



AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018



**ECONOMÍA**

**La visión del USDA sobre biodiesel y el bioetanol en Argentina**

PATRICIA BERGERO – JULIO CALZADA – FRANCO RAMSEYER

Traccionada por un consumo doméstico que crecerá 8,8% anual, la producción de biodiesel podría incrementarse un 3,7% en el 2018 para llegar a 3.050 millones de litros. La cantidad de aceite de soja destinado a este sector aumentaría en 100 mil toneladas a 2,74 Mt. El sector productor de bioetanol podría ver crecer su producción en un 5,6%, a 1.120 millones de litros, mientras que la tasa de corte se incrementaría levemente a 11,7%, acercándose a la tasa de corte del 12% establecida por decreto...

Página 2



**COMMODITIES**

**Los fondos de inversión pasan a apostar a la suba de la soja y el maíz**

BLAS ROZADILLA - EMILCE TERRÉ

En el mercado de futuros de Chicago en enero de este año, si se suman las posiciones de soja, maíz y trigo, los fondos registraron su mayor posición neta vendida en granos desde el 2006. A partir de la última semana de ese mes, comenzó la fuerte seguidilla de cobertura de esas posiciones, con compras semanales que se acercaron a valores récord. Esto muestra el cambio de posicionamiento general de los fondos respecto de estos commodities agrícolas...

Página 5

**Cambio de paradigma para el mercado sojero argentino**

FRANCO RAMSEYER – EMILCE TERRÉ

Después de cuatro años consecutivos con stocks finales de soja en Argentina en torno o por encima de los 10 millones de toneladas, una brutal sequía recortará los inventarios al menos a la mitad. El mercado se hizo eco del cambio de tendencia y la Pizarra Rosario quebró los \$ 6.000/t en la semana, en tanto que en MatBA los futuros a mayo ya cotizan por encima de US\$ 300/t.

Página 8

**Se reacomodan las piezas en el abastecimiento de cereal al mundo**

BLAS ROZADILLA – EMILCE TERRÉ

La sequía ya se cobró 5 millones de toneladas de maíz, quebrando la esperanza que Argentina incremente el volumen de exportaciones en la campaña 2017/18. En trigo, los embarques no decepcionan pero es Estados Unidos quien sufre la menor competitividad, y Chicago se hace eco.

Página 11



**FINANZAS**

**Crowdfunding en Argentina: claves de la reglamentación**

FEDERICO DI YENNO

En apoyo a la actividad emprendedora, promoviendo el desarrollo local de las actividades productivas y poniendo en marcha novedosos sistemas de financiamiento, la Comisión Nacional de Valores (CNV) reglamentó la creación de Sistemas de Financiamiento Colectivo. Conocido como "Crowdfunding" en el idioma inglés, con la resolución N° 717 publicada en enero último, la CNV estableció para la Argentina las normas para el financiamiento de proyectos de diferente envergadura y el desarrollo de nuevas ideas...

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018



**ECONOMÍA**

**La visión del USDA sobre biodiesel y el bioetanol en Argentina**

PATRICIA BERGERO – JULIO CALZADA – FRANCO RAMSEYER

Traccionada por un consumo doméstico que crecería 8,8% anual, la producción de biodiesel podría incrementarse un 3,7% en el 2018 para llegar a 3.050 millones de litros. La cantidad de aceite de soja destinado a este sector aumentaría en 100 mil toneladas a 2,74 Mt. El sector productor de bioetanol podría ver crecer su producción en un 5,6%, a 1.120 millones de litros, mientras que la tasa de corte se incrementaría levemente a 11,7%, acercándose a la tasa de corte del 12% establecida por decreto. Habrá que ver lo que sucede con las exportaciones a la Unión Europea, los efectos del aumento en las retenciones al Biodiesel y la nueva estructura de precios que se fije para el etanol.

Es interesante contar con la visión que el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) tiene de la situación y proyección de los biocombustibles en Argentina, lo cual realiza a través del "Informe Anual sobre Biocombustibles en Argentina" que preparan funcionarios del Servicio Agrícola Exterior, oficina del USDA en Buenos Aires. A continuación se resume y transcribe parte de esa visión, la de quienes sondean el mercado argentino, y estiman y proyectan el balance consolidado para cada uno de los dos principales biocombustibles que se producen en Argentina.

**Biodiesel**

De la hoja de balance del biodiesel que aquí se reproduce pueden resaltarse varios aspectos, tales como:

**Dato N°1: La producción**

**Argentina de biodiesel 2018 aumentaría un 3,7% frente al año 2017**

La producción nacional de biodiesel en el año 2018 ha sido estimada por el organismo en 3.050 millones de litros, un 3,7% por encima de los 2.940 millones que se habrían generado en el año 2017 y sutilmente por arriba de 2016, que hasta ahora es el año récord.

Las exportaciones de biodiesel se mantendrían sin cambios en el 2018 respecto al año anterior, mientras que el consumo doméstico aumentaría un 8,8%. Los incrementos de producción y consumo interno en un contexto de exportaciones constantes harían que la relación exportaciones sobre producción retroceda de 58% en 2017 a 56% para el 2018, por lo que, lógicamente, el cociente del consumo doméstico sobre producción aumente en similar magnitud, 42% a 44%.

**Dato N°2: En 2017, tres nuevas fábricas de biodiesel entraron en producción**

**Cuadro N°1: Hoja de Balance de Biodiesel para Argentina. Período 2007-2018 (estimado)**

Datos en millones de litros												
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Stock Inicial	0	10	40	75	20	20	55	15	30	45	35	35
Producción	215	830	1.360	2.070	2.760	2.800	2.270	2.935	2.060	3.020	2.940	3.050
Importaciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Exportaciones	185	780	1.305	1.545	1.910	1.770	1.305	1.820	895	1.850	1.700	1.700
Consumo doméstico	20	20	20	580	850	995	1.005	1.100	1.150	1.180	1.240	1.350
Stock Final	10	40	75	20	20	55	15	30	45	35	35	35
Importancia de las exportaciones y consumo doméstico en el total de la producción nacional (en porcentaje)												
% (Exportaciones / Producción)	86%	94%	96%	75%	69%	63%	57%	62%	43%	61%	58%	56%
% (Consumo doméstico / Producción)	9%	2%	1%	28%	31%	36%	44%	37%	56%	39%	42%	44%
Capacidad de Producción según USDA (en millones de litros por año)												
Número fábricas de biodiesel	9	18	22	24	27	33	36	38	38	38	41	41
Capacidad total	665	1.500	2.300	2.800	3.300	4.000	4.550	5.200	5.200	5.400	5.550	5.550
Uso de la capacidad	32,3%	55,3%	59,1%	73,9%	83,6%	70,0%	49,9%	56,4%	39,6%	55,9%	53,0%	55,0%
Uso de aceite de soja en miles de toneladas												
Uso aceite de soja	190	750	1.230	1.870	2.500	2.530	2.050	2.660	1.860	2.700	2.640	2.740
Uso de biodiesel y gasoil en carreteras argentinas (en millones de litros)												
Uso Biodiesel en red vial + agricultura	20	20	20	580	850	995	1.005	1.100	1.150	1.180	1.240	1.350
Consumo gasoil en red vial + agricultura	12.860	13.830	12.760	13.780	14.210	13.491	13.750	13.420	13.716	13.660	13.660	13.900
Tasa de corte	0,2%	0,1%	0,2%	4,2%	6,0%	7,4%	7,3%	8,2%	8,4%	8,6%	9,1%	9,7%
Consumo total de gasoil en Argentina	13.500	14.568	13.735	15.451	16.232	15.345	16.340	15.214	15.910	15.920	16.850	

Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos. Julio 2017





**AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018**

En el año 2017 se inauguraron tres fábricas de biodiesel, llegando el total de las mismas a 41. Estas tres nuevas plantas, ubicadas en la localidad bonaerense de Ramallo, pertenecen a BIOBAL ENERGY S.A., BIOCORBA S.A. y REFINAR BIO S.A. Con estas nuevas plantas, la capacidad total de producción subió un 2,7% para ubicarse en 5.500 millones de litros por año. No se anticipan nuevas instalaciones en 2018, pero sí que haya un aumento del uso de la capacidad instalada, pasando de 53% a 55%, y, por lo tanto, de la producción.

**Dato N°3: La tasa de corte en Biodiesel aumentó 0,5% en 2017 y se espera que vuelva a aumentar 0,6% en 2018**

Durante el 2017, el consumo de gasoil en la red vial más en la producción agropecuaria se habría mantenido constante, de acuerdo con estas estimaciones. Sin embargo, la utilización de biodiesel por parte de dicho sector aumentó, lo que determinó que la tasa de corte pasara de 8,6% en 2016 a 9,1% en 2017 (es decir, se mezcló más biodiesel con gasoil). Para 2018, se espera que el consumo de gasoil en red vial más agricultura crezca un 1,8% y que el consumo de biodiesel en el mismo sector crezca 8,9% alcanzando los 1.350 millones de toneladas, con lo cual la tasa de corte volvería a crecer, ubicándose en 9,7%.

### Bioetanol

De la hoja de balance del etanol de Argentina, elaborada por los funcionarios del FAS/USDA, es interesante destacar los siguientes puntos:

**Dato N°4: Hubo un aumento interanual de 19% en la producción de etanol 2017, previéndose un incremento de 5,6% para 2018 con la obtención de 1.120 millones de**

### litros

En 2017, la producción de etanol ascendió a 1.060 millones de litros, 19% por encima de los 890 millones del 2016 y 30% más que lo obtenido en el 2015. La estimación del USDA para la producción de bioetanol en el 2018 prevé una suba del 5,6% interanual, ascendiendo a 1.120 millones de litros. Varios factores estarían detrás del incremento, mencionándose la demanda récord de nafta, la ampliación de la capacidad productiva y el aumento en la tasa de corte decretado por el gobierno en 2016.

En cuanto al uso de materia prima, en el 2017 el uso de caña de azúcar tuvo mayor peso ya que habría crecido un 24% respecto al año anterior llegando a 1,9 Mt, mientras que el uso de maíz habría aumentado un 14% totalizando 1,4 Mt. Si se compara con el año 2015, la utilización de caña de azúcar para la producción de bioetanol aumentó un 47% en el 2017, mientras que la de maíz sólo lo hizo en 16%. Para este 2018, la estimación del USDA de uso de maíz para la producción

**Cuadro N°2: Etanol utilizado como combustible y otras industrias químicas. Período 2007-2018 (estimado)**

	Datos en millones de litros										
Combustibles	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
<b>Stocks Iniciales</b>	0	20	27	36	48	45	53	64	44	64	
<b>Producción</b>	23	125	174	250	472	671	815	890	1.060	1.120	
<b>Importaciones</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Exportaciones</b>	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Consumo</b>	3	118	165	238	475	663	804	910	1.040	1.100	
<b>Stocks Finales</b>	20	27	36	48	45	53	64	44	64	84	
<b>Capacidad Productiva (en millones de litros)</b>											
<b>Cantidad de Refinerías</b>	3	9	9	11	12	14	14	14	16	17	
<b>Capacidad Teórica</b>	120	215	355	600	680	880	950	950	1.200	1.250	
<b>Uso de la capacidad (%)</b>	19%	58%	49%	42%	69%	76%	86%	94%	88%	90%	
<b>Producción de Coproductos (1.000 M T)</b>											
<b>Destilería</b>	0	0	0	0	130	290	375	380	440	440	
<b>Materia prima utilizada como combustible (1.000 M T)</b>											
<b>Granos (Maíz)</b>	0	0	0	58	420	920	1.200	1.220	1.400	1.400	
<b>Melazas/jugos</b>	90	470	650	880	1.170	1.150	1.300	1.540	1.920	2.150	
<b>Penetración del Mercado (millones de litros)</b>											
<b>Etanol de Combustible</b>	3	118	165	238	475	663	804	910	1.040	1.100	
<b>Gasolina</b>	5.760	6.240	6.970	7.470	8.160	8.080	8.510	8.750	9.000	9.400	
<b>Tasa de corte</b>	0,1%	1,9%	2,4%	3,2%	5,8%	8,2%	9,4%	10,4%	11,6%	11,7%	

Fuente: Departamento de Agricultura de los Estados Unidos. Julio 2017





**AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018**

de bioetanol queda sin cambios respecto del 2017, mientras que se proyecta un aumento en el uso de la caña de azúcar como insumo; un 12% frente a 2017 para ascender a 2,1 Mt.

Este notable crecimiento del derivado de caña por sobre el de maíz tiene su origen en el 2016 ya que, mediante el decreto 543/2016 el gobierno elevó el corte obligatorio de nafta con bioetanol del 10% al 12%. Esos dos puntos adicionales fueron otorgados a las plantas que producen en base a caña de azúcar para buscar nivelar la producción de los dos cultivos (en el año 2015 el 60% del etanol argentino provenía del maíz y sólo el 40% de caña). Esta medida también estableció como objetivo que la mitad de la producción nacional de etanol fuese en base a maíz y la otra mitad en base a caña de azúcar, atendiendo a las necesidades de las provincias del noroeste argentino, que no lograban canalizar su producción excedente de azúcar hacia el mercado interno. Merced a esta medida, en el 2016 el porcentaje de etanol en base a caña ascendió a 48% y en el 2017 (con datos hasta octubre) llegó a 51%.

**Dato N°5: La capacidad teórica de producción de etanol tuvo un crecimiento interanual de 26% en el 2017**

En el año 2017 se abrieron dos nuevas fábricas de bioetanol en Tucumán, por lo que el total de plantas aumentó a 16 plantas. Merced a las nuevas instalaciones y a algunas ampliaciones, se logró aumentar la capacidad de producción teórica un 26% en comparación con el 2016, y se alcanzaron los 1.200 millones de litros por año. Se prevé que para el 2018 entre en producción otra planta tucumana, con lo que habrá un total de 17 plantas y una capacidad teórica de 1.250 millones de litros por año. De las 17 fábricas, 12 producirían en base a caña de azúcar y las 5 restantes en base a maíz (las últimas 3 fábricas de Tucumán mencionadas procesan todas caña).

**Dato N°6: El uso de etanol como combustible creció un 14% en 2017, mientras que la tasa de corte aumentó 1,2%, ubicándose en 11,6%**

La utilización de etanol como combustible aumentó un 14% en 2017, frente a 2016, y un 29% en relación con el

2015, alcanzando a 1.040 millones de litros por año. A su vez, la tasa de corte pasó de 10,4% en 2016 a 11,6% en 2017. La estimación del USDA para el 2018 es otra suba del consumo de etanol, como así también un incremento en la tasa de corte. El primero podría subir un 6%, para alcanzar los 1.100 millones de litros anuales, mientras que la tasa de corte podría ostentar un leve incremento a 11,7%, ratio aún inferior al 12% establecido por decreto.

Los motivos principales detrás del aumento en la utilización de etanol residen en la mayor demanda de nafta, que se prevé que alcance un récord de 9.400 millones de litros en 2018; el aumento de la tasa de corte decretado en 2016; una economía en crecimiento y el incremento de la producción para abastecer esta demanda.

**Dato N°7: ¿Cuáles son los factores que pueden influir en el 2018 para que se logren o no estas proyecciones realizadas por el USDA?**

Estas estimaciones realizadas por el USDA para el 2018 y su concreción dependerán de cómo evolucionen o se resuelvan una serie de factores y cuestiones que influirán en la industria argentina de los biocombustibles. Los principales son:

- La investigación que realizará en los próximos días la Unión Europea para evaluar si la industria argentina que exporta biodiesel hacia el bloque se está beneficiando con subsidios. Futuras medidas como la aplicación de nuevos derechos compensatorios podría generar restricciones para colocar biodiesel argentino a Europa.
- El efecto que podría provocar la suba de los derechos de exportaciones al biodiesel, medida en la que el Gobierno Nacional dispuso una alícuota fija del 8% a partir de enero de 2018. El Decreto 1025/17 eliminó el sistema de retenciones móviles que regía desde 2012, reemplazándolo por una alícuota fija.
- La fijación de una nueva estructura de precios para el bioetanol producido a partir de maíz o de caña de azúcar. El Ministerio de Energía y Minería de la Nación fijaría la misma a principios del mes de marzo de 2018.





AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018



## COMMODITIES

### Los fondos de inversión pasan a apostar a la suba de la soja y el maíz

BLAS ROZADILLA - EMILCE TERRÉ

En el mercado de futuros de Chicago en enero de este año, si se suman las posiciones de soja, maíz y trigo, los fondos registraron su mayor posición neta vendida en granos desde el 2006. A partir de la última semana de ese mes, comenzó la fuerte seguidilla de cobertura de esas posiciones, con compras semanales que se acercaron a valores récord. Esto muestra el cambio de posicionamiento general de los fondos respecto de estos commodities agrícolas. Parecería que hoy se paran en el mercado avizorando una tendencia alcista en los precios, especialmente en maíz y soja, donde pasaron a tener una posición neta comprada.

Un análisis factible de realizar para poder comprender y proyectar lo que sucede en los mercados, se puede hacer a partir del seguimiento de los participantes dentro del mismo. En el mercado de futuros de Chicago, en un principio, se pueden distinguir dos grandes grupos: los coberturistas o hedgers, que buscan cubrirse ante el riesgo precio, y los especuladores, quienes asumen ese riesgo con el objetivo de lograr ganancias ante las variaciones de precios.

Los especuladores son aquellos inversores que buscan posicionarse a favor de la tendencia, anticipando cambios en los precios en búsqueda de obtener una ganancia pero sin participar en el mercado disponible de los activos subyacentes (ello es, en el caso de los futuros agrícolas no participan en la cadena de comercialización del grano). Estos participantes cumplen un papel clave en los mercados ya que son los que brindan la liquidez necesaria para que los demás agentes puedan realizar con fluidez sus transacciones.

El análisis y el seguimiento de cómo estos inversores se posicionan ante el mercado, permite obtener indicios respecto al comportamiento que tendrán los precios en el futuro. A partir del mismo se pueden identificar posibles cambios de tendencia, y fortalezas o debilidades que se están dando en el mercado.

La *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC), la agencia encargada de controlar el riesgo sistémico de los mercados de derivados (ello es, el riesgo de que los vaivenes en los mercados de derivados afecten significativamente la salud de la economía en general), publica todos los viernes los informes de *Commitments of Traders* (COT) para ayudar al público a comprender la dinámica del mercado. Específicamente, los informes COT proporcionan un desglose de los intereses abiertos de cada martes anterior a la publicación en los diferentes mercados de derivados.

La CFTC presenta dos tipos de informes con diferentes niveles de desagregación, permitiendo mayores posibilidades para el análisis. Como se mencionó anteriormente, son los especuladores quienes buscan posicionarse a favor de la tendencia del mercado con el objetivo de beneficiarse ante los movimientos de precios. Estos grandes especuladores, representados por los fondos de inversión, buscan obtener ganancias tanto en situaciones alcistas como ante tendencias bajistas, haciendo uso para esto último de los mercados a término. A esto inversores se los puede identificar como el grupo "Non-Commercial" en el reporte COT tradicional, o como los "Money Managed" en el informe desagregado.

Para una mayor comprensión del tema y un análisis más detallado, puede dirigirse al siguiente artículo: [Análisis de la participación de los fondos especulativos en los mercados de futuros agrícolas a través del reporte Commitments of Traders que publica la U.S. Commodity Futures Trading Commission](#)

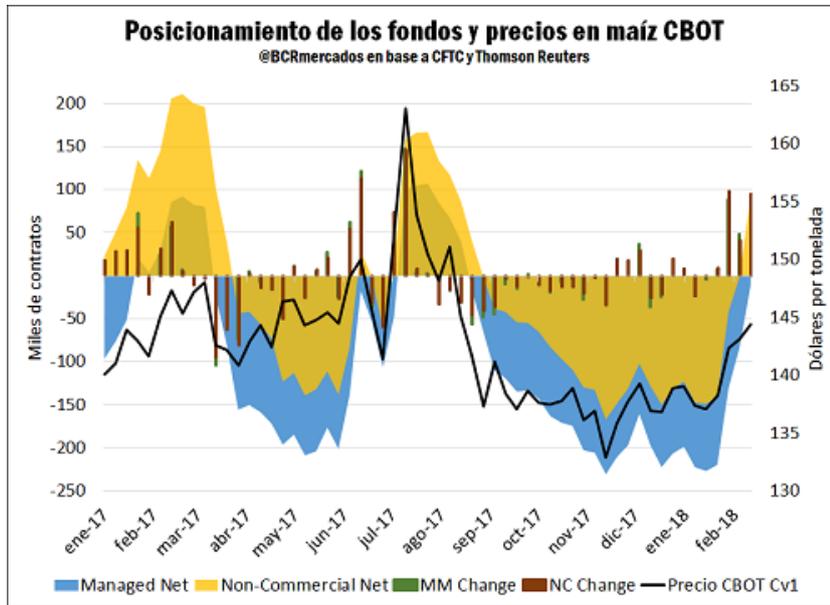
### ¿Qué se debe tener en cuenta a la hora del análisis?

Existen tres cuestiones principales a considerar cuando se intenta analizar un mercado en base al posicionamiento de los fondos especulativos en un determinado mercado. En primer lugar, se debe prestar atención a los cambios en la posición neta, que pueden ser buenos indicadores de la tendencia. Estos inversores pueden mantener grandes posiciones vendidas o





AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018



compradas por largos períodos, por lo que resulta de mayor valor detenerse en los cambios que se generan en esas posiciones netas, que pueden aumentar o disminuir.

Otro factor al que se debe prestar atención es a los posicionamientos extremos, que pueden ser un indicio significativo de posibles cambios en la tendencia. La razón por la cual estas posiciones extremas son importantes para el análisis es que son puntos en los cuales existen tantos especuladores orientándose en una dirección que no existe nadie más para comprar o vender. Como resultado, tiene lugar un agotamiento y los precios comienzan a revertirse.

Por último, las variaciones tanto en el interés abierto como en el volumen operado permiten determinar la fortaleza de una tendencia. Si un mercado ha estado subiendo o bajando durante un largo tiempo con niveles crecientes del interés abierto, una estabilización o decrecimiento del mismo puede ser una alerta que indique que la tendencia puede estar acercándose a su fin. Un mayor interés

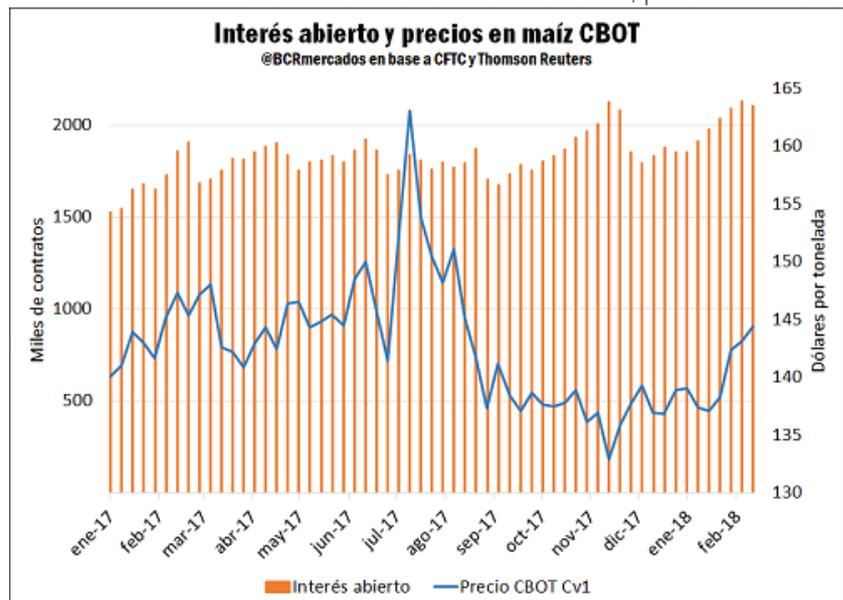
abierto generalmente indica que la fortaleza de la tendencia está aumentando porque nuevo dinero o compradores agresivos están entrando al mercado. Una caída del interés abierto indica que el dinero se está yendo del mercado y que la tendencia reciente está perdiendo impulso.

### ¿Qué sucede actualmente en los mercados?

En las últimas semanas los fondos han estado recortando sus posiciones netas vendidas en los tres commodities agrícolas. Las preocupaciones respecto a la situación climática en Sudamérica, que afecta a la cosecha gruesa, y en Estados Unidos, que pone en riesgo los

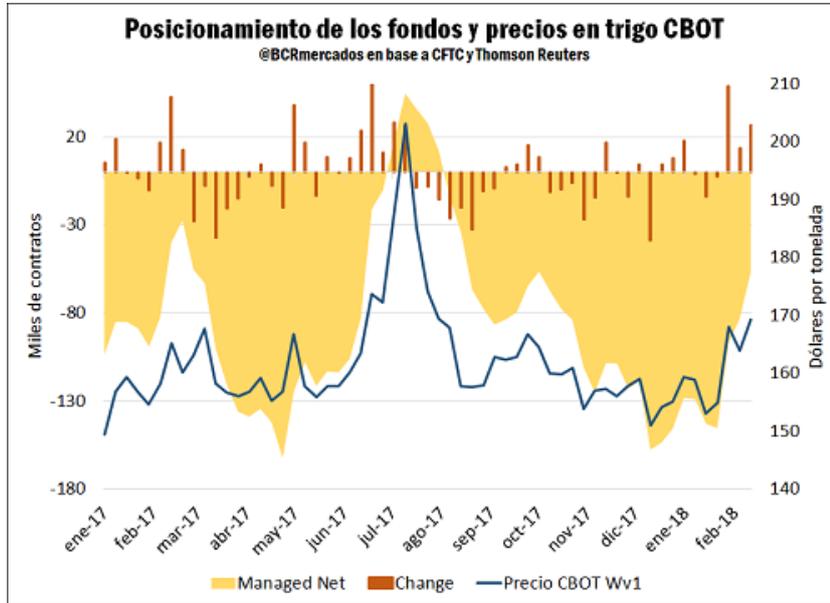
rindes del trigo de invierno, son las principales motivaciones que llevan a estos nuevos posicionamientos. A esto se le suma la suba en las tasas de interés en los Estados Unidos, que aumentaron la volatilidad de los mercados financieros y llevan a trasladar inversiones a activos que ofrezcan una mayor seguridad, como lo son los commodities.

En el mercado de derivados de maíz, para mediados de





AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018



confirma al analizar la evolución del interés abierto (u "Open Interest"), que ha crecido a la par de los precios, indicando la consolidación de la tendencia.

En el caso del trigo, los fondos habían alcanzado su mayor posición neta vendida desde abril de 2017, a fines de ese mismo año. Desde ese momento, también comenzaron con la cobertura de esas posiciones, en donde un factor que jugó sobre estos movimientos fueron los riesgos de daños para la cosecha del trigo de invierno de las Planicies norteamericanas, afectadas por la sequía y por la falta de una capa de nieve que proteja los cultivos en dormición ante los fríos extremos.

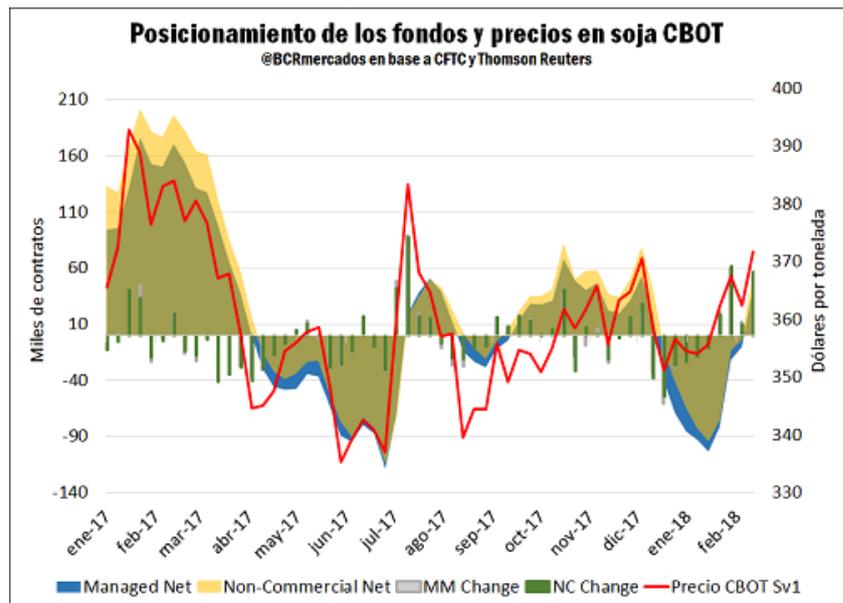
enero de este año los "Managed Money" mantenían la tercera mayor posición neta vendida desde que se cuentan con datos. Desde ese momento, en tan sólo cuatro semanas, recortaron esa posición en 216.262 contratos. En el caso de los "Non- Commercial", que venían manteniendo desde noviembre pasado su mayor posición neta vendida, también desde mediados de enero realizaron una fuerte compra en cuatro semanas por más de 260 mil contratos, lo que los llevo a revertir su posición neta de vendida a comprada en la última semana.

Desde mediados de diciembre, han recortado su posición vendida en más de 100 mil contratos. Dentro de este período se registró la mayor compra neta semanal desde junio de 2017. La última semana de enero, los "Managed Money" cubrieron posiciones vendidas por un total de 48.645 contratos.

Para la soja, el panorama es similar al caso del maíz. A

Como se puede ver en el gráfico adjunto, esta cobertura de posiciones vendidas por parte de los fondos se ha reflejado en un rally alcista de los precios, en el que han contribuido también los buenos datos de ventas externas por parte de los Estados Unidos.

Esta nueva postura de los especuladores respecto a sus expectativas para los movimientos de los precios del maíz, a partir de un cambio absoluto en el posicionamiento neto de los mismos, da pie a imaginar una nueva tendencia alcista de un plazo mayor. Esto se





**AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018**

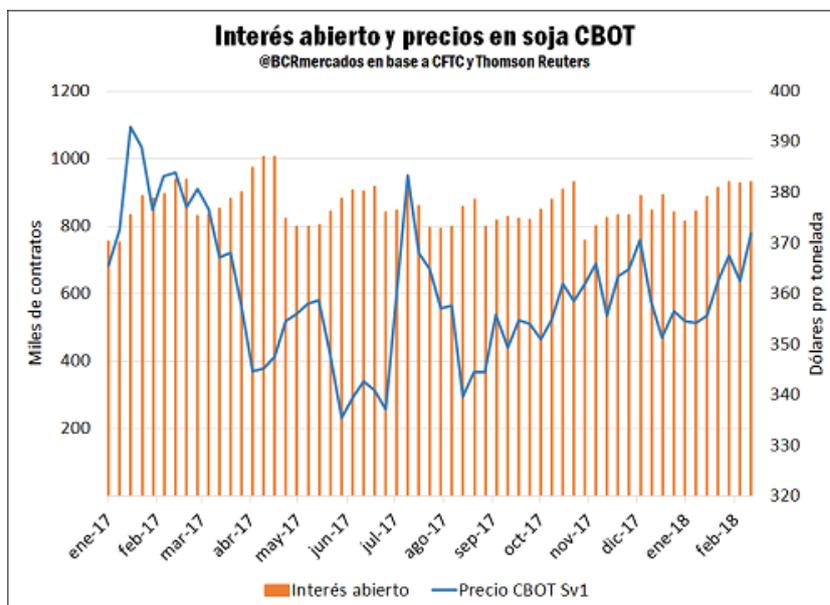
mediados de enero registraba una posición vendida neta similar a la de mayo de 2015, la segunda mayor desde que se cuenta con datos. Desde ese momento, los fondos ("Managed Money") compraron más de 145 mil contratos en cuatro semanas. Dos de esas semanas figuran entre las 10 con mayores compras netas.

Analizando los "Non-Commercial" el resultado es similar, estos mantenían a mediados de enero la mayor posición vendida desde junio de 2017, para luego comprar más de 145 mil contratos en 4 semanas, registrando dos de las 10 mayores compras semanales históricas.

Estos rallies de coberturas de posiciones vendidas impulsados por las preocupaciones respecto a la sequía que amenaza con reducir la producción en Argentina llevaron a revertir la posición de los fondos en este mercado, ya sea que se considere a los "Managed Money" o a los "Non-Commercial".

El nuevo posicionamiento comprado en el mercado de soja, que ya comienza a mostrar su impacto a través del alza de los precios, da lugar a la consolidación de una nueva tendencia alcista que es confirmada con el crecimiento del interés abierto. Manteniéndose las condiciones actuales, es esperable que los fondos acentúen su apuesta alcista.

En el mercado de futuros de Chicago en enero de este año, si se suman las posiciones de soja, maíz y trigo, los fondos registraron su mayor posición neta vendida en granos desde el 2006. A partir de la última semana de ese mes, comenzó la fuerte seguidilla de cobertura de esas posiciones, con compras semanales que se acercaron a valores récord. Esto muestra el cambio de posicionamiento general de los fondos respecto de estos commodities agrícolas. Parecería que hoy se paran en el mercado avizorando una tendencia alcista en los precios, especialmente en maíz y soja, donde pasaron a tener una posición neta comprada.



**COMMODITIES**

**Cambio de paradigma para el mercado sojero argentino**

FRANCO RAMSEYER – EMILCE TERRÉ

**Después de cuatro años consecutivos con stocks finales de soja en Argentina en torno o por encima de los 10 millones de toneladas, una brutal sequía recortará los inventarios al menos a la mitad. El mercado se hizo eco del cambio de tendencia y la Pizarra Rosario quebró los \$ 6.000/t en la semana, en tanto que en MatBA los futuros a mayo ya cotizan por encima de US\$ 300/t.**

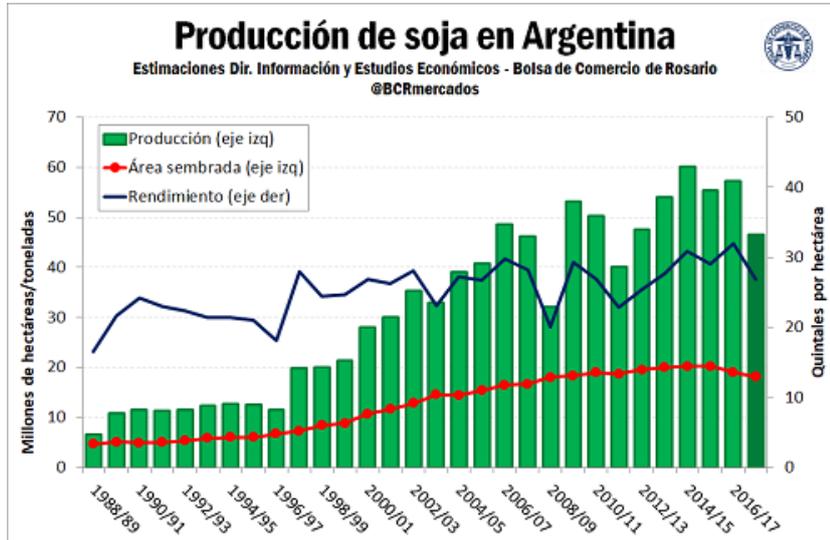
De toda la harina y aceite de soja que los países importan, Argentina provee la mitad de los volúmenes. Si de un mes a otro las expectativas de producción de nuestro país caen casi un 20%, está claro que ello será suficiente para desatar inquietud en los mercados del mundo.

Efectivamente, esta semana las estimaciones de GEA/Bolsa de Comercio de Rosario se ajustaron fuertemente en baja como consecuencia del déficit de humedad que azotó al cultivo durante el ciclo productivo 2017/18. Ya desde diciembre, lluvias por





AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018



debajo de lo normal han forzado dejar fuera de los planteos 800.000 hectáreas, respecto a las intenciones iniciales del sector productivo. Así, de 18,8 millones de hectáreas que planeaban implantarse, sólo se lograron cubrir 18,0 millones.

La situación hídrica no se normalizó a lo largo de los dos meses siguientes, con lo que al menor hectareaje sembrado se le suma el abandono de 700.000 hectáreas que no cumplen las condiciones mínimas para su cosecha. Con ello, **apenas 17,3 millones de hectáreas de soja serán efectivamente cosechadas en Argentina, la superficie más baja en casi una década.**

Por supuesto, los rindes también sufrirán una merma a consecuencia de la falta de lluvias. Hoy el promedio a nivel nacional arroja 26,8 quintales por hectárea, la productividad más baja en cinco años. Como resultado de lo anterior, la estimación de producción nacional cae a 46,5 millones de toneladas, más de 10 millones por debajo del año pasado y 15% abajo del promedio de los últimos cinco años.

Una caída semejante en la producción hará que los otrora abultados stocks de mercadería de los que tanto se ha hablado se conviertan al final del nuevo

ciclo en el nivel de inventarios más bajo en cinco años. Este stock final, además, cubriría estimativamente apenas el 11% de las necesidades de la demanda argentina de soja, que como puede verse en el gráfico a continuación es el ratio más bajo desde la campaña 2011/12. El fin de una etapa: la soja ya no será superabundante en Argentina.

La consecuencia directa de lo anterior en los mercados ha sido un salto en la tasa de incremento de los precios del complejo sojero tanto en Argentina como en el resto del mundo. En 22 días que transcurrieron del mes de febrero, el precio de referencia de la Cámara rosarina llegó a aumentar más de \$

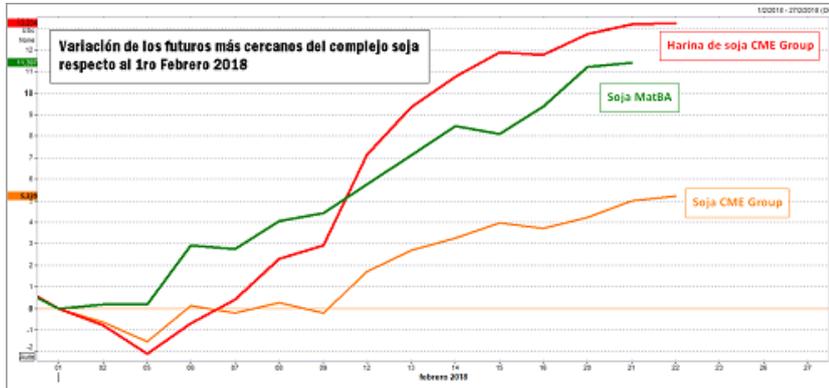
500/t hasta un máximo de \$ 6.050/t, aunque el día jueves cayó un escalón a \$ 6.010/t. El futuro más cercano en MatBA, por su parte, subió más del 10% hasta US\$ 301,50/t al cierre del día jueves. Ambos precios rompieron así sendos niveles de resistencia psicológica, los \$ 6.000/t en el primer caso y los US\$ 300/t en el segundo.

En el mercado de Chicago, en tanto, el poroto de soja también se movió a la suba frente a la merma en la producción argentina, aunque el incremento resultó más moderado. Al día jueves, la ganancia del futuro





**AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018**

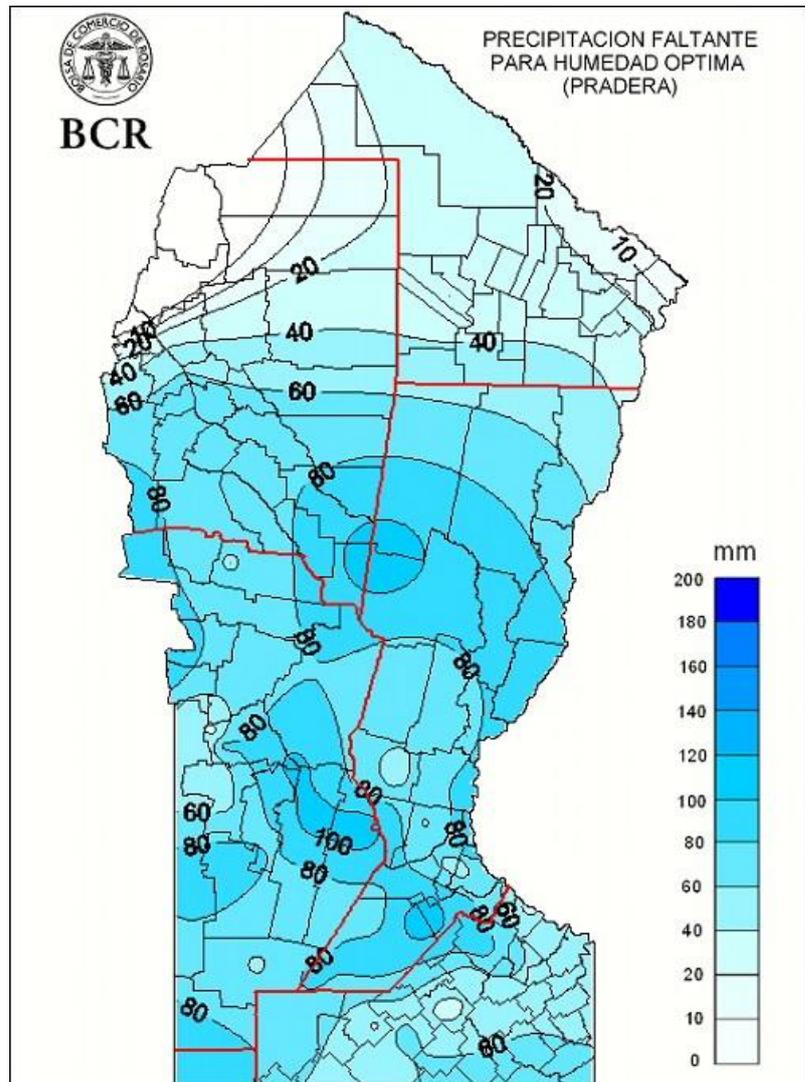


más cercano en el mes de febrero acumuló 4% hasta los US\$ 379/t, ya que parte de la caída en la producción argentina se vería compensada por el mayor output que proveería Brasil, donde la campaña viene avanzando sin grandes sobresaltos. En el segmento de la harina de soja en cambio, donde Argentina difícilmente pueda ser reemplazada por un origen alternativo a la hora de abastecer al mundo de este valioso alimento forrajero, las subas ascendieron al 12% hasta los US\$ 415,5/t, tal como muestra el gráfico adjunto.

Sin embargo, las subas de precio no han redundado en un notable incremento en los volúmenes operados. La incertidumbre productiva y la expectativa generalizada de que los precios pueden seguir subiendo frente a la ausencia de lluvias considerables en los pronósticos para lo que resta del mes desalientan la venta, en tanto que los ajustados márgenes desincentivan a los compradores a ofrecer un mayor valor para hacerse con la mercadería.

De acuerdo a estimaciones propias de DiyEE/Bolsa de Comercio de Rosario, la capacidad de pago de la exportación para embarques desde las terminales del Gran Rosario (según surge de la comparación entre el FAS teórico y el FAS de mercado) se ubica en US\$ 275, muy por debajo de los US\$ 303,2/t que debe pagar en el mercado

para comprar la oleaginosa, desalentando así la actividad de exportación de poroto. La industria aceitera exportadora, en tanto, está trabajando con una capacidad de pago en torno a los US\$ 303/t, poniendo un claro límite a la posibilidad de conceder mejores precios para convencer al vendedor a deshacerse del grano. Como resultado, se espera que en este primer semestre del año las importaciones desde Paraguay se encuentren por encima de la campaña anterior,





**AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018**

logrando suplir parte del faltante de poroto para procesar.

Respecto a la incertidumbre productiva, lamentablemente no se vislumbra un alivio en el corto plazo sino que por el contrario las condiciones empeorarían en las próximas dos semanas. El último mapa muestra las lluvias que necesitan el centro y norte del país para cubrir las necesidades de una pradera permanente, que se ubican alrededor de 100 a 140 milímetros, cuando los pronósticos más optimistas dan lluvias por debajo de los 50 mm y sólo en localidades muy puntuales. Si pensamos que en pleno período crítico de llenado de granos la demanda de agua de la soja se ve naturalmente acentuada, el panorama no resulta a las claras demasiado alentador.

Para cerrar, vale mencionar que esta semana el USDA dio a conocer durante la disertación de su economista en jefe Robert Johansson, en el Foro anual que la entidad organiza, sus primeras proyecciones en el 2018 para la siembra de maíz y soja en EE.UU. Según el organismo, por primera vez en 35 años la soja igualará la superficie sembrada con el cereal, lo cual si efectivamente se traduce en mayor producción podría limitar en parte el potencial a la suba de la oleaginosa, aunque queda un largo camino por delante.

En suma, son muchos los elementos que hoy se conjugan para potenciar la volatilidad del mercado de soja a nivel mundial. Las próximas dos semanas serán claves para el campo y la agroindustria argentina y para la generación de divisas futura en nuestro país.



## COMMODITIES

### Se reacomodan las piezas en el abastecimiento de cereal al mundo

**BLAS ROZADILLA - EMILCE TERRÉ**

**La sequía ya se cobró 5 millones de toneladas de maíz, quebrando la esperanza que Argentina incremente el volumen de exportaciones en la campaña 2017/18. En trigo, los embarques no decepcionan pero es Estados Unidos quien sufre la menor competitividad, y Chicago se**

#### **hace eco.**

El mercado de maíz en la semana se ha sacudido por los nuevos recortes en las estimaciones para la producción local. Según BCR/GEA, Argentina produciría en el nuevo ciclo 35 millones de toneladas, casi cinco millones menos de lo que se esperaba un mes atrás.

Esta caída en la oferta no pasará desapercibida en el mercado, socavando la expectativa de máxima para las exportaciones argentinas, en una campaña donde las necesidades de suplementar los animales se ven potenciadas por la seca que afecta las pasturas. En un ciclo donde el mundo esperaba que Argentina suministre entre dos y tres millones de toneladas más al mundo que el año anterior, la disponibilidad de oferta no permitiría siquiera repetir la performance exportadora de la campaña comercial 2016/17.

En este contexto, los precios del cereal aumentaron en la semana en el mercado local. Según la referencia de la Cámara Arbitral de Rosario, los precios pagados el día lunes en el segmento disponible promediaron \$3.190/t, pero la creciente incertidumbre productiva y necesidades puntuales de algunos puertos a nivel logístico motivó una suba de los valores negociados. La misma Cámara fijó para las operaciones del día Jueves un valor de referencia de \$ 3.370/t, un incremento de casi el 6% en 3 días. También se incrementaron en nuestro recinto de operaciones los ofrecimientos abiertos por maíz temprano (el que más viene sufriendo la falta de agua), que pasaron de 160 a 165 dólares por tonelada para las descargas en marzo y abril.

En relación al trigo, pasada la etapa más álgida de comercialización del cereal, los precios se mantuvieron estables durante la semana en el mercado local en torno a los \$ 3.500/t para la descarga contractual, en tanto que para trigo 2018/19 (con entrega enero 2019) cotizó a US\$ 180/t.

En el frente externo, en tanto, si bien los problemas productivos en Argentina dieron parcialmente sostén a los precios en Chicago, pronósticos de lluvias que aliviarían al trigo en las Planicies americanas y los amplios stocks globales limitan las ganancias. Además, el mercado estadounidense se ve muy golpeado por la





**AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018**

pérdida de competitividad de sus exportaciones, en maíz, en manos de Brasil y en trigo frente al avance de la región del Mar Negro como proveedor de cereal al mundo.

Hasta el 14 de febrero Rusia había exportado 32,5 millones de toneladas de cereales desde el inicio de la temporada 2017/18 el 1 de julio, incluidos 25,4 millones de toneladas de trigo, según el Ministerio de Agricultura de aquél país. El ritmo de las exportaciones de granos aumentó un 39 por ciento en comparación con el mismo período en la temporada anterior.

Las exportaciones de EE.UU., en tanto, se redujeron este mes a 25 millones de toneladas considerando el año comercial. El aumento de los precios del trigo rojo duro, en particular, ha reducido la posición competitiva de los EE.UU. en los mercados mundiales de trigo, y el ritmo de las exportaciones se ha desacelerado recientemente. Las exportaciones estadounidenses a Brasil, además, han caído a medida que nuestro país asume una mayor participación en el mercado. Argentina también está desafiando a los Estados Unidos en los mercados del África Subsahariana y del Sudeste Asiático.

Como aliciente, en la semana que pasó la fuerte demanda asiática por trigo del Mar Negro ha acabado por arrastrar a la suba sus primas FOB, tal como se muestra en la tabla adjunta, aliviando en parte la situación para Estados Unidos cuyos valores de exportación han comenzado un camino a la baja frente a la menor demanda. Sin embargo, quedaría aún un trecho antes que la relación de precios sea tal que le permita a Norteamérica recuperar su brillo en el frente externo.

**Sendos informes del Departamento de Agricultura de Estados Unidos echan luz sobre lo que se viene en el mercado internacional de cereales**

En esta semana el Departamento de

**COMPARATIVO FOB TRIGO (emb. cercano)**

(cifras en dólares por tonelada)

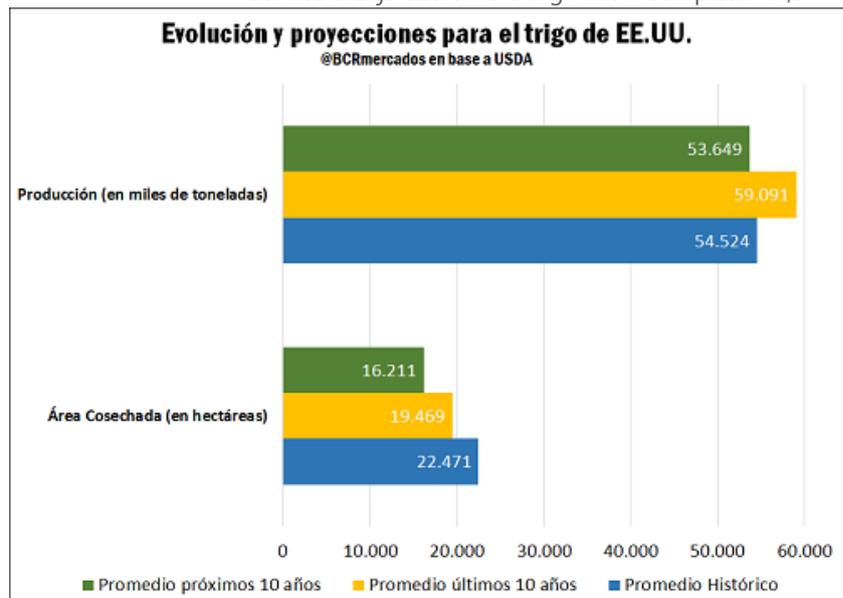
	Jueves	miércoles	martes	lunes	domingo	Jueves	Año pasado	Variaciones	
	22/02/2018	21/02/2018	20/02/2018	19/02/2018	18/02/2018	15/02/2018	23/02/2017	Semanal	Annual
SRW FOB Golfo	193,0	193,0	193,0	195,9	195,9	197,5	190,1	↓ -2,3%	↑ 1,5%
HRW FOB Golfo	257,1	257,1	257,8	260,3	260,3	260,1	235,7	↓ -1,1%	↑ 9,1%
SWH. FOB Rouen	195,0	195,0	196,5	196,0	196,0	197,0	184,1	↓ -1,0%	↑ 5,9%
W. FOB Black Sea	195,0	195,0	195,0	192,0	192,0	192,0	185,5	↑ 1,6%	↑ 5,1%
Trigo Pan Up River	187,0	187,0	190,0	190,0	190,0	190,0	187,5	↓ -1,6%	↓ -0,3%

@BCRmercados en base a Thomson Reuters

Agricultura de los Estados Unidos (USDA) dio a conocer dos interesantes reportes: sus proyecciones 10 años para el sector agrícola y las estimaciones de siembra de maíz y soja para el próximo año.

En el primero, el USDA destaca que la demanda y el comercio mundiales de productos agrícolas continuarán aumentando hasta 2027/28, aunque a un ritmo ligeramente más lento que en la década anterior. Además, espera que los precios de los alimentos y los cereales forrajeros hayan tocado fondo para la campaña 2017/18. El año comercial 2018/19 marca el comienzo de incrementos graduales de precios que se espera que continúen a lo largo de la década aunque en un escalón por debajo del que ostentaron en los diez años anteriores.

Haciendo foco en el análisis sobre los cereales, para el año 2018 se espera que los agricultores recuperen algo del hectareaje dedicado a trigo hasta completar 18,8





**AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018**

millones de hectáreas aunque de cara a la próxima década la superficie no recuperaría los niveles que ostentaba hasta hace poco años atrás por encima de los 20 millones de hectáreas.

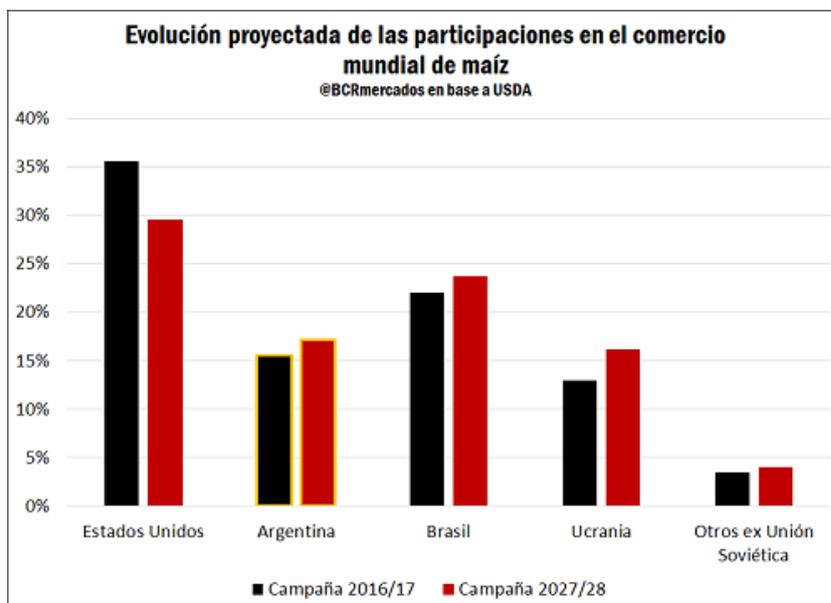
En lo que concierne al comercio internacional de este cereal, los pronósticos indican que Estados Unidos continuará perdiendo participación en el mercado mundial del cereal en manos de la región del Mar Negro, primero, y de la Unión Europea, después.

Para nuestro país, el USDA estima que la superficie sembrada con trigo continuará creciendo en Argentina, especialmente en áreas donde se puede realizar doble cosecha. Se espera que las exportaciones sigan aumentando, y superen el récord reciente de 13,8 millones de toneladas en 2016/17, luego de la caída que se espera para la campaña actual con exportaciones por 12,5 M de toneladas (cabe recordar que el USDA incluye la harina en sus datos sobre exportaciones de trigo).

Al detenernos en el análisis de las proyecciones para el maíz, el primer dato que resalta es la expectativa que en el 2018 el área sembrada con soja en Estados Unidos iguale a la de maíz con 36,5 millones de hectáreas, acabando con un reinado de 35 años del cereal.

Para la potencialidad de sus exportaciones, el USDA estima que EE.UU. seguirá liderando el comercio mundial en la próxima década, aunque su participación relativa caería por debajo del 30% a partir de una mayor competencia de Brasil, Argentina y Ucrania, y el creciente uso doméstico de alimentos, tal como puede verse en el gráfico adjunto.

Lo anterior podría incluso profundizarse en medio de la renegociación que está haciendo Estados Unidos con Canadá y México por el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA, por sus siglas en inglés). Ese acuerdo ha otorgado a los agricultores estadounidenses acceso ilimitado al principal comprador, México, que representó el 23,8% de los envíos de maíz en la



campaña 2016/17. Incluso, hoy los exportadores brasileños ya están incursionando en México: este último importó en el 2017 un volumen 10 veces mayor de maíz que el año previo, tendencia que se espera se mantenga en el 2018.



## FINANZAS

### Crowdfunding en Argentina: claves de la reglamentación

FEDERICO DI YENNO

En apoyo a la actividad emprendedora, promoviendo el desarrollo local de las actividades productivas y poniendo en marcha novedosos sistemas de financiamiento, la Comisión Nacional de Valores (CNV) reglamentó la creación de Sistemas de Financiamiento Colectivo. Conocido como “Crowdfunding” en el idioma inglés, con la resolución N° 717 publicada en enero último, la CNV estableció para la Argentina las normas para el financiamiento de proyectos de diferente envergadura y el desarrollo de nuevas ideas, que tradicionalmente han recurrido a otras fuentes de financiamiento para su iniciación.

En Argentina, la reglamentación de los “Sistemas de Financiamiento Colectivo”, o *Crowdfunding* en inglés, está encuadrada bajo el diseño de Ley de Apoyo al





**AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018**

Capital Emprendedor N° 27.349, que tiene por objetivo fomentar los canales de financiamiento para la realización de proyectos de carácter emprendedor. Esta iniciativa legal sigue la corriente a nivel mundial, citando, entre otras legislaciones, a la JOBS Act ("Jumpstart Our Business Startups") promulgada bajo la Administración de Barack Obama en Estados Unidos el 5 de abril de 2012 -reglamentándose el *Crowdfunding* público (*Regulated Crowdfunding*) a través de la emisión de títulos valores- o a la Ley 5/2015 "de fomento de la financiación empresarial", en España el 27 de abril de 2015.

A nivel local, las ICO ("Initial Coin Offerings") no son objeto de regulación específica de la Comisión Nacional de Valores (CNV). No obstante, la entidad remarca que, dependiendo de las particularidades de cada caso y de cómo está estructurado cada ICO, se podría estar bajo valores negociables cuya emisión por oferta pública debe ser autorizada por la CNV. A pesar de que una ICO podría entrar en la categoría de valores negociables, no podría per se estar bajo la estructura regulatoria de *Crowdfunding* por el hecho de que los medios para instrumentarse están explícitamente definidos en el artículo 24 de la Ley de Apoyo al Capital Emprendedor:

- Emisión de acciones de una sociedad anónima (S.A.) o sociedad por acciones simplificada (SAS).
- Préstamos convertibles en acciones.
- Participación en fideicomisos.

En nuestro país la legislación de *Crowdfunding* es muy similar a la estadounidense. El sujeto a fiscalizar por la CNV será la "**Plataforma de Financiamiento Colectivo**" (PFC), plataforma que ofrecerá el servicio de publicidad y canales de contacto, principalmente a través de sitios web, para los proyectos de aquellas personas bajo la categoría de "**Emprendedores**

**de Financiamiento Colectivo**" que busquen el aporte de capital de un grupo grande de pequeños inversores.

En general, los creadores de proyectos eligen una fecha límite y un objetivo (monto) de financiación mínimo. Si el objetivo no se cumple antes de la fecha en cuestión, no se recaudan fondos y lo obtenido hasta ese momento se devuelve a los inversores de los valores negociables. Cada plataforma admite la publicidad de nuevos proyectos en determinados tópicos. Los ingresos de la PFC se realizan cuando los proyectos alcanzan su monto de financiación esperado, cobrando una tarifa proporcional a los fondos recaudados.

### Plataformas de Financiamiento Colectivo (PFC)

Qué debe hacer la PFC*	Qué NO debe hacer la PFC*
Constituirse como S.A.	Brindar asesoramiento de inversión de los Proyectos promocionados por la PFC.
Domiciliarse en Argentina	Destacar proyectos promocionados sobre los demás.
Está obligada a recabar y asegurar la validez de la información sobre los participantes.**	Invertir fondos de emprendedores en sus propios proyectos.
Indicar el canal de transferencia de fondos entre participantes y sistemas informáticos críticos.	Gestionar inversiones en los proyectos o poseer/administrar fondos suscriptos en Proyectos o Instrumentos de proyectos.
Cumplir con diferentes requisitos documentarios para incorporarse en el registro.	Adjudicar fondos destinados a un proyecto a otro en particular.
No pueden realizar otras actividades sujetas al control de CNV.	Asegurar la totalidad e la captación de los fondos a los emprendedores.
Sólo pondrán realizar actividades complementarias no sujetas al control de la CNV siempre que no exista conflicto de intereses.	Financiar por cuenta propia a los fondos invertidos en los proyectos.
Presentar Estados Contables anuales.	Asegurar retornos de inversión a los inversores.
Mantener un PN mínimo de \$ 250.000.	Presentar proyectos propios del Responsable de la PFC, accionistas y/o grupo de control.
Informar a los inversores sobre los riesgos inherentes al crowdfunding.	Participar en los proyectos de financiamiento colectivo.
Seleccionar los proyectos publicitados a través de una guía de criterios y métodos objetivos.	
Realizar las acciones necesarias para detectar proyectos fraudulentos.	
Proveer de canales de comunicación para los participantes.	
Publicitar la tasa por sus servicios.	
Informar el grado de financiamiento, progreso y fracaso de cada proyecto.	

\* Entre otras obligaciones. \*\* Emprendedores de financiamiento colectivo e inversores.  
Fuente: Resolución General N° 717, CNV. Enero de 2018.





**AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018**

Hay que tener en cuenta que en el *Crowdfunding* no existe intermediación financiera, ya que no se captan depósitos del público para realizar operaciones de crédito. Para ingresar como prestatario del servicio, se determina que las PFC se conformen como sociedades anónimas separándose completamente de la posesión, promoción discriminatoria o financiación de los proyectos. Se busca así que cada PFC actúe como un canal neutral cuyo único fin sea el de promocionar en iguales condiciones a los proyectos listados y guiar el capital inversor a estos nuevos emprendimientos publicitándolos principalmente por la web. En la siguiente tabla se detallan los requisitos específicos y obligaciones que posee una PFC:

La iniciativa local además de reglamentar este método novedoso de financiación, busca ofrecer un canal seguro a las inversiones que se realicen y resguardar a los participantes de posibles fraudes. Gran parte de la acreditación de la información deberá estar a cargo de

la PFC. De esta manera la PFC tendrá la obligación legal de exigir y comunicar los datos e informes fehacientes a los Emprendedores de Financiamiento Colectivo e Inversores de los proyectos.

Por otro lado con la finalidad de proteger a los inversores, se busca instruir y avisar a los nuevos participantes de los detalles de cada proyecto junto con los riesgos inherentes a la inversión en el mercado de capitales de nuevos proyectos. Siguiendo este razonamiento, la CNV no sólo indica la obligación de presentar esta información en los sitios web de las PFC, sino que se establece un límite en los montos a invertir por año según los ingresos declarados por el individuo. Este límite se expande para inversores institucionales, los cuales poseen otras herramientas para evaluar los proyectos y un mayor capital inversor para poder absorber el riesgo implícito de la inversión en el segmento de empresas en desarrollo.

<b>Emprendedores de Financiamiento Colectivo</b>	<b>Inversores</b>
Deben revestir la calidad de emprendimiento argentino.	No podrán destinar más del 20% de sus ingresos brutos anuales en la adquisición de instrumentos de financiamiento colectivos.
Los instrumentos emitidos quedan fuera del Regimen de Oferta Pública que autoriza la CNV.	No podrán participar en más del 5% de la suscripción de un Proyecto de Financiamiento Colectivo o menor a \$ 20.000.
Deben detallar el monto buscado y monto máximo de sobre suscripción potencial a recaudar.	Si el inversor es Calificado según la CNV, podrá superar el límite de \$ 20.000 pero no más del 5%.
Fecha límite de suscripción. Período de suscripción entre 30 y 180 días.	
	<b>Mercado de reventa</b>
Detalle del proyecto y utilización de fondos.	Las PFC deberán tener una sección para la negociación secundaria exclusiva de los instrumentos colocados a través de su plataforma.
Si no se alcanza la suma pretendida se devolverán los fondos.	Las operaciones sólo serán al contado.
Descripción de instrumentos ofertados y garantías si las hubiere.	
Estar sujeta a un monto máximo de emisión de \$ 20 millones.	
Estados Contables anuales.	
Informar trimestralmente la evolución y el seguimiento comparativo de los planos originales del proyecto y los fondos.	

Fuente: Resolución General N° 717, CNV. Enero de 2018.





AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto Liquidado		Cant. Cheques	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO (S/ DISTINCIÓN DE SEGMENTO)</b>						
0-30 días	28,70	29,39	39.577.863	13.459.417	268	91
31-60 días	29,31	29,80	61.661.497	22.931.838	390	232
61-90 días	28,99	28,43	72.046.063	52.549.891	402	227
91-120 días	27,99	28,34	66.089.673	40.690.551	405	220
121-180 días	28,06	28,14	135.298.631	54.063.393	785	352
181-365 días	28,35	27,85	208.850.177	73.786.901	948	418
<b>Total</b>			<b>583.523.902</b>	<b>257.481.990</b>	<b>3.198</b>	<b>1.540</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	25,81	26,01	387.395.279	364.217.218	1.664	1.564
Hasta 14 días	24,82	26,37	19.614.352	9.953.991	162	98
Hasta 21 días	27,00	0,00	189.662	0	9	0
Hasta 28 días	30,00	0,00	197.178	0	2	0
> 28 días	26,85	0,00	1.572.687	0	17	0
<b>Total</b>			<b>408.969.159</b>	<b>374.171.209</b>	<b>1.854</b>	<b>1.662</b>

**Mercado de Capitales Argentino**

22/02/18

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual		Año a la fecha	Emp. Sector	
<b>MERVAL</b>	33.124,77	3,44	66,33	10,18			
<b>MERVAL ARG</b>	32.618,28	2,77	76,37	9,29			
en porcentaje							
Pampa Energia	\$ 52,55	6,27	75,46	5,31	1,01	0,25	23,55 20,13 1.035.976
Grupo Galicia	\$ 134,00	0,53	148,18	8,33	0,88	0,99	21,54 18,78 451.122
YPF	\$ 474,20	5,14	40,02	12,44	0,95	0,82	90,44 19,04 84.481
Petrobras Brasil	\$ 135,85	6,97	62,31	42,18	1,41	0,82	35,88 19,04 352.105
Banco Macro	\$ 226,60	7,85	76,05	4,42	1,01	0,99	16,16 18,78 296.663
Central Puerto	\$ 35,70	-1,52	35,25	12,26	0,83	0,83	22,05 25,11 1.166.023
Com. del Plata	\$ 4,49	-0,22	61,52	-4,87	0,75	0,25	- 20,13 2.688.726
Transener	\$ 56,45	2,54	155,43	15,32	1,08	1,08	13,42 13,42 365.372
Siderar	\$ 15,45	-2,52	43,14	7,29	0,97	0,95	12,32 8,99 1.069.465
Tenaris	\$ 348,35	8,62	30,47	18,08	0,89	0,95	- 8,99 60.108
Banco Francés	\$ 166,05	2,18	77,06	7,82	1,15	0,25	30,75 20,13 120.122
Phoenix GR	\$ 8,63	3,98	41,24	-10,10	-0,26	0,68	- 18,78 321.783
T. Gas del Norte	\$ 71,95	2,13	284,76	-3,81	1,01	0,97	- 14,84 252.812
Cresud	\$ 44,15	12,77	49,62	8,48	0,82	0,68	4,27 39,15 844.047
T. Gas del Sur	\$ 85,20	-0,35	128,42	2,59	0,94	0,97	29,68 14,84 217.785
ByM Argentinos	\$ 324,10	2,16	0,00	-4,68	0,00	0,97	- 14,84 122.114
Aluar	\$ 14,70	-1,01	55,00	0,18	0,99	0,95	14,66 8,99 626.140
Telecom Arg	\$ 133,30	0,34	98,03	1,93	0,88	0,85	18,08 10,24 137.100
Mirgor	\$ 638,35	1,75	104,70	24,47	0,53	0,53	16,03 16,03 10.291
Edenor	\$ 58,20	2,74	113,97	27,21	0,98	0,20	39,76 25,48 181.290
Agrometal	\$ 22,20	-1,33	4,14	-5,53	0,84	0,81	19,69 9,85 296.671
Dist. Gas Cuyana	\$ 67,00	-1,54	211,63	49,39	0,83	0,90	40,37 34,68 336.561
Boldt	\$ 9,45	1,29	139,88	-5,41	0,68	0,68	16,32 16,32 179.917
Supervielle	\$ 128,40	0,27	167,84	14,23	1,20	0,68	21,86 16,32 181.390
Holcim	\$ 110,45	14,40	209,87	44,09	0,69	0,75	41,62 10,48 126.416
Consultatio	\$ 60,95	7,69	40,22	6,56	0,51	0,75	9,45 10,48 83.063
Central Cost.	\$ 20,45	5,14	35,43	28,21	1,17	0,83	154,95 25,11 215.957
San Miguel	\$ 114,05	2,06	9,14	-4,00	0,83	0,88	56,62 18,80 19.951
Autop. del Sol	\$ 119,60	10,84	85,93	12,25	0,45	0,46	31,17 25,37 47.720
Bco. Hipotecario	\$ 18,60	9,73	182,67	36,76	1,15	0,46	17,08 25,37 570.689
Cons. Del Oeste	\$ 36,05	6,19	58,51	3,30	0,46	0,46	19,57 25,37 78.451

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

22/02/18

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal (%)	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar 18 (AN18)	2.141,00	1,47	2,35%	0,73	9,00%	29/05/2018
Bono Rep. Arg. AA19	1.950,00	0,00	10,85%	1,05	6,25%	22/04/2018
Bonar 20 (AO20)	2.221,00	1,25	4,73%	2,30	8,00%	08/04/2018
Bono Rep. Arg. AA21	2.150,00	-0,56	5,12%	2,76	6,88%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E2	2.045,00	0,99	5,15%	3,47	0,00%	26/07/2018
Bonar 24 (AY24)	2.302,00	1,19	4,99%	3,11	8,75%	07/05/2018
Bonar 2025	2.049,00	0,69	5,73%	5,01	5,75%	18/04/2018
Bono Rep. Arg. AA26	2.196,00	1,43	6,43%	5,98	7,50%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E7	2.070,00	1,37	6,52%	6,60	0,00%	26/07/2018
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	3.119,00	0,36	7,06%	7,21	8,28%	30/06/2018
Discount u\$s L. NY (DICY)	3.118,00	0,29	7,06%	7,21	8,28%	30/06/2018
Bonar 2037	2.120,00	0,71	7,41%	9,63	7,63%	18/04/2018
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1.352,00	0,15	7,65%	10,74	1,33%	31/03/2018
Par u\$s L. NY (PARY)	1.360,00	0,00	7,60%	10,93	1,33%	31/03/2018
Bono Rep. Arg. AA46	2.050,00	0,49	7,77%	11,23	7,63%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. AC17	1.886,00	-0,47	7,78%	12,93	6,88%	28/06/2018
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 18 (AM18)	2000,00	1,27	22,07%	0,06	2,40%	18/03/2018
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 20 (NO20)	271,400	1,33	4,51%	1,28	2,00%	04/03/2018
Boncer 20 (TC20)	129,500	0,39	3,55%	2,05	2,25%	28/04/2018
Boncer 21 (TC21)	137,300	3,16	3,31%	3,22	2,50%	22/07/2018
Bocon 24 (PR13)	419,500	2,32	3,66%	2,89	2,00%	15/03/2018
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	880,000	5,07	4,07%	8,26	5,83%	30/06/2018
Par \$ Ley Arg. (PARP)	396,000	0,76	5,04%	13,10	1,18%	31/03/2018
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	626,000	3,47	5,22%	14,54	3,31%	30/06/2018
<b>EN PESOS A TASA FIJA</b>						
Bono Marzo 2018 (TM18)	110,000	0,00	91,12%	0,02	22,75%	05/03/2018
Bono Setiembre 2018 (TS18)	107,100	0,09	27,14%	0,45	7,50%	19/03/2018
Bono Octubre 2021 (TO21)	110,000	0,00	17,84%	2,41	18,20%	03/04/2018
Bono Octubre 2023 (TO23)	107,000	0,24	16,25%	3,45	16,00%	17/04/2018
Bono Octubre 2026 (TO26)	108,000	0,00	15,53%	4,48	15,50%	17/04/2018
<b>EN PESOS A TASA VARIABLE</b>						
Bonar 2018 (Badlar + 2,75%)	106,500	-1,39	-16,12%	0,01		01/03/2018
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	107,850	0,33	25,03%	0,84		11/03/2018
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	111,600	2,86	24,87%	1,46		01/03/2018
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	108,750	0,42	25,38%	2,46		03/04/2018

\* Corte de Cupón durante la semana.

**Mercado Accionario Internacional**

22/02/18

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	24.962,48	-0,94%	20,15%	0,98%	26.616,71
S&P 500	2.703,96	-0,96%	14,48%	1,18%	2.872,87
Nasdaq 100	6.761,86	-0,49%	26,34%	5,71%	7.022,97
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.239,11	-0,76%	-0,44%	-5,84%	7.792,56
DAX (Frankfurt)	12.490,24	0,31%	4,54%	-3,31%	13.596,89
IBEX 35 (Madrid)	9.811,30	-0,21%	3,35%	-2,32%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.308,87	0,52%	8,54%	-0,07%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	86.686,45	2,84%	26,38%	13,46%	87.358,33
Shanghai Shenzhen Composite	\$ 3.289,24	0,03	0,01	-0,01	6124,04





AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

22/02/18

Plaza/Producto	Entrega	22/2/18	15/2/18	22/2/17	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	3.500	3.480	2.600	↑ 0,6%	↑ 34,6%
Maíz	Disp.	3.370	3.180	2.470	↑ 6,0%	↑ 36,4%
Girasol	Disp.	6.150	6.100	4.490	↑ 0,8%	↑ 37,0%
Soja	Disp.	6.010	5.860	4.120	↑ 2,6%	↑ 45,9%
Sorgo	Disp.	2.700	2.500	2.000	↑ 8,0%	↑ 35,0%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Mar/May	185,0	187,0	175,0	↓ -1,1%	↑ 5,7%
Maíz	Mar/May	168,7	162,6	154,8	↑ 3,8%	↑ 9,0%
Soja	Abr/May	301,5	293,9	260,4	↑ 2,6%	↑ 15,8%

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

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

22/02/18

Producto	Posición	22/2/18	15/2/18	22/2/17	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	165,8	169,7	162,1	↓ -2,3%	↑ 2,3%
Trigo HRW	Disp.	173,0	175,6	168,2	↓ -1,5%	↑ 2,8%
Maíz	Disp.	144,4	144,8	146,1	↓ -0,3%	↓ -1,1%
Soja	Disp.	379,2	376,4	375,8	↑ 0,8%	↑ 0,9%
Harina de soja	Disp.	415,5	411,9	369,3	↑ 0,9%	↑ 12,5%
Aceite de soja	Disp.	706,3	698,9	721,3	↑ 1,1%	↓ -2,1%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Mar	165,8	190,7	155,0	↓ -13,1%	↑ 7,0%
Trigo HRW	Mar	173,0	194,9	149,2	↓ -11,3%	↑ 15,9%
Maíz	Mar	144,4	149,7	150,3	↓ -3,6%	↓ -3,9%
Soja	Mar	379,2	360,6	315,6	↑ 5,1%	↑ 20,1%
Harina de soja	Mar	415,5	344,4	306,2	↑ 20,6%	↑ 35,7%
Aceite de soja	Mar	706,3	816,8	690,0	↓ -13,5%	↑ 2,4%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,63	2,60	2,57	↑ 1,0%	↑ 2,1%
Soja/maíz	Mar/Mar	2,63	2,41	2,10	↑ 9,0%	↑ 25,1%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,15	1,17	1,11	↓ -2,0%	↑ 3,5%
Harina soja/soja	Disp.	1,10	1,09	0,98	↑ 0,1%	↑ 11,5%
Harina soja/maíz	Disp.	2,88	2,85	2,53	↑ 1,1%	↑ 13,8%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,28	0,28	0,31	↓ 0,2%	↓ -9,3%

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

22/02/18

Origen / Producto	Entrega	22/2/18	16/2/18	24/2/17	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	0,0	190,0	194,0	↓ -100,0%	↓ -100,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	259,1	260,3	234,4	↓ -0,4%	↑ 10,6%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	192,5	195,9	187,3	↓ -1,7%	↑ 2,8%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	196,2	194,3	214,0	↑ 0,9%	↓ -8,3%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	202,0	197,0	191,0	↑ 2,5%	↑ 5,8%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	170,0	170,0	166,0	↑ 0,0%	↑ 2,4%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	192,5	187,5	178,0	↑ 2,7%	↑ 8,1%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	179,0	173,8	162,8	↑ 3,0%	↑ 10,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	161,4				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	169,9	170,8	168,0	↓ -0,5%	↑ 1,1%
UCR - Mar Negro	Cerc.	182,5	180,5	173,0	↑ 1,1%	↑ 5,5%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	155,0	135,0	167,0	↑ 14,8%	↓ -7,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,6	172,2	151,4	↓ -0,3%	↑ 13,4%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	399,5	395,8	387,4	↑ 1,0%	↑ 3,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	399,7	396,6	390,0	↑ 0,8%	↑ 2,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	394,9	389,8	390,0	↑ 1,3%	↑ 1,3%





AÑO XXXV – N° 1847 – VIERNES 23 DE FEBRERO DE 2018

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

22/02/18

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 19,941	\$ 19,667	\$ 19,526	\$ 15,570	28,07%
USD comprador BNA	\$ 19,700	\$ 19,500	\$ 19,400	\$ 15,300	28,76%
USD Bolsa MEP	\$ 20,052	\$ 19,794	\$ 19,688	\$ 15,547	28,98%
USD Rofex 3 meses	\$ 21,105				
USD Rofex 9 meses	\$ 23,040				
Real (BRL)	\$ 6,17	\$ 6,12	\$ 6,25	\$ 5,07	21,58%
EUR	\$ 24,58	\$ 24,51	\$ 24,37	\$ 16,40	49,91%

**MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 15-02-2018**

Reservas internacionales (USD)	62.460	62.622	40.087	48.624	28,46%
Base monetaria	1.018.499	1.069.189	794.087	835.281	21,93%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	48.098	47.931	11.469	12.623	281,04%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.346.602	1.343.505	1.083.497	1.062.710	26,71%
Billetes y Mon. en poder del público	673.031	684.353	675.427	510.752	31,77%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.377.674	1.415.049	1.372.159	1.134.089	21,48%
Depósitos del Sector Privado en USD	25.601	25.507	25.596	22.955	11,53%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.362.784	1.361.554	1.345.196	941.360	44,77%
Préstamos al Sector Privado en USD	15.710	15.703	15.458	9.967	57,62%
M <sub>2</sub> /2	971.200	1.024.438	1.001.854	825.312	17,68%

**TASAS**

BADLAR bancos privados	21,94%	22,06%	22,88%	19,75%	2,19%
Call money en \$ (comprador)	27,00%	26,75%	26,25%	22,75%	4,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	25,81%	28,20%	25,19%	18,42%	7,40%
LEBAC a un mes	26,75%	27,24%	27,24%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	27,39%	29,47%	32,51%	15,30%	12,09%

**COMMODITIES (u\$s)**

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 62,73	\$ 61,68	\$ 65,61	\$ 54,45	15,21%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.328,90	\$ 1.352,10	\$ 1.279,40	\$ 1.247,90	6,49%
Plata	\$ 16,59	\$ 16,67	\$ 17,57	\$ 18,16	-8,66%

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

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

**Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)**

22/02/18

Indicador	Período	Ultimo Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
-----------	---------	-------------	---------------	--------------	----------

**NIVEL DE ACTIVIDAD**

Producto Bruto Interno (var. % a/a)	III Trimestre	4,2	4,2	-3,7	
EMAE /1 (var. % a/a)	nov-17	3,9	4,9	-1,3	
EMI /2 (var. % a/a)	dic-17	1,8	1,8	-4,6	

**ÍNDICES DE PRECIOS**

IPC Nacional (var. % m/m)	ene-18	1,8	3,1		
Básicos al Productor (var. % m/m)	ene-18	5,0	1,8	1,7	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	ene-18	1,0	0,0	2,4	22,3

**MERCADO DE TRABAJO**

Tasa de actividad (%)	III Trimestre	46,3	45,4	46,0	0,3
Tasa de empleo (%)	III Trimestre	42,4	41,5	42,1	0,3
Tasa de desempleo (%)	III Trimestre	8,3	8,7	8,5	-0,2
Tasa de subocupación (%)	III Trimestre	10,8	11,0	10,2	0,6

**COMERCIO EXTERIOR**

Exportaciones (MM u\$s)	ene-18	4.750	4.515	4.289	10,7%
Importaciones (MM u\$s)	ene-18	5.736	5.362	4.341	32,1%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	ene-18	-986	-847	-52	1796,2%

/1 EMAE = Estimator Mensual de Actividad Económica.

