.635.425.000
Girasol	230	1.860.000	427.800.000
Cebada	270	980.000	264.600.000
Sorgo	190	748.000	142.120.000
Total			10.457.472.100





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

esbozar un patrón que muestre, como bosquejo y en forma aproximada, hacia qué fuentes de financiamiento se dirigen los productores agropecuarios, sus magnitudes y qué proporción representa cada uno de ellas.

A continuación detallamos los supuestos que hemos adoptado en este trabajo y las conclusiones a las que hemos arribado:

- a Para el ciclo 2016/2017 se procedió a computar solamente a los seis principales cultivos que se siembran en Argentina: trigo, soja, maíz, girasol, cebada y sorgo. Se imputó el área que se habría sembrado para cada uno de ellos en dicha campaña según información proporcionada por nuestro Departamento Guía Estratégica para el Agro (GEA-BCR) (cuadro N°1).
- b Para cada uno de los cultivos, se estimó la inversión promedio en U\$S por hectárea que habrían tenido que afrontar los productores y empresas agropecuarias al sembrar. Se contabilizaron las erogaciones promedio previstas en siembra, pulverización e insumos (semillas, fertilizantes y agroquímicos). Se adoptaron valores promedios de costos ya que no es lo mismo sembrar en el norte argentino que hacerlo en la zona núcleo de producción o en el sudeste bonaerense.

- c En el cuadro N°1 se arriba a la conclusión de que los productores y empresas agropecuarias en Argentina podrían haber necesitado para la campaña 2016/2017 cerca de 10.450 millones de dólares estadounidenses para afrontar los costos de labores y siembra de los seis cultivos. Son cifras estimadas que intentan acercarse a la realidad del financiamiento de los cultivos.
- d Para evaluar las fuentes de financiamiento y su participación, procedimos a realizar relevamientos informales y solicitudes de opiniones a diversos actores económicos que operan en el sector: productores agropecuarios, sociedades agropecuarias, corredores, acopios, cooperativas, proveedores de insumos, bancos, agentes del mercado de capitales, etc.
- e Existen opiniones coincidentes que indican que –en promedio– cerca de un 30% de los costos de explotación en siembra y labores en el ciclo 2016/2017 habría sido realizado por los propios productores y sociedades agropecuarias con fondos propios. En consecuencia, aproximadamente unos 3.130 millones de U\$S habrían sido aportados por los propios productores y sociedades agropecuarias.

Cuadro N° 2: Fuentes de financiamiento estimadas - campañas 2016/17

Total a Financiar (millones de U\$S)	Origen de los Fondos	Porcentaje estimado	Origen de los Fondos en millones de U\$S	FINANCIAMIENTO CON FONDOS DE TERCEROS					
				Tipo	% de Financiamiento	Financiamiento en M US\$	Financiamiento por instrumento	%	Financiamiento por instrumento en M US\$
10.457	Fondos propios	30%	3.137	FINANCIAMIENTO CON FONDOS PROPIOS					
				Crédito Bancario	30%	2.196	Tarjetas para el Agro En US\$ (forwards cedidos)	17%	373
	Financiamiento de Terceros	70%	7.320	Crédito Comercial	70%	5.124	Descuento de valores	15%	329
							Otras líneas	52%	1.142
							Corredores, Acopios y Cooperativas	45%	2.306
							Proveedores de Insumos y Traders	50%	2.562
Mutuales (Negociación de cheques, préstamos con hipotecas, etc.)	5%	256							

f De lo expuesto en los puntos anteriores, se presume que el financiamiento con terceros que habrían tomado los productores y sociedades agropecuarias podría llegar a ascender a 7.300 millones de U\$S en la campaña 2016/2017. Esto representaría el 70% de la totalidad de las erogaciones estimadas para la siembra y laboreo que cuantificamos en 10.450 millones de U\$S.

g De esos 7.300





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

millones de U\$S que habría sido el total del financiamiento de terceros para los productores agropecuarios, el monto de créditos otorgados por el sistema bancario podría situarse en los 2.200 millones de U\$S. Considerando a esta cifra, se deduce que el 30% del financiamiento otorgado por terceros es financiamiento de entidades bancarias (Ver cuadro N°2).

h De acuerdo a fuentes bancarias consultadas, el financiamiento bancario total podría estar repartiéndose –en promedio– de la siguiente forma:

- **Tarjetas para el agro:** 17% del total. Implicaría una asignación crediticia estimada de 373 millones de U\$S.
- **Financiamiento en U\$S por forward cedidos:** 16% del total estimado en 2.200 millones de U\$S. Esta línea crediticia implicaría un total estimado de 351 millones de U\$S de préstamos otorgados al sector.
- **Descuento de valores:** 15% del total. Aproximadamente unos 329 millones de U\$S.
- **Otras líneas de crédito otorgadas por Bancos:** estimado en 1.142 millones de U\$S. Representaría cerca del 52% del total del financiamiento bancario.

i De esta forma y de acuerdo a nuestras estimaciones, el crédito comercial podría estar representando el 70% del financiamiento otorgado por terceros, es decir unos 5.124 millones de U\$S. Este segmento podría estar distribuyéndose de la siguiente forma:

- **Financiamiento de corredores, acopios y cooperativas:** 45% del total. Estimado en 2.300 millones de U\$S. Se consideran parte de esta categoría a acopiadores privados, corretaje y cooperativas.
- **Proveedores de insumos y traders:** 50% del total. Aproximadamente 2.560 millones de U\$S. Se encontrarían en esta categoría empresas del sector proveedoras de insumos y los *traders* que proveen semillas, fertilizantes, etc. (Caso AGD, Cargill, Bunge, Louis Dreyfus, entre otras).
- **Financiamiento de mutuales:** posiblemente podría estar en un 5% del total.

Aproximadamente las mutuales podrían estar prestando a los productores cerca de 256 millones de U\$S. Aquí se nuclean operaciones diversas tales como descuento de cheques, préstamos con garantías hipotecarias, etc.

j Cabe destacar que otra fuente de financiamiento para el sector agrícola la constituye el Mercado de Capitales, el cual, a través de diferentes instrumentos (obligaciones negociables, valores de corto plazo, cheques de pago diferido, pagarés y fideicomisos financieros) provee crédito al sector, tanto con financiamiento directo a los productores, como permitiendo la securitización o descuento de los títulos que poseen quienes financian la producción.

k Tal como se menciona en el punto precedente, al coexistir en el Mercado de Capitales tanto financiamiento directo a la producción agropecuaria como financiamiento para el descuento de títulos, no se incluye al Mercado de Capitales en el Cuadro N° 2, para evitar errores al duplicar las estimaciones.

l Un dato interesante se desprende del análisis del sistema de Sociedades de Garantía Recíproca, del cual surge que alrededor del 35% de las garantías que las mismas otorgan son para empresas del sector agropecuario. Considerando que el monto que ingresó al Mercado de Capitales de cheques de pago diferido avalados para su negociación en el año 2016 es, aproximadamente, de U\$S 800 millones, el monto de dichos títulos vinculados al sector sería de unos U\$S 280 millones.

Agradeceremos tomar con precaución y cuidado las cifras de este informe por los supuestos adoptados. Buscamos tratar de dar un pantallazo de lo que podría ser la realidad del financiamiento agrícola en Argentina para estos seis cultivos ante la falta de estimaciones y datos estadísticos, tanto oficiales como privados.





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

18 Mt de maíz tardío impactan sobre la entrega en el Gran Rosario

JULIO CALZADA – CRISTIAN RUSSO

El 2016/2017 habría dejado una producción de 38 Mt de maíz. El 47% de esa producción - 17,7 Mt- lo constituyó el maíz tardío. Cosechado entre abril y julio de cada año, y más tarde también -según las condiciones climáticas-, este es ya un fenómeno estructural que, agregado a los mayores volúmenes de producción maicera que Argentina está obteniendo, tiene fuerte impacto sobre la logística de entrega en el Gran Rosario. Tanto en la infraestructura vial, por el tráfico de camiones, como en las instalaciones de recibo de granos y de carga en buques en las terminales portuarias, el cereal viene influyendo en varios aspectos.

Según GEA/BCR, el ciclo 2016/2017 habría dejado una producción de maíz del orden de las 38 millones de toneladas. El 53% de esa producción estaría compuesto por maíz temprano; esto es, unas 20,2 millones de toneladas. El 47% restante, 17,7 Mt, fue maíz tardío. Mientras que el maíz temprano se cosecha en los meses de marzo, abril y mayo de cada año, el tardío se colecta entre abril y julio; y más tarde también en función de las condiciones climáticas. Este fenómeno estructural ha ido impactando en la logística de transporte de llegada de camiones al Gran Rosario. El maíz tardío fue generando un desplazamiento temporal en la llegada de la mayor parte de los camiones a la zona mencionada, principal nodo de destino de maíz para la exportación.

Entre los años 2002 y 2011, el máximo de arribos de camiones cargados con maíz se daba en marzo, clásico mes de inicio de campaña del cereal, con una participación que rondaba el 20% del total anual. Ya a partir del año 2012, el patrón de entregas empezó a cambiar; hubo una mayor distribución temporal relativa y los picos se mostraron en junio o julio. El año 2016 fue una excepción ya que el mes pico de arribo de camiones cargados con maíz fue agosto, participando con el 20% del total anual.

De 2002 a 2006, el 40% de los camiones con maíz se entregaron en el trimestre marzo/mayo y el 25% entre

junio/agosto. La mayor participación del maíz tardío cambió este patrón, y ya en el período 2012 a 2016 se aprecia que de marzo a mayo se entregó, en promedio, el 30% de los camiones con maíz, mientras que de junio a agosto arribó el 39% del total de camiones de la temporada al Gran Rosario. Si bien una mayor distribución temporal podría significar una situación más descomprimida para la red vial del Área Metropolitana, al igual que para las terminales portuarias, el volumen es mucho más elevado. El promedio de camiones maiceros ingresados al GR en el trimestre marzo/mayo del 2012-2016 cayó un 14% frente a la media del mismo trimestre en 2002-2006. Pero, del trimestre junio/agosto del 2002-2006 al del 2012-2016, el promedio saltó un 81%. Además del volumen propio del cereal, existe una competencia por la descarga de la soja y su almacenaje en puerto. La oleaginosa va destinada al aprovisionamiento de las fábricas aceiteras, que requieren de una alimentación regular de la materia prima para su funcionamiento.

A nivel de provincias y evaluando la producción de maíz, Córdoba encabeza el ranking con 15 Mt, estimándose que 54% de su producción corresponde a maíz tardío. Con ese "modus operandi" de sembrar en diciembre se escapa del estrés termohídrico del verano y se aprovechan las lluvias de principios de otoño. Buenos Aires ocupa el segundo lugar y Santa Fe el tercero en el ranking de provincias productoras. Buenos Aires es la provincia con mayor proporción de maíz temprano de todo el país (84%). El Noroeste y Noreste argentino habrían producido cerca de 5,2 Mt de este cereal en la campaña 2016/2017, siendo el 100% tardío.

La desagregación entre maíz temprano y tardío es un dato relevante para la comercialización del cereal. GEA - Guía Estratégica para el Agro (GEA-BCR) ha realizado un trabajo de desagregación de la producción de maíz temprano y tardío en Argentina para la campaña 2016/2017. Debe tenerse en cuenta que:

- Cuando se habla de **maíz temprano**, se hace referencia al que se siembra en forma temprana a partir de septiembre. Este maíz compite con la soja de primera, y dependiendo de las zonas, se cosecha entre marzo, abril y mayo de cada año.





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

- El **maíz tardío** suele sembrarse a partir de diciembre. Puede también ser sembrado como un sucesor de un cultivo de invierno, detrás de trigo, por ejemplo, y en ese caso se lo denomina de segunda. En este último caso, compite con la soja de segunda. Para este informe, se hace referencia al **maíz tardío** como la suma del "maíz de primera tardío" y del "maíz de segunda".
Dependiendo de las zonas, este maíz tardío se cosecha entre abril y julio de cada año, y puede recolectarse inclusive más tarde.

Se desarrollaron para el estudio del maíz temprano y tardío un cuadro y tres mapas. Ellos son:

Cuadro N°1: allí puede verse la producción total de maíz a nivel nacional, provincial y por delegación para la campaña 2016/2017. Se expone el % de maíz tardío por delegación, provincia y nación.

Mapa de Maíz temprano en Argentina. La producción de maíz temprano del ciclo 2016/2017 está agrupada por la unión de varios departamentos que el Ministerio de Agroindustria de la Nación nombra como delegaciones (que en algunos casos coincide con la provincia) y la fecha de inicio de cosecha en esa unidad cartográfica.

Mapa de Maíz tardío en Argentina. Se expone la producción de maíz tardío del ciclo 2016/2017 por delegación y la fecha de inicio de cosecha por delegación.

Mapa de Maíz total en Argentina. Se detalla la producción total de maíz, o sea la suma de la producción temprana

Cuadro N° 1: Producción de MAÍZ temprano y tardío 2016/17

Delegación/ Provincia	Maíz Total (000 t)	Maíz Tardío (000 t)	Maíz Temprano (000 t)	% de tardío
Bahía Blanca	36	15	21	42
Bolívar	551	0	551	0
Bragado	586	117	469	20
Junín	744	0	744	0
Lincoln	1.657	497	1.160	30
Pehuajo	1.733	173	1.560	10
Pergamino	862	0	862	0
Pigue	266	93	173	35
Saliquello	262	26	235	10
Tandil	1.075	129	946	12
Tres Arroyos	430	95	335	22
25 De Mayo	895	331	564	37
Otros Partidos	74	0	74	
Buenos Aires	9.171	1.477	7.694	16%
Laboulaye	2.593	804	1.789	31
Marcos Juárez	2.373	403	1.969	17
Río Cuarto	3.823	1.911	1.911	50
San Francisco	3.999	3.279	720	82
Villa María	1.975	1.620	356	82
Córdoba	14.763	8.018	6.745	54%
Paraná	423	55	368	13
Rosario Del Tala	1.203	277	926	23
Entre Ríos	1.625	332	1.294	20%
General Pico	1.248	462	786	37
Santa Rosa	276	218	58	79
La Pampa	1.524	679	844	45%
Avellaneda	378	287	91	76
C De Gomez	1.222	379	843	31
Casilda	736	213	522	29
Rafaela	843	320	523	38
Venado Tuerto	1.483	193	1.290	13
Santa Fe	4.662	1.392	3.269	30%
Catamarca	38	38	0	100
Chaco	806	806	0	100
Formosa	49	49	0	100
Jujuy	22	22	0	100
Salta	891	891	0	100
Santiago del Estero	3.191	3.191	0	100
Tucumán	279	279	0	100
Provincias NOA/NEA	5.276	5.276	0	100%
Corrientes	20	20	0	100
Misiones	48	48	0	100
San Luis	884	504	380	57
Argentina	37.972	17.745	20.226	47%

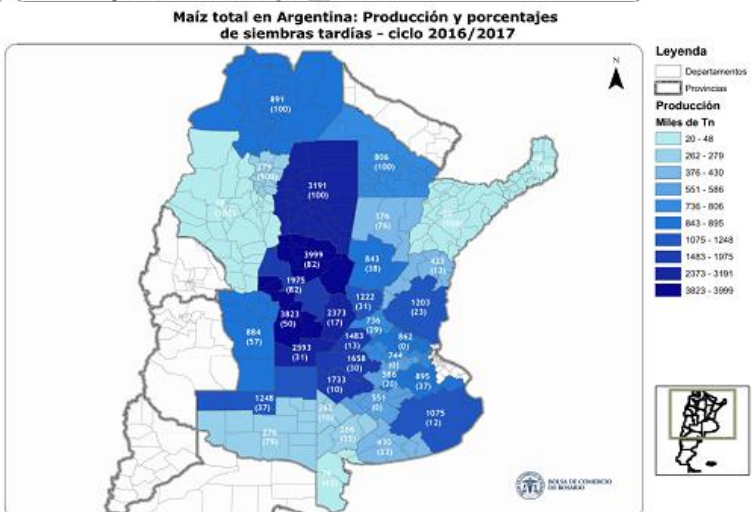
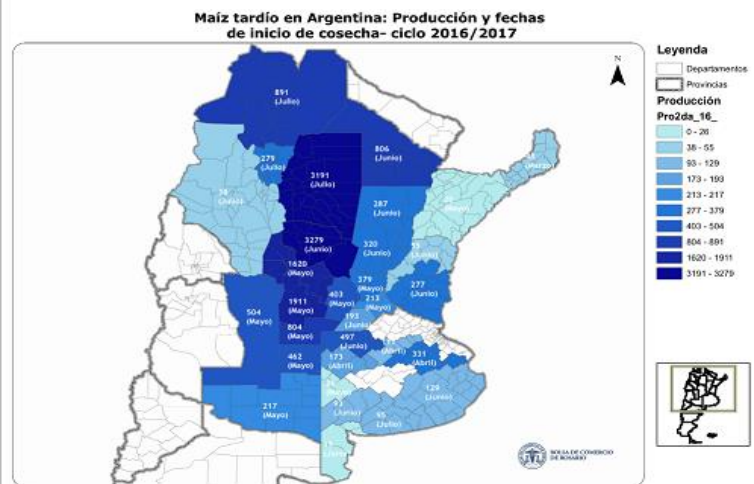
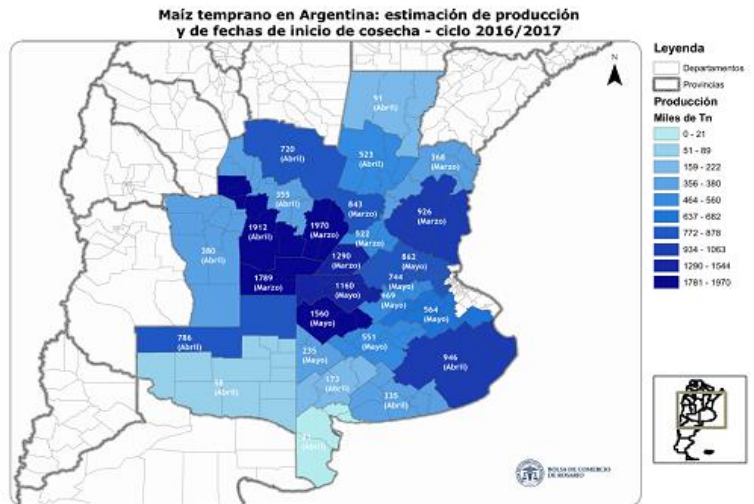


AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

y tardía del ciclo 2016/2017. También se utiliza la desagregación por delegación y se expresa el porcentaje que ocupa la siembra tardía en esa unidad cartográfica.

Otras conclusiones obtenidas en este informe son las siguientes:

- Según GEA/BCR, el ciclo 2016/2017 habría dejado una producción nacional de maíz del orden de las 38 millones de toneladas. El 53% de esa producción habría sido "maíz temprano", es decir unas 20,2 millones de toneladas. El 47% restante sería maíz tardío con 17,7 millones de toneladas.
- El maíz temprano, esas 20 millones de toneladas, se estarían cosechando en los meses de marzo, abril y mayo de cada año. En cambio, el maíz tardío (17,7 millones de tn) se estaría colectándose entre Abril y Julio de cada año. Este fenómeno estructural afecta claramente a la logística de transporte como vimos anteriormente.
- Córdoba encabeza indiscutiblemente la producción de maíz en Argentina. En la campaña 2016/2017 estuvo cerca de las 15 millones de toneladas. En la consolidación de la producción cordobesa es muy importante la producción en forma tardía. Con ese "modus operandi" de sembrar en diciembre escapa del estrés termohídrico del verano y aprovecha las lluvias de principios de otoño. Y así el 54% de su propia producción de maíz como provincia es tardía (8 millones de toneladas).
- Buenos Aires ocupa el segundo lugar con 9,1 millones de toneladas de maíz. Córdoba le sacó casi 6 millones de toneladas de ventaja a esta provincia. El 84% de la producción del cereal de Buenos Aires (7,6 millones de toneladas) es maíz temprano. Es la provincia con mayor proporción de maíz temprano de todo el país.





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

e. La provincia de Santa Fe ocupa el tercer lugar en el ranking de producción con 4,6 millones de toneladas. El 70% de la producción de maíz es santafesina es temprana (3,2 millones de toneladas).

f. El Noroeste y Noreste argentino produjo cerca de 5,2 millones de toneladas de este cereal en el 2016/2017. El 100% de este maíz es tardío. En NOA/NEA incluimos a las provincias de Catamarca, Chaco, Formosa, Jujuy, Salta, Santiago del Estero y Tucumán.

g. El crecimiento nacional de la producción de maíz tardío está generando un desplazamiento temporal en la llegada de la mayor parte de los camiones al Gran Rosario, principal nodo de destino de maíz para exportación. Los datos del año 2016 muestran que el producto con mayor desplazamiento temporal en la llegada a puertos y fábricas del Gran Rosario fue precisamente el maíz. Puede verse en el

Cuadro N° 2: Meses con mayor ingreso de camiones por producto al Gran Rosario

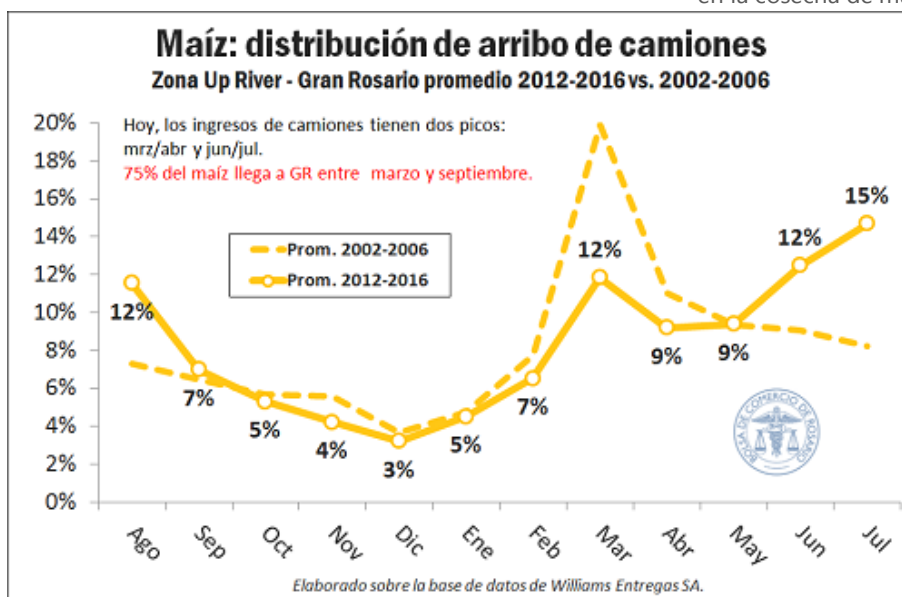
	2012	2013	2014	2015	2016
Maiz	Junio	Julio	Julio	Marzo	Agosto
	23.994	42.392	50.881	34.048	59.573
Soja	Abril	Abril	Abril	Abril	Mayo
	52.972	87.738	85.597	95.346	87.016
Sorgo	Noviembre	Junio	Junio	Enero	Marzo
	6.671	6.882	4.506	2.578	2.075
Trigo	Enero	Enero	Diciembre	Enero	Diciembre
	18.126	10.194	8.932	7.299	29.872
Girasol	Enero	Enero	Enero	Enero	Enero
	4.279	6.777	1.460	2.630	4.050

Fuente: Elaboración propia sobre la base de Williams Entregas S.A.

cuadro N°2 donde se destaca el mes pico y la cantidad de camiones registrados por producto que ingresaron al Gran Rosario en el período 2012-2016.

En maíz, en el año 2012, junio fue el mes de mayor recepción de camiones. En el año 2015 fue marzo. En el año 2016, en cambio, fue agosto. Hay un claro corrimiento hacia julio y agosto de cada año como vimos anteriormente. Influyeron el año pasado algunas precipitaciones pluviales en el mes de abril, las demoras en la cosecha de maíz y en el envío a puertos del "maíz de segunda" y "maíz de primera tardío" sobre el mes de agosto.

En el gráfico respectivo puede verse que el 75% del maíz que llega al Gran Rosario se efectiviza entre marzo y setiembre, según promedio del período 2012/2016. Se verifica un pico en la llegada de camiones con maíz en marzo (12%) y otro en junio-julio (12 y 15% respectivamente).





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

Noviembre con ingreso de trigo récord al Gran Rosario

EMILCE TERRÉ

Con casi 14.000 camiones cargados con trigo que llegaron para descargar en las terminales portuarias del Gran Rosario, se alcanza un récord histórico de *deliveries* del cereal a la zona para lo que va de noviembre. Esto señala una campaña comercial triguera 2017/2018 que pica en punta.

Se recuerda que se computan sólo los camiones ingresados hasta las 06:00 am, por lo que el número real de unidades suele estar muy por encima de estos números en época de cosecha. En particular, si cada camión carga en promedio 28 toneladas de grano, se trataría de un piso de 400.000 toneladas. Sin embargo, sobre la base de información oficial de operaciones de compra venta, las entregas de trigo en el Gran Rosario se ubicarían por encima de las 530.000 toneladas en lo que va de noviembre, un 45% superior a lo recibido en el mismo mes del año 2016. Sumado a ello, los compromisos de entrega de grano para el mes próximo en nuestro nodo portuario ascienden a 1,7 millones de toneladas, superando ya las 1,6 Mt de diciembre de 2016 y con margen para seguir creciendo a medida que

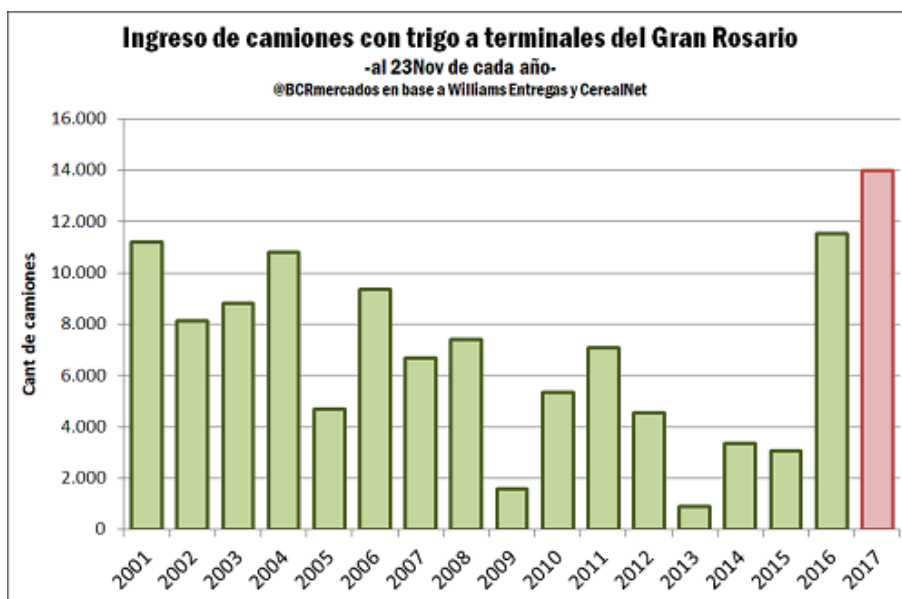
se ingresen nuevos contratos.

En la misma línea, los datos de NABSA muestran, en lo que va del mes de noviembre, buques zarpados y por zarpar cargados con trigo argentino desde los distintos puertos del país por más de un millón de toneladas (1,12 Mt, específicamente), un inicio voraginoso de embarques de la nueva campaña comercial 2017/18. Para el mismo período de noviembre del 2016, el tonelaje de trigo programado para embarques fue prácticamente la mitad, unas 680.000 toneladas.

Respecto a las labores de cosecha, en el caso del trigo el avance de la trilla resulta normal, con la excepción de algunos lotes puntuales donde el grano se "arrebató", producto de las altas temperaturas de noviembre y que han debido ser trillados antes de lo previsto. En cuanto a rinde, los primeros lotes que se van levantando en nuestra zona permiten ser optimistas aunque comienza a preocupar las marcas de algunos atributos de calidad que no vienen dando tan bien como se esperaba. En adelante, cabe esperar que si efectivamente las lluvias del mes de diciembre se ubican por debajo de lo normal a consecuencia de La Niña que pronostican organismos internacionales, las labores avancen rápidamente en esta temporada.

Para el Ministerio de Agroindustria, según lo informó esta semana, la producción de trigo de la nueva campaña 2017/18 alcanzará los 18 Mt, un 2% menos de lo que el organismo estimaba para el ciclo 2016/17. Estos números se basan en una previsión de superficie sembrada de 5,9 M ha, aunque se advierte que el dato final de superficie de saldrá a la luz el mes próximo como resultado del procesamiento de datos de campo según la metodología de segmentos aleatorios.

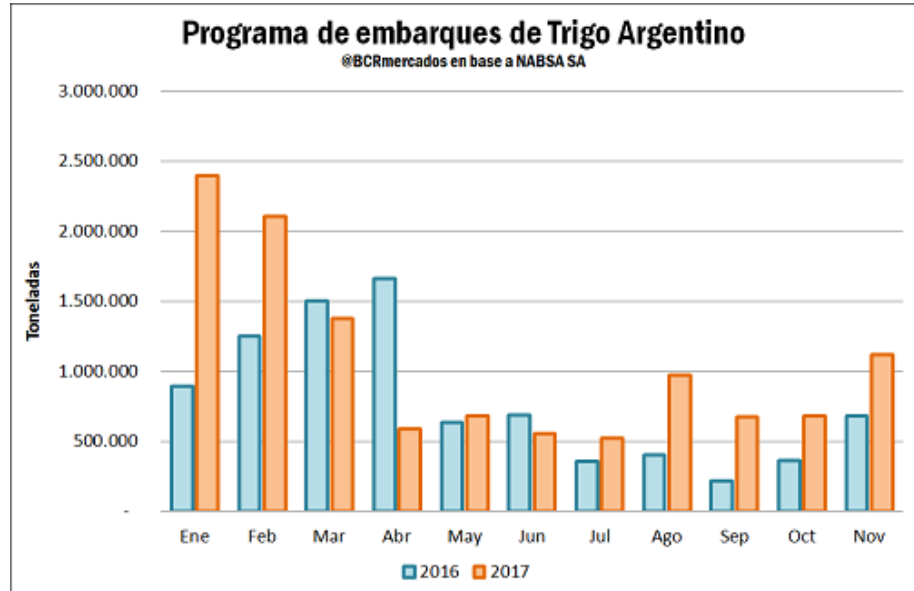
Como contracara de lo expresado hasta aquí, los precios en nuestro recinto de operaciones recibieron la presión





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

estacional que trae el inicio de la cosecha. Según la referencia de la Cámara Arbitral de Rosario, el precio Pizarra perdió \$ 185 en lo que va de noviembre hasta el día jueves, al pasar de \$ 2.895/t a \$ 2.710/t promedio en las operaciones. Para la entrega en el mes de diciembre, las ofertas abiertas en el mercado a US\$ 155/t arrojan, según el tipo de cambio previsto en ROFEX a dicho mes, precios en pesos argentinos de \$ 2.763/t en tanto que por la descarga en enero se pagaban US\$ 158/t, o \$ 2.876/t al tipo de cambio de referencia ROFEX.

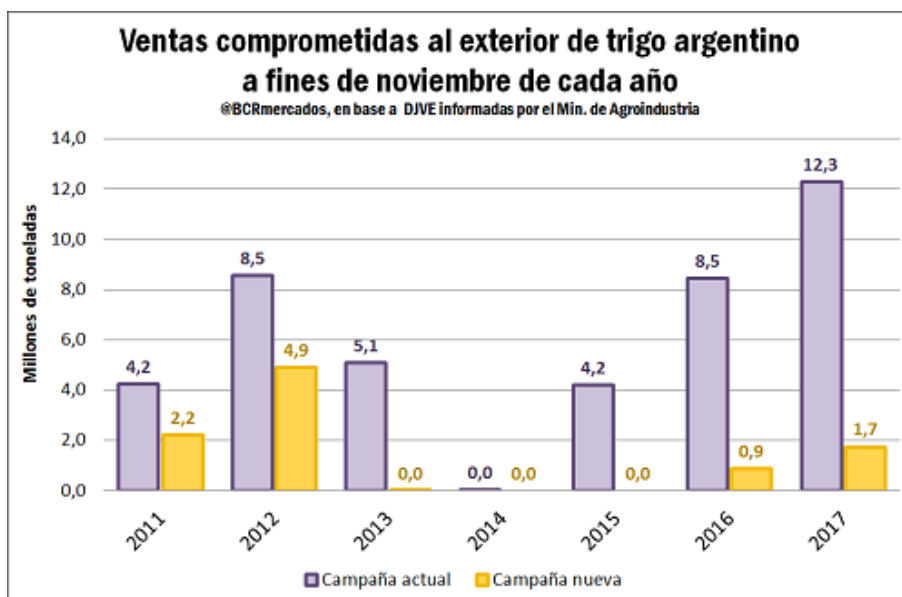


A futuro, las cotizaciones pueden recibir soporte de un flujo de comercialización de trigo argentino promisorio para la campaña que formalmente iniciará la semana próxima. Entre los factores de soporte baste mencionar:

- a) las cosechas brasileña y uruguaya inferiores a lo previsto inicialmente;
- b) el volumen comprometido para exportar, que ya asciende a 1,8 millones de toneladas (el mayor registro previo al inicio de la campaña comercial del último

lustro); y
c) los 12,3 Mt de trigo comprometido al exterior de la campaña actual, que es un récord histórico para nuestro país.

El último gráfico muestra el volumen de trigo ya comprometido para despachar a terceros países, según surge de las declaraciones juradas de venta al exterior (DJVE) que informa el Ministerio de Agroindustria. En todos los casos, se muestran las toneladas



comercializadas de la "campaña actual" (hoy correspondiente a la 2016/17) y de la "campaña nueva" (a noviembre 2017, es la que corresponde a la 2017/18). La recuperación de las exportaciones trigueñas que comenzase en el 2015 luce aún pujante.





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

Se privilegia la venta del maíz por sobre la soja

FEDERICO DI YENNO

Las compras de maíz 16/17 por parte del sector exportador en la semana del 08 al 15 sumaron 287 mil toneladas, siendo 5 veces más alto de lo negociado a igual semana del año pasado. Este volumen se correlaciona con el buen volumen de negocios del mercado interno principalmente sobre la entrega inmediata. Los negocios de disponible de la soja son muy bajos, mientras que la gran mayoría de las fábricas sólo ofrece posiciones para entrega contractual.

Maíz 16 / 17

Semana atípica, acotada en la operatoria a nivel local por el feriado del lunes 20 en Argentina y el feriado del jueves 23 en los Estados Unidos. Aun así la negociación del maíz se mostró muy activa en el recinto de operaciones de la BCR. El mercado se caracterizó por una mayor cantidad de compradores buscándose hacerse de la cosecha vieja y nueva, avizorándose gran cantidad de posiciones diferidas de maíz. Este escenario de precios forward, que alcanzan posiciones diferidas inclusive hasta noviembre 2018, no se veía desde hace mucho tiempo. En los últimos años el corto y mediano plazo era lo que más se privilegiaba a la hora de cerrar negocios.

En cuanto a volumen, la mayor parte de la operatoria se concentró en el maíz con entrega inmediata y principalmente con entrega contractual para el mes de diciembre. La oferta abierta había cerrado el viernes anterior en 2350 \$ / tn. En la semana corriente los valores alcanzaron los 2400 \$ / tn para entrega inmediata, mientras que no se descartan negocios entre 2420 y 2430 \$ / tn tanto de maíz contractual como con descarga inmediata.

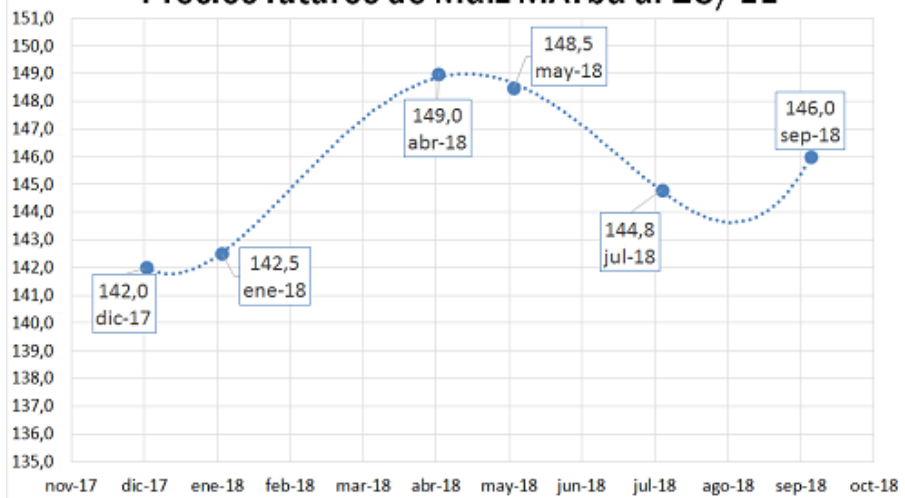
Según se desprende de las operaciones comprendidas entre la semana del 17/11 y 23/11 hasta las 16:00 hrs. de SIO Granos, se reportaron operaciones por 40.668 toneladas de maíz a entregar (precio firme y a fijar) en Rosario Norte o Sur, para el período que abarca fines de noviembre y todo el mes de diciembre. El precio promedio ponderado de las operaciones con precio firme en pesos en el período apuntado fue de 2400 \$ / tn siendo dichas operaciones similar a lo apuntado en la negociación del recinto. Para la entrega en el mes de noviembre sólo se reportaron 2.452 toneladas incluidas en el total anterior.

Maíz 17 / 18

La posición que más oferentes tiene en el recinto es la del maíz con entrega en marzo/abril, ubicándose las ofertas abiertas en alrededor de 143 US\$ / tn. La curva de precios forward tiene una pendiente positiva hasta mayo inclusive, cayendo en los meses de junio, julio y agosto, para retomar valores más altos a partir de septiembre. La curva de precios forwards ofrecidos por los compradores es similar a la evidenciada en la rueda electrónica del MATba.

Este comportamiento de precios a futuro se explica principalmente por la estacionalidad de la cosecha

Precios futuros de Maíz MATba al 23/11

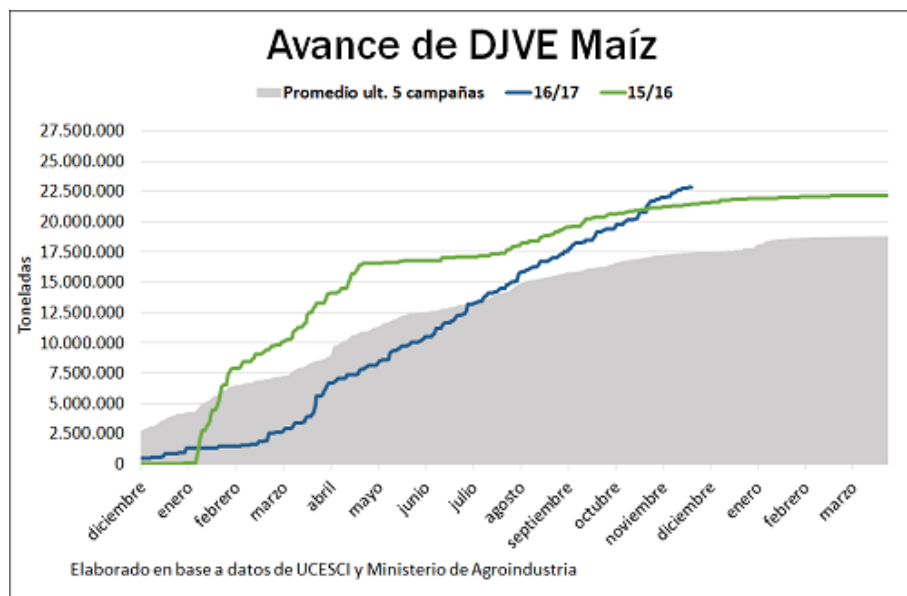


Fuente: MATba





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017



campana pasada, los exportadores ya se encuentran cubiertos para cumplir con sus compromisos de exportación por lo que los repuntes en los precios en pesos son menos posibles. Aun así, se espera que los negocios de exportación sigan el buen ritmo evidenciado en lo que va de la campaña, debido al buen *farmer selling* y márgenes de exportación aceptables, donde según los programas de embarques (Line-Ups) de NABSA, las exportaciones del mes de noviembre podrían superar las 2 Mt.

gruesa. En los meses de abril y mayo se privilegia la cosecha de soja por sobre la de maíz, por lo que la mayor oferta en estos meses hace que también se prioricen los negocios de soja en la primer parte del año. Esta discrepancia en la oferta relativa de ambos granos gruesos genera un cuello de botella haciendo que se pague más por el maíz en esas fechas para generar y cumplir los compromisos de exportación. A su vez, la mayor importancia que va acumulando la cosecha de maíz de segunda en los meses posteriores a mayo genera esta curva de precios locales "aserrada".

La prioridad de los negocios de maíz deja a la soja en segundo plano

En la última semana, en soja, los precios ofrecidos abiertamente fueron superiores a los de la semana anterior, acompañando el incremento en los precios de la plaza de Chicago. Los mismos arrancaron en un mínimo 4500 \$ / tn alcanzando incluso los 4550 \$ / tn. La rueda del día jueves fue casi idéntica a la del día

Maíz con proyección exportadora

Las compras del maíz 16/17 por parte del sector exportador alcanzan al 15 de noviembre del corriente año un poco más de 24 Mt. Este valor es un 31 % más alto que lo comprado a misma fecha del año pasado. Al 15 de noviembre, los compromisos de exportación (DJVE) acumulan 22,5 Mt (computando todas las variedades de maíz) mientras que a igual fecha del año pasado este valor era de 21,3 Mt. Comparando valores, a diferencia de la

Soja 2016/17: Indicadores comerciales

En millones de toneladas

Al 15/11/2017	2016/17	Sem. Pasada 16/17	Campaña ant. 2015/16	Prom ult. 5 años
Oferta total	57,3	57,3	55,3	51,6
Compras sector exportador	9,39	9,69	10,98	11,38
Compras Industria	31,21	30,62	30,40	29,16
Compras totales	40,6	40,3	41,4	40,5
Ratio compras/Oferta	71%	70%	75%	79%
Con precios por fijar	6,1	6,2	5,5	3,1
Ratio por fijar/Compras	15%	15%	13%	8%
Con precios en firme	34,5	34,1	35,8	37,4
Ratio Compras / P. firme	85%	85%	87%	92%
Disponible para vender*	12,8	13,1	10,3	8,3
Falta poner precio *	18,9	19,3	15,9	11,5

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





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

miércoles por el feriado en la plaza de Chicago. Por ende se puede decir que en la semana se tuvo dos días genuinos menos de comercialización por el feriado en los mercados de Argentina y de la plaza de Chicago.

El volumen negociado de soja con entrega inmediata fue muy bajo. Aun así se muestran muy interesados los compradores por cerrar fijaciones. Al parecer habría muchos contratos por precios por fijar en noviembre y diciembre, por lo que no se descarta que exista un premio en el precio del disponible de soja hasta cerrar el año. Se puede observar que al 15 de noviembre, los negocios a fijar son el doble del promedio de los últimos 5 años, mientras que en comparación con la campaña 15/16 hay 600 mil toneladas más de soja con precios por fijar a esta altura del año.

Por otro lado, en el muy corto plazo, no se espera un fuerte impulso de las compras desde el sector "aceitero". A pesar de que las existencias en manos de estos, de 1.766.502 de toneladas, es la más baja en 3 años para un mes de noviembre, desde el viernes de la semana pasada no se ven precios de ventas ofrecidos para la exportación de harina de soja cuando si lo hay para la compra. Según J.J. Hinrichsen en la última semana se presentó una semana muy difícil para conseguir ofertas de exportación de los procesadores. Las fábricas lucen muy prolijas en sus ventas mientras que buscan defender las primas de sus precios de exportación. Los márgenes calculados por la BCR para este sector se encuentran muy ajustados mientras que las ventas de los productores en el mercado interno son muy acotadas.



FINANZAS

Consulta pública de CNV sobre nuevos productos ajustados por inflación, préstamos de valores y venta en corto

NICOLÁS FERRER

Este jueves 23 de noviembre, la Comisión Nacional de Valores (CNV) dejó abierto un proceso de consulta pública, consulta que finalizará el 15 de diciembre -un día después para la tercera iniciativa-, respecto de tres nuevos proyectos normativos: a) la autorización para la emisión de títulos valores denominados en UVA/UVI; 2) la implementación de cambios en la normativa de préstamos de valores que permitirían realizar ventas en corto; y 3) la redefinición del concepto de Director Independiente en concordancia a criterios aceptados internacionalmente. A continuación, se hace un análisis sobre las dos primeras propuestas.

A través de las Resoluciones Generales N° 711 a N° 713, con fecha 16 de noviembre, la Comisión Nacional de Valores (CNV) resolvió presentar propuestas de reglamentación respecto de diversos objetos bajo su jurisdicción, las que están siendo sometidas a un proceso de consulta pública no vinculante. La presentación de opiniones y/o propuestas se podrá realizar entre el 23 de noviembre y el próximo 15 de diciembre para dos de los proyectos, mientras que para el que se refiere a la redefinición del Director Independiente las fechas de apertura y cierre se dilatan en un día.

La **Resolución General N° 711**, en vista de la difusión nuevos de instrumentos de ahorro y crédito basados en unidades "reales" como las Unidades de Vivienda o UVI y las Unidades de Valor Adquisitivo o UVA, propone reglamentar la emisión de títulos valores denominados en dichas unidades. Se debe recordar que el valor de las UVI se actualiza de acuerdo con un capítulo del Índice del Costo de la Construcción publicado por INDEC, mientras que las UVA son actualizables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia, que, a su vez, se ajusta en base a la variación del Índice de Precios al Consumidor publicado por INDEC.

El desarrollo de productos basados en estas unidades





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

ha sido un eje central en la política crediticia del gobierno nacional. De acuerdo con estadísticas del Banco Central de la República Argentina, los totales de préstamos hipotecarios y prendarios en moneda nacional han crecido un 71,7% y 70,9% interanual, respectivamente, al cierre de septiembre.

Entre los títulos denominados en UVA y/o UVI que prevé la propuesta de norma incluida en la R.G. N° 711 se encuentran las Obligaciones Negociables, los Valores Representativos de Deuda Fiduciaria y las Cuotapartes de Renta de Fondos Comunes de Inversión.

El desarrollo de títulos valores denominados en estas unidades podría satisfacer la demanda de ahorristas e inversores interesados en colocar fondos en activos ajustables por inflación, un segmento que no ha mostrado dinamismo en el sistema bancario (de acuerdo con estadísticas de BCRA sólo un 0,26% de los depósitos a plazo fijo tienen una cláusula CER) y que en el mercado de capitales sólo se encuentra servido por algunas colocaciones de deuda pública.

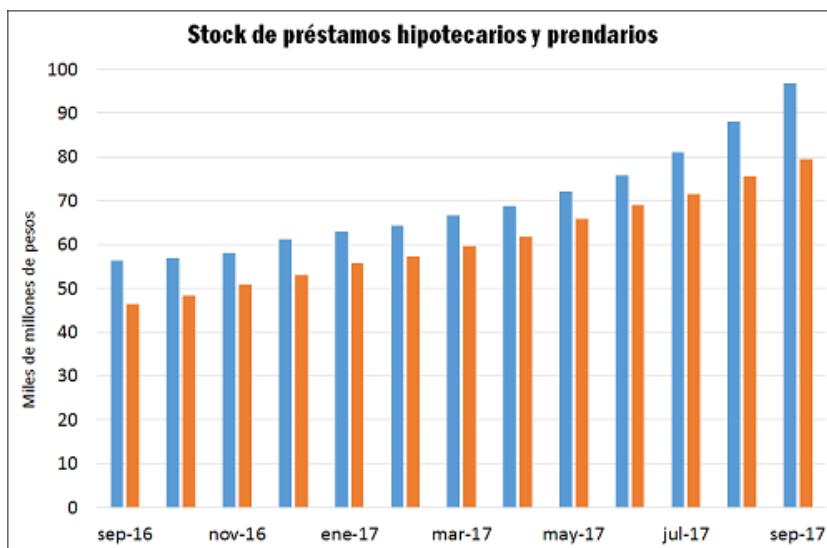
A su vez, esto permitiría transferir el riesgo desde los originadores de los activos (créditos) a inversores institucionales, abaratando así el costo de financiamiento con productos ajustables por inflación. No obstante, se deben tener en cuenta los riesgos propios de mecanismos de titulización de deuda en escenarios donde el riesgo de los activos subyacentes

no es adecuadamente apreciado y surgen conflictos de interés del originador de los mismos. Si bien este riesgo no es excluyente a créditos con capital ajustable en términos reales, el hecho de que estos últimos tengan un mayor acceso entre sectores con menores ingresos puede resultar un factor relevante.

Por otro lado, la **Resolución General N° 712 de la CNV** propone cambios a la normativa que rige al préstamo de títulos valores para posibilitar la venta en corto de los mismos (o *short-selling* en inglés). Esta transacción consiste en la venta de títulos valores que no están en potestad del vendedor (generalmente tomados a préstamo en una venta a corto "cubierta"), la cual se realiza con el objetivo de obtener una ganancia a través de una recompra a un menor precio. En el considerando de la R.G. N° 712, la CNV sostiene que una reglamentación adecuada de la venta en corto podría "dotar al mercado de capitales argentino de mayor dinamismo, liquidez y profundidad".

En el caso de la compra de un título valor (una acción por ejemplo), el tenedor no se ve contractualmente comprometido a realizar pagos futuros a cuenta de potenciales pérdidas. Las mismas, de existir, corresponderán a un precio de venta menor al que adquirió originalmente el activo. En contraste, quien realiza una venta en corto de valores negociables se enfrenta al riesgo de tener que realizar una erogación futura para poder recomprar el título prestado en caso

de que el mismo haya subido de precio. Por dicha razón, autorizar la realización de este tipo de transacciones requiere del establecimiento de un sistema de garantías y gestión de riesgo en el espíritu de los que son utilizados para la operatoria en mercados de futuros. Se debe hacer énfasis en este aspecto, ya que de no reglamentarse adecuadamente este aspecto los riesgos para el inversor tanto en términos individuales como sistémicos pueden ser elevados.



14 / 17

VOLVER



**DIRECCIÓN
DE INFORMACIONES
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Propietario: Bolsa de Comercio de Rosario
Director: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 - S2000AWV Rosario - ARG
Tel.: 54 341 525 8300 / 410 2600 Int. 1330
ijee@bcr.com.ar - www.bcr.com.ar



AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

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

MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS

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

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	28,81	28,20	358.793.836	355.181.679	1.770	1.691
Hasta 14 días	28,30	27,58	15.129.943	23.367.415	191	183
Hasta 21 días	28,66	26,21	347.965	7.980.522	3	68
Hasta 28 días	29,50	0,00	69.250	0	1	0
> 28 días	29,39	29,30	1.208.414	526.931	8	7

Mercado de Capitales Argentino

23/11/17

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta		PER		VolProm diario (5 días)	
		Semanal	Inter- anual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector			
MERVAL	27.293,31	0,10	57,16	61,33					
MERVAL ARG	26.895,43	0,01	68,99	76,32					
Pampa Energía	\$ 46,75	2,86	106,40	112,50	1,06	0,80	20,95	0,00	737.284
Grupo Galicia	\$ 98,60	2,82	119,02	131,59	0,89	0,98	17,28	15,46	533.451
Petrobras Brasil	\$ 88,70	1,26	8,90	7,91	1,35	0,83	28,01	6,69	139.512
YPF	\$ 407,00	0,76	54,63	57,91	1,02	0,83	0,00	6,69	48.592
Banco Francés	\$ 121,95	-0,04	27,89	33,25	1,11	0,80	23,07	0,00	139.050
Phoenix GR	\$ 11,10	0,00	117,65	164,29	0,98			15,46	558.389
Siderar	\$ 13,85	-1,07	51,65	51,65	1,01	0,96	11,04	9,22	766.757
T. Gas del Sur	\$ 73,25	-1,28	202,69	147,47	1,04	1,10	25,52	12,76	181.168
Transener	\$ 44,75	0,90	282,48	197,34	1,21	1,21	10,64	10,64	337.321
T. Gas del Norte	\$ 61,45	0,33	412,08	348,54	1,15	1,10	0,00	12,76	301.424
Banco Macro	\$ 180,55	-4,67	62,21	77,22	0,99	0,98	14,53	15,46	542.372
Tenaris	\$ 255,70	3,63	3,73	-8,02	0,86	0,96	0,00	9,22	36.306
Cresud	\$ 37,10	-2,88	47,25	54,46	0,85	0,71	0,00	48,83	250.068
Com. del Plata	\$ 4,58	1,10	59,50	68,09	0,80	0,80	0,00	0,00	2.772.696
Central Puerto	\$ 30,30	1,00	39,44	37,75	0,88	0,88	18,71	25,05	758.979
Aluar	\$ 13,55	-3,90	35,16	44,69	1,01	0,96	16,62	9,22	615.689
Mirgor	\$ 493,40	-2,63	21,29	75,05	0,54	0,54	12,39	12,39	13.073
Telecom Arg	\$ 122,90	4,29	119,46	109,37	0,97	0,94	20,31	11,35	87.369
Edenor	\$ 37,25	-3,99	67,79	79,95	1,10	0,22	25,44	13,34	383.960
Agrometal	\$ 23,20	-7,75	52,55	35,04	0,91	0,85	20,58	10,29	185.686
Dist. Gas Cuyana	\$ 42,35	6,68	202,50	202,50	0,73	0,86	52,81	30,11	458.958
Boldt	\$ 9,79	-6,76	179,71	225,12	0,68	0,68	17,99	17,99	319.074
Autop. del Sol	\$ 109,00	-1,80	125,18	127,58	0,42	0,46	28,40	23,08	15.724
San Miguel	\$ 120,50	-1,83	15,09	2,21	0,88	0,95	59,83	17,84	28.691
Holcim	\$ 67,00	-2,05	117,94	97,84	0,62	0,77	25,25	7,85	75.788
Central Cost.	\$ 16,15	-3,29	46,82	53,08	1,18	0,88	122,37	25,05	202.148
Petrolera Pampa	\$ 99,75	0,50	32,38	18,05	0,83	0,83	13,11	6,69	23.409

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

23/11/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 18 (AN18)	1950,00	0,00	2,09%	0,94	9,00%	29/11/2017
Bono Rep. Arg. AA19	1828,00	0,00	3,14%	1,34	6,25%	22/04/2018
Bonar 20 (AO20)	1960,00	0,00	3,83%	2,56	8,00%	08/04/2018
Bono Rep. Arg. AA21	1910,00	0,00	4,08%	3,03	6,88%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E2	1865,00	0,00	4,28%	3,64	0,00%	26/01/2018
Bonar 24 (AY24)	2022,00	0,00	4,33%	3,38	8,75%	07/05/2018
Bonar 2025	1857,50	0,00	4,74%	5,31	5,75%	18/04/2018
Bono Rep. Arg. AA26	1965,00	0,00	5,51%	6,31	7,50%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E7	1940,00	0,00	5,56%	8,74	0,00%	26/01/2018
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2910,00	0,00	6,22%	7,36	8,28%	31/12/2017
Discount u\$s L. NY (DICV)	2938,00	0,00	6,12%	7,38	8,28%	31/12/2017
Bonar 2037	1940,00	0,00	8,66%	10,20	7,63%	18/04/2018
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1234,00	0,00	6,90%	10,98	1,33%	31/03/2018
Par u\$s L. NY (PARY)	1263,50	0,00	6,69%	11,16	1,33%	31/03/2018
Bono Rep. Arg. AA46	1935,00	0,00	6,70%	12,36	7,63%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. AC17	1839,00	0,00	7,00%	14,12	6,88%	28/12/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 18 (AM18)	1739,00	0,00	5,19%	0,30	2,40%	18/03/2018
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	25,600	0,00	-2,72%	0,11	2,00%	04/02/2018
Boncer 20 (TC20)	117,000	0,00	4,50%	2,28	2,25%	28/04/2018
Boncer 21 (TC21)	123,000	0,00	4,16%	3,41	2,50%	22/01/2018
Bocon 24 (PR13)	396,000	0,00	4,69%	2,97	2,00%	15/12/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	744,000	0,00	5,16%	8,06	5,83%	31/12/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	340,200	0,00	5,49%	13,19	1,18%	31/03/2018
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	516,000	0,00	5,81%	14,02	3,31%	31/12/2017
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Marzo 2018 (TM18)	103,400	0,00	28,78%	0,24	22,75%	05/03/2018
Bono Setiembre 2018 (TS18)	100,400	0,00	28,12%	0,67	21,20%	19/03/2018
Bono Octubre 2021 (TO21)	101,500	0,00	18,46%	2,63	18,20%	03/04/2018
Bono Octubre 2023 (TO23)	99,300	0,00	17,35%	3,62	16,00%	17/04/2018
Bono Octubre 2026 (TO26)	105,500	0,00	15,25%	4,74	15,50%	17/04/2018
EN PESOS A TASA VARIABLE						
Bonar 2018 (Badlar + 2,75%)	105,000	0,00	20,78%	0,23		01/03/2018
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	105,000	0,00	27,87%	1,01		11/12/2017
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	110,000	0,00	24,71%	1,61		01/03/2018
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	101,500	0,00	28,76%	2,53		03/01/2018

* Corte de Cupón durante la semana.

Mercado Accionario Internacional

24/11/17

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	23.526,18	1,10%	23,67%	19,04%	23.617,80
S&P 500	2.597,08	1,26%	17,89%	16,00%	2.601,19
Nasdaq 100	6.386,12	2,04%	31,03%	31,30%	6.391,16
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.420,07	0,41%	8,79%	3,84%	7.598,99
DAX (Frankfurt)	13.144,15	-0,30%	22,00%	13,30%	13.525,56
IBEX 35 (Madrid)	10.073,30	0,63%	16,36%	7,71%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.415,06	0,81%	18,77%	10,64%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	74.329,93	1,22%	21,07%	23,42%	78.024,09
Shanghai Shenzhen Composite	3.353,82	-0,86%	3,46%	8,06%	6.124,04





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

23/11/17

Plaza/Producto	Entrega	23/11/17	16/11/17	23/11/16	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.710	2.670	2.200	↑ 1,5%	↑ 23,2%
Maíz	Disp.	2.400	2.360	2.600	↓ 1,7%	↓ -7,7%
Girasol	Disp.	5.200	5.480	4.750	↓ -5,1%	↑ 9,5%
Soja	Disp.	4.555	4.450	4.105	↑ 2,4%	↑ 11,0%
Sorgo	Disp.	2.000	2.000	2.080	— 0,0%	↓ -3,8%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	160,0	159,0	160,5	↓ 0,6%	↓ -0,3%
Maíz	Mar/May	149,0	146,5	149,0	↑ 1,7%	— 0,0%
Soja	Abr/May	266,6	261,4	262,5	↑ 2,0%	↑ 1,6%

* 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

23/11/17

Producto	Posición	23/11/17	16/11/17	23/11/16	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	155,3	154,9	147,5	↑ 0,3%	↑ 5,3%
Trigo HRW	Disp.	154,7	153,2	152,7	↑ 1,0%	↑ 1,3%
Maíz	Disp.	135,9	132,5	138,1	↓ 2,6%	↓ -1,6%
Soja	Disp.	366,4	357,2	380,0	↓ 2,6%	↓ -3,6%
Harina de soja	Disp.	357,6	342,3	348,8	↑ 4,5%	↑ 2,5%
Aceite de soja	Disp.	750,7	759,0	812,4	↓ -1,1%	↓ -7,6%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Dic	155,3	190,7	155,0	↓ -18,5%	↑ 0,2%
Trigo HRW	Dic	154,7	194,9	149,2	↓ -20,6%	↑ 3,7%
Maíz	Dic	135,9	149,7	150,3	↓ -9,2%	↓ -9,6%
Soja	Ene	366,4	360,6	315,6	↑ 1,6%	↑ 16,1%
Harina de soja	Dic	357,6	344,4	306,2	↑ 3,8%	↑ 16,8%
Aceite de soja	Dic	750,7	816,8	690,0	↓ -8,1%	↑ 8,8%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,70	2,70	2,75	↓ 0,0%	↓ -2,0%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,70	2,41	2,10	↑ 11,9%	↑ 28,4%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,14	1,17	1,07	↓ -2,2%	↑ 7,0%
Harina soja/soja	Disp.	0,98	0,96	0,92	↑ 1,8%	↑ 6,3%
Harina soja/maíz	Disp.	2,63	2,58	2,53	↑ 1,8%	↑ 4,2%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,32	0,34	0,35	↓ -3,6%	↓ -6,7%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

23/11/17

Origen / Producto	Entrega	23/11/17	17/11/17	25/11/16	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	175,0	176,0	169,0	↓ -0,6%	↑ 3,6%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	232,4	232,8	195,2	↓ -0,2%	↑ 19,1%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	181,8	184,1	180,3	↓ -1,2%	↑ 0,8%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	187,5	187,2	195,8	↑ 0,2%	↓ -4,2%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	191,0	191,5	181,0	↓ -0,3%	↑ 5,5%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	168,0	168,0	155,0	— 0,0%	↑ 8,4%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	180,0	180,0	169,5	— 0,0%	↑ 6,2%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	153,5	148,2	186,3	↑ 3,6%	↓ -17,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.	144,8				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	156,2	155,2	161,9	↑ 0,7%	↓ -3,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	164,0	164,5	168,0	↓ -0,3%	↓ -2,4%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	143,0	143,0	161,0	— 0,0%	↓ -11,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,3	170,7	153,9	↑ 0,3%	↑ 11,3%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	379,7	371,1	397,7	↓ 2,3%	↓ -4,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.	389,1	385,9	401,4	↑ 0,8%	↓ -3,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	384,0	381,5	402,0	↑ 0,7%	↓ -4,5%





AÑO XXXV – N° 1835 – VIERNES 24 DE NOVIEMBRE DE 2017

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

24/11/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 17,423	\$ 17,487	\$ 17,446	\$ 15,530	12,19%
USD comprador BNA	\$ 17,250	\$ 17,300	\$ 17,300	\$ 15,300	12,75%
USD Bolsa MEP	\$ 17,456	\$ 17,531	\$ 17,498	\$ 15,578	12,06%
USD Rofex 3 meses	\$ 18,530				
USD Rofex 9 meses	\$ 20,670				
Real (BRL)	\$ 5,40	\$ 5,37	\$ 5,41	\$ 4,58	17,75%
EUR	\$ 20,67	\$ 20,59	\$ 20,63	\$ 16,37	26,23%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior

Reservas internacionales (USD)	54.653	51.563	52.852	37.901	44,20%
Base monetaria	932.528	917.895	881.026	717.870	29,90%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	26.895	24.600	24.584	9.820	173,87%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.212.018	1.226.464	1.209.237	1.032.843	17,35%
Billetes y Mon. en poder del público	618.944	620.552	605.349	454.785	36,10%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.275.695	1.284.751	1.237.646	1.040.976	22,55%
Depósitos del Sector Privado en USD	24.860	24.867	24.614	20.571	20,85%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.233.261	1.220.525	1.194.284	859.414	43,50%
Préstamos al Sector Privado en USD	14.641	14.511	14.415	8.919	64,16%
M ₂ /2	893.223	898.105	874.105	704.645	26,76%

TASAS

BADLAR bancos privados	21,88%	22,00%	20,56%	20,31%	1,56%
Call money en \$ (comprador)	27,50%	26,75%	26,00%	26,00%	1,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	28,81%	28,20%	27,55%	24,32%	4,49%
LEBAC a un mes	28,75%	26,50%	26,50%	25,25%	3,50%
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	26,84%	28,46%	30,14%	28,59%	-1,75%

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 58,70	\$ 56,55	\$ 52,18	\$ 47,96	22,39%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.289,15	\$ 1.284,35	\$ 1.275,00	\$ 1.186,10	8,69%
Plata	\$ 17,05	\$ 17,31	\$ 16,91	\$ 16,25	4,93%

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

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

Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)

24/11/17

Indicador	Período	Ultimo Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	II Trimestre	2,7	0,3	-3,7	
EMAE /1 (var. % a/a)	sep-17	3,8	4,3	-3,4	
EMI /2 (var. % a/a)	sep-17	1,5	1,4	-4,6	

ÍNDICES DE PRECIOS

IPC GBA-CABA (var. % m/m)	oct-17	1,3	2,0		
Básicos al Productor (var. % m/m)	oct-17	1,6	1,1		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	oct-17	0,8	1,0	4,8	24,2

MERCADO DE TRABAJO

Tasa de actividad (%)	II Trimestre	45,4	45,5	46,0	-0,6
Tasa de empleo (%)	II Trimestre	41,5	41,3	41,7	-0,2
Tasa de desempleo (%)	II Trimestre	8,7	9,2	9,3	-0,6
Tasa de subocupación (%)	II Trimestre	11,0	9,9	11,2	-0,2

COMERCIO EXTERIOR

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

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

