



AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017



**COMMODITIES**

**6° en el mundo, Argentina produce más aceite que Brasil**

JULIO CALZADA

Para la campaña 2016/2017, Argentina estaría pasando del 7° lugar a la 6° posición como productor de aceites y grasas vegetales a nivel mundial. De esta forma, estaría superando a Brasil, país que había ostentado el 6° puesto en los últimos años. Si comparamos puntualmente la producción por países de los últimos dos años, Argentina integra el lote de los tres países que más han visto crecer sus producciones de aceites y grasas en el mundo. En materia de exportaciones, Argentina seguiría en la actual campaña en el tercer lugar a nivel mundial. Hay múltiples factores que explican este fenómeno.

Página 2

**El gozne de la campaña cerealera 2017/18**

EMILCE TERRÉ

El próximo ciclo comercial cerealero se anticipa como un quiebre en la sostenida tendencia a acumular inventarios de los últimos años. La producción mundial de trigo caería más de 15 Mt respecto a la campaña anterior y la de maíz perdería 31 Mt, mientras su demanda alcanzaría un récord histórico.

Página 4

**Soja local con leves cambios, pero China crea incertidumbre**

FEDERICO DI YENNO

Hubo un debilitamiento de los precios de exportación de nuestra soja; es que se ha resentido el margen de procesamiento en China –cliente al que fue el 87% del poroto de soja argentino en 2016- y se han cancelado embarques brasileños

recientemente. ¿Se apaciguará la demanda? Algo parece haber descontado Chicago en los últimos días.

Página 7



**FINANZAS**

**¿De qué trata el Nuevo Derecho Real de Superficie?**

MARIA JIMENA RIGGIO

Con la sanción del Código Civil y Comercial de la Nación, se introduce un nuevo derecho real, el de superficie (DRS). Se trata de un derecho constituido sobre inmueble ajeno y permite construir sobre el mismo a cambio de una contraprestación, aunque también a título gratuito, o directamente adquirir una obra ya existente.

Página 9



**FINANZAS**

**El Merval sigue estableciendo marcas históricas**

FEDERICO DI YENNO

El índice merval sigue superando records entrado al mes de junio, cuando arrancó en el nivel de 22.518. Por su parte, los bonos soberanos atraen compradores mientras que el peso se retrae ligeramente contra el dólar, producto de la liquidez que se vuelca al mercado financiero al estar frente al inicio de un nuevo mes.

Página 12

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A.





AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017



**COMMODITIES**

**6° en el mundo, Argentina produce más aceite que Brasil**

JULIO CALZADA

Para la campaña 2016/2017, Argentina estaría pasando del 7° lugar a la 6° posición como productor de aceites y grasas vegetales a nivel mundial. De esta forma, estaría superando a Brasil, país que había ostentado el 6° puesto en los últimos años. Si comparamos puntualmente la producción por países de los últimos dos años, Argentina integra el lote de los tres países que más han visto crecer sus producciones de aceites y grasas en el mundo. En materia de exportaciones, Argentina seguiría en la actual campaña en el tercer lugar a nivel mundial. Hay múltiples factores que explican este fenómeno.

A continuación analizamos el mercado mundial de aceites y grasas para evaluar el posicionamiento de Argentina tanto a nivel de producción como en exportaciones. Para ello hemos utilizado los datos de Oil World Statistics del mes de Marzo de 2017, quien categoriza como "aceites y grasas" a la suma de distintos tipos de productos. En primer lugar a los de origen vegetal, los cuales surgen por la trituración de semillas oleaginosas tales como el aceite de soja, girasol, colza y otros que provienen de cereales como es el caso del aceite de maíz. También la estadística suma a los de origen vegetal como el aceite que se obtiene del fruto de la planta de palma y los de origen animal como el aceite de pescado o los sebos y grasas en general.

En ambos cuadros 1 y 2 podemos observar que Oil World incluye dentro del concepto de "aceites y grasas" a los siguientes productos: aceites de palma, soja, algodón, maní, girasol, colza, sésamo, maíz, oliva, almendra de palma, coco, manteca, grasas, aceite de pescado, lino, castor, sebos y grasas.

En el cuadro 1 vemos el ranking de países productores de aceites y grasas, donde Argentina estaría pasando en la campaña 2016/2017 del 7° lugar a la 6°

posición a nivel mundial, superando a Brasil quien había ostentado el 6° puesto en los últimos años. Con una producción anual esperada en la campaña 2016/2017 de casi 10.231.000 toneladas, nuestro país estaría aventajando a Brasil en casi 100 mil toneladas de aceites y grasas (Brasil rondaría las 10.127.000 toneladas en la 16/17). Si bien es bastante exigua la diferencia, tengamos presente que en el ciclo 2014/2015 –hace apenas dos años- Brasil producía un millón de toneladas más que Argentina y hoy nuestro país ha logrado equiparar la producción de nuestros hermanos limítrofes y levemente superarla.

El cuadro muestra algo muy interesante. Si comparamos la producción por países de los últimos dos años, Argentina integra el lote de los tres países que más han visto crecer sus producciones de aceites y grasas en el mundo. El mayor crecimiento le correspondió a Estados Unidos cuya producción creció en dos años cerca de un 12,6%. Luego viene India con un incremento del 12%, aumentando su producción en casi 1.000.000 de toneladas en dos años. Luego Argentina con un aumento del 10,5% en términos entre estas dos campañas.

En el cuadro 2 hemos expuesto a los principales países exportadores de aceites y grasas. Argentina seguiría en la actual campaña 2016/2017 en el tercer lugar a nivel internacional, luego de Indonesia y Malasia. Estos dos

**Cuadro 1: Argentina pasaría a ser sexto productor mundial de aceites y grasas (de octubre a setiembre en miles de tn)**

		2014/2015	2016/2017 (estimado)	Incremento interanual estimado
1°	Indonesia	37.664	39.902	5,9%
2°	China	26.484	27.285	3,0%
3°	Unión Europea (EU 28)	23.960	23.933	-0,1%
4°	Malasia	22.300	21.355	-4,2%
5°	USA	17.604	19.826	12,6%
6°	Argentina	9.259	10.231	10,5%
7°	Brasil	10.241	10.127	-1,1%
8°	India	8.540	9.569	12,0%
	Otros	47.812	52.074	8,9%
	<b>Total mundial</b>	<b>203.864</b>	<b>214.302</b>	<b>5,1%</b>

Fuente: OIL World. Marzo 2017





AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017

**Cuadro 2: Argentina tercer exportador mundial de aceites y grasas (de octubre a setiembre en miles de toneladas)**

		2014/2015	2016/2017 (estimado)	Incremento interanual estimado
1°	Indonesia	28.667	27.887	-2,7%
2°	Malasia	18.963	17.951	-5,3%
3°	Argentina	5.832	6.623	13,6%
4°	Ucrania	4.043	5.605	38,6%
	Otros	24.650	26.242	6,5%
	<b>Total mundial</b>	<b>82.155</b>	<b>84.308</b>	<b>2,6%</b>

Fuente: OIL World. Marzo 2017

países son los principales exportadores de aceites y grasas del mundo, los cuales registrarían ventas al exterior en la campaña que se está cerrando de 27,8 millones de toneladas y 17,9 millones de tn., respectivamente. Argentina, en cambio, se estaría situando en las 6,6 millones de toneladas exportadas. Tengamos presente que Indonesia y Malasia muestran excelentes números por ser los principales productores y exportadores de aceite de palma. Habitualmente más del 90% de las exportaciones de Indonesia y Malasia de aceites y grasas, son despachos de aceite de palma.

Como todos sabemos las exportaciones argentinas de aceites y grasas dependen centralmente del aceite de soja y, en muy menor medida, del aceite de girasol. Esto podemos verlo en el cuadro 3 donde se estima la composición de la producción y exportaciones de aceites y grasas de nuestro país para la actual campaña 2016/2017 con estimaciones combinadas de nuestra entidad y Oil World.

En materia de producción de grasas y aceites, en la actual campaña se espera que Argentina llegue a las 10,2 millones de toneladas compuesta por 8,5 millones de toneladas de aceite de soja y 1,3 millones de toneladas de aceite de girasol. Otros aceites y grasas sumarían 409 mil toneladas. De estas 10,2 millones de toneladas, se estarían exportando este año cerca de 6,6 millones, compuesto por 5.800.000 tn

de aceite de soja, 500.000 toneladas de aceite de girasol y 283 mil toneladas de otros productos.

Argentina estaría vendiendo al exterior casi el 70% de su producción de aceite de soja, en tanto que el 30% restante quedaría en el mercado interno para abastecer –principalmente- a la industria del biodiesel (industria automotriz) y luego a otras demandas derivadas de los consumos locales. En lo concerniente a las exportaciones de aceite de girasol, nuestro país vendería este año cerca del 40% de su producción al exterior, quedando el 51% en el mercado interno, principalmente para uso comestible.

La mejora sostenida en el posicionamiento argentino en el mercado mundial de grasas y aceites obedecería a cuatro factores principalmente:

a) Argentina tiene preparada su industria para aumentar sus niveles productivos. El crecimiento de las inversiones en plantas aceiteras de los últimos años ha hecho que nuestro Complejo industrial oleaginoso nacional cuente en la actualidad con 48 fábricas (casi todas activas) con una capacidad teórica de molienda

**Cuadro 3: Producción y exportaciones de aceites y grasas de Argentina campaña 2016/2017 en miles de tn**

	2016/2017 (estimado)	Relación exportaciones / producción
<b>Total Producción estimada Aceites y grasas</b>	10.231	
Producción estimada de aceite de soja	8.522	
Producción estimada de aceite de girasol	1.300	
Otros aceites y grasas producidos por Argentina	409	
<b>Total Exportaciones Argentinas estimadas de Aceites y grasas</b>	6.623	65%
Exportaciones estimadas de aceite de soja	5.840	69%
Exportaciones estimada de aceite de girasol	500	38%
Otros aceites y grasas exportados por Argentina	283	69%

Fuente: OIL World/ Bolsa de Comercio de Rosario. Junio 2017







**AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017**

de soja y girasol de 202.831 Toneladas/día. Dentro del Mercosur ampliado, Argentina es el país más importante en materia de capacidad instalada de procesamiento en la Industria Oleaginosa. Hay que tener en cuenta que la capacidad de molienda de semillas oleaginosas de Argentina se encontraba hace 10 años (al segundo semestre del año 2003) en 97.546 Tn/día. Se ha duplicado en menos de 15 años. Con la capacidad de molienda que tiene Argentina actualmente podría triturar cerca de 67 millones de toneladas de soja y girasol todos los años. Esto significa que a nuestro país hoy no le alcanza la mercadería propia para alimentar a este "gigante oleaginoso". Este año Argentina podría llegar a cosechar 58 millones de toneladas de soja y 3,5 millones de tn de girasol. Necesita del aporte de la importación temporaria de soja paraguaya que reapareció en el año 2016, como se expone más abajo.

b) El incremento en la producción de girasol para el presente ciclo. En la campaña 2016/2017 el Ministerio de Agroindustria estima que Argentina podría llegar a tener una cosecha de girasol de 3.500.000 tn, en tanto que en el ciclo anterior la producción habría estado situada en 3 millones de tn. Estas 500 mil toneladas adicionales, consolida una mayor producción de aceite en girasol.

c) La relativa estabilidad en la producción nacional de soja. En las últimas tres campañas, a pesar de todos los problemas climáticos, Argentina no ha bajado su cosecha de soja por debajo de las 58 millones de tn según el MINAGRI. En la campaña 2015/2016 fue de 58,8 millones de toneladas y en la actual podría situarse en 58 millones según el Ministerio. Nuestras estimaciones están dando algo menos: 57 millones. De todos modos, parecería consolidarse un piso por arriba de las 55 millones de tn que le permite a la industria oleaginosa contar con buena cantidad de mercadería para moler, salvo eventos climáticos aún peores a los registrados en los últimos dos ciclos. Podría estar jugando aquí las variedades genéticas utilizadas en Argentina en los últimos tiempos, las cuales priorizan el rinde sin

mirar la proteína del poroto.

d) La apertura de la importación temporaria de poroto de soja cuya decisión adoptada por el Gobierno Nacional a fines del año 2015 permitió el ingreso de 852.000 toneladas de Paraguay al Gran Rosario. Estas fueron molidas por el Complejo Industrial Oleaginoso de dicha zona. Habría sido importante la importación temporaria de soja paraguaya –principalmente- en los primeros meses del 2017.

Esta situación de crecimiento en la producción y exportaciones de aceites y grasas podría consolidarse en el futuro con las nuevas inversiones en plantas aceiteras que se están realizando en RENOVA, Terminal 6 y otros emprendimientos.



**COMMODITIES**

**El gozne de la campaña cerealera 2017/18**

EMILCE TERRÉ

**El próximo ciclo comercial cerealero se anticipa como un quiebre en la sostenida tendencia a acumular inventarios de los últimos años. La producción mundial de trigo caería más de 15 Mt respecto a la campaña anterior y la de maíz perdería 31 Mt, mientras su demanda alcanzaría un récord histórico.**

Las perspectivas para la producción mundial 2017/18 siguen apuntando a una retracción, fundamentalmente en los principales países exportadores, lo cual tendría

**Producción de trigo en países seleccionados**

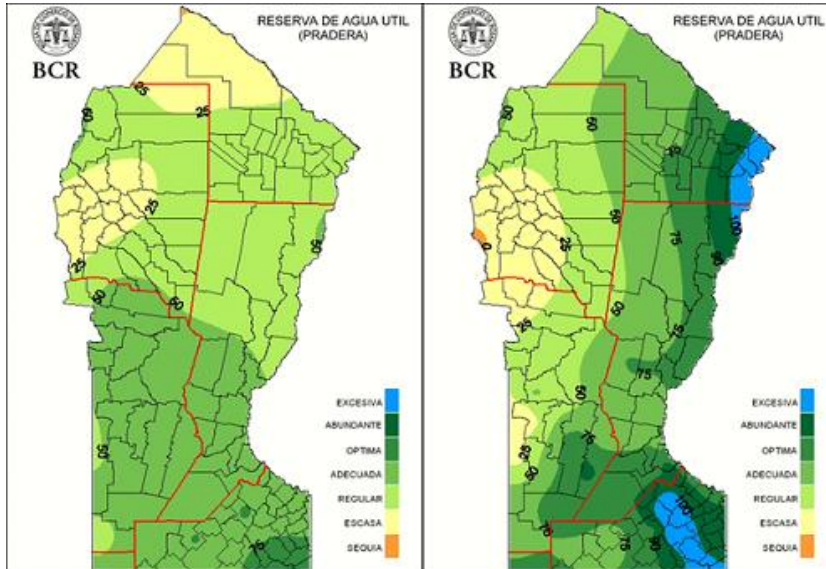
	2014/15	2015/16 <sup>e</sup>	2016/17 <sup>pr</sup>	2017/18 <sup>py</sup>	Var. %
<b>Principales Exportadores</b>					
UE-28	156,1	159,6	144,7	149,9	3,6%
Rusia	59,1	61	72,5	67	-7,6%
EEUU	55,1	56,1	62,9	49,6	-21,1%
Canadá	29,4	27,6	31,7	28,1	-11,4%
Australia	23,7	24,2	35,1	25,6	-27,1%
Ucrania	24,7	27,3	26,8	24,5	-8,6%
Argentina	13,9	11,3	17,6	16,5	-6,3%
Kazajistán	13	13,7	15	13,3	-11,3%
<b>Otros seleccionados</b>					
China	126,2	130,2	128,9	128,3	-0,5%
India	95,9	86,5	86	96,5	12,2%
<b>Total mundial</b>	<b>730,2</b>	<b>737,7</b>	<b>754,3</b>	<b>735,9</b>	<b>-2,4%</b>

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base al Consejo Internacional de Cereales.





AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017



un notable efecto en su nivel de inventarios. El cuadro que sigue muestra las previsiones del Consejo Internacional de Cereales, donde puede verse que el conjunto de principales exportadores produciría un 8% menos en la campaña 2017/18 de lo cosechado en la precedente. Las mayores caídas se dan en Australia y Estados Unidos, y sólo podría verse crecer el output de cereal en el conjunto de la Unión Europea.

En este marco, se suma que las tormentas de nieve de fines de abril seguidas por temperaturas muy bajas y fuertes vientos en EEUU habrían dañado al trigo duro de invierno en distintas zonas de los estados de Kansas, Colorado y Nebraska, pese a que la extensión del daño aún no ha sido relevada. En tanto, algunas zonas de Canadá permanecen demasiado húmedas para avanzar con las labores en los campos y hay mucha incertidumbre respecto a si toda el área de intención podrá efectivamente ser sembrada, y si el potencial de rinde no acabará por verse afectado.

### Y por casa, cómo andamos?

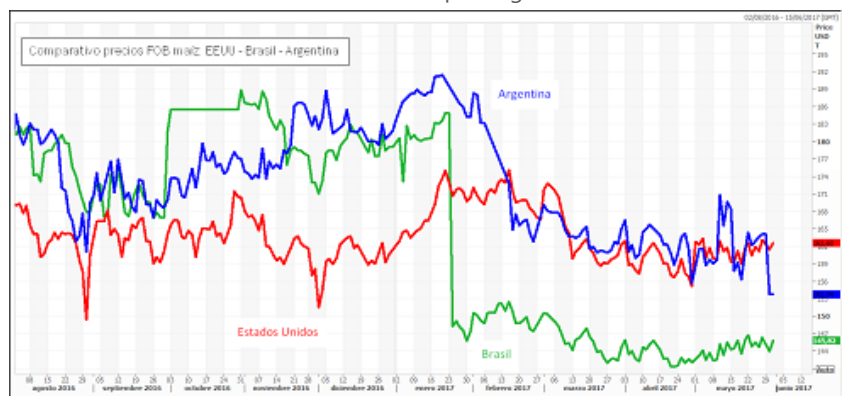
En lo que respecta a Sudamérica, el organismo prevé que mientras Argentina incrementará su área sembrada a 5,7 millones de hectáreas, sostenida por los positivos márgenes

brutos de producción y la abundante humedad de los suelos, en Brasil el área sembrada podría caer a un mínimo en cinco años. Ello podría resultar una buena noticia para las proyecciones de embarques locales a un año vistas, siendo el vecino país nuestro destino natural para las exportaciones de trigo.

En tanto las labores de siembra avanzan a paso firme allí donde las condiciones del suelo lo permiten, y a la fecha se estima que se habría cubierto un 40% del área de intención en la zona núcleo. Si bien la ecuación de márgenes da a favor de la apuesta por el cultivo (incluso a pesar de resultar más ajustados que el año pasado aún se

mantienen en terreno positivo), la humedad excesiva de los suelos se impone. El mapa que sigue muestra una comparación de agua útil en el suelo para una cobertura de pradera permanente a comienzos de junio de este año y del ya complicado junio del año pasado, evidenciando que esta campaña comienza con excesos hídricos más extendidos, especialmente sobre el sur de Santa Fe y el Noroeste de Buenos Aires.

En el mercado, en tanto, se mantienen firmes en \$ 2.600/t las ofertas abiertas para entrega disponible o hasta \$ 2.700/t por trigo de calidad, con PH 78 y proteína 10.5. Para la descarga en los meses venideros, en tanto, las ofertas abiertas quedaron en U\$S 165/t y por trigo de la próxima campaña 2017/18 (a descargar en diciembre 2017/enero 2018) se pagaban U\$S 155/t y hasta U\$S 5/t más por trigo de calidad.





AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017

### Maíz argentino más competitivo

En relación al maíz, sobresalen dos puntos para el análisis: la ingente cantidad de mercadería que Argentina espera volcar al mercado internacional en los próximos tres meses, y las perspectivas de menos oferta y más demanda a nivel global para el próximo ciclo.

Respecto al primer punto, recientemente las bases FOB argentinas para el maíz se han vuelto muy competitivas en el mundo, tal como muestra el gráfico adjunto. A ello se le suma el abultado saldo exportable, que como hemos mencionado en ocasiones anteriores podría fácilmente alcanzar los 23 a 24 millones de toneladas. Buenos precios y oferta adecuada lograrán sin duda impulsar la actividad en las semanas que vendrán.

En la búsqueda de reunir la mercadería para efectuar estos embarques, las ofertas en nuestro recinto de operaciones mostraban primas más que interesantes para aquellos vendedores que estuviesen dispuestos a entregar el grano en las siguientes 24 a 72 horas. Así, que las ofertas abiertas en el segmento disponible se mantenían en \$ 2.300/t, para este tipo de operaciones se podrían haber pagado entre \$50 y \$ 100 adicionales por cada tonelada negociada.

Extendiendo la mirada a la próxima campaña, decíamos que el mercado ya intenta descontar la caída en la oferta que se espera para la próxima campaña 2017/18, justo cuando se prevé que la demanda alcance un máximo histórico, tal como muestra el siguiente cuadro de estadísticas del Consejo Internacional de Cereales.

Sumado a lo anterior, los excesos hídricos en Estados Unidos han

obligado a resembrar muchos lotes en el Cordón Maicero, mientras otros han debido por fuerza abandonarse o pasarse a soja. Con ello, a la menor área sembrada se le está sumando un tangible riesgo productivo: el USDA informó el lunes en su reporte de condición de los cultivos el peor estado del maíz para comienzos de la campaña en los últimos 8 años. Con ello, la otrora desfavorable relación de precios entre

### Precios de disponible de Rosario

Destino / Localidad	Entrega	Pago	Modalidad	29-may-15	31-may-17
<b>Trigo</b>					
Exp/PA-SM	C/Desc.	Cdo.	M/E	S/C	2.600
Exp/GL-Tmb	C/Desc.	Cdo.	Grado 2		2.600
Exp/SM	C/Desc.	Cdo.	PH 78 / Prot. 10,5		2.650
Exp/PA	Ago/Sep'17	Cdo.	M/E		u\$s 165
Exp/SM	Sep/Oct'17	Cdo.	M/E		u\$s 165
Exp/GL-Tmb	Nov/Dic'17	Cdo.	Grado 2		u\$s 155
Exp/Tmb-SM-PA	Dic'17	Cdo.	M/E		u\$s 155
Exp/GL-Tmb	Ene'18	Cdo.	Grado 2		u\$s 160
Exp/SM-PA	Ene'18	Cdo.	M/E		u\$s 160
Exp/GL-Tmb	Feb'18	Cdo.	Grado 2		u\$s 160
Exp/SM	Feb'18	Cdo.	M/E		u\$s 162
Exp/SM	Mar'18	Cdo.	M/E		u\$s 163
<b>Maíz</b>					
Exp/SM-SL	S/Desc.	Cdo.	M/E	S/C	2.300
Exp/Tmb-GL	C/Desc.	Cdo.	Grado 2		2.300
Exp/Tmb	Hasta 02/06	Cdo.	M/E		2.300
Exp/Tmb-SM	Jun'17	Cdo.	M/E		u\$s 140
Exp/GL-Tmb	Jul'17	Cdo.	Grado 2		u\$s 140
Exp/GL-Tmb	Ago/Set'17	Cdo.	Grado 2		u\$s 138
Exp/SM	Sep'17	Cdo.	M/E		u\$s 140
Exp/GL-Tmb	Oct/Dic'17	Cdo.	Grado 2		u\$s 145
Exp/SM	Feb/Mar'18	Cdo.	M/E		u\$s 155
Exp/GL-Tmb	Feb/May'18	Cdo.	Grado 2		u\$s 153
Exp/PA	Mar'18	Cdo.	M/E		u\$s 153
Exp/PA	Abr'18	Cdo.	M/E		u\$s 152
Exp/SL	Abr'18	Cdo.	Grado 2		u\$s 155
Exp/SM	Abr/May'18	Cdo.	M/E		u\$s 153
Exp/Tmb-GL	Jun'18	Cdo.	Grado 2		u\$s 148
Exp/Tmb-SM	Jun'18	Cdo.	M/E		u\$s 150
Exp/GL-Tmb	Jul'18	Cdo.	Grado 2		u\$s 145
Exp/Tmb	Jul'18	Cdo.	M/E		u\$s 145
<b>Cebada</b>					
Exp/AS	Dic/Ene	Cdo.	PH min 62	u\$s 105	u\$s 120
Exp/AS	Dic	Cdo.	Scarlett	u\$s 160	u\$s 120
<b>Sorgo</b>					
Exp/Ros	S/Desc.	Cdo.	M/E	S/Cz	1.800
Exp/Ros	Mar/May'18	Cdo.	M/E		u\$s 110
<b>Soja</b>					
Fca/SM-PA-Tmb-SL	S/Desc.	Cdo.	M/E		3.850
Exp/AS	Desde 08/06	Cdo.	M/E		1.830
<b>Girasol</b>					
Fca/Rosario	C/Desc.	Cdo.	M/E	S/Cz	u\$s 280
Fca/Junin	C/Desc.	Cdo.	M/E		u\$s 280
Fca/SJ	S/Desc.	Cdo.	M/E		u\$s 280
Fca/Junin	Jul'17	Cdo.	M/E		u\$s 285

6 / 16

VOLVER







AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017

**Maíz: Balance de Oferta y Demanda**

	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18	Var. %
		(estimación)	(pronóstico)	(proyección)	anual
Stock Inicial	182	207	209	226	8,1%
Producción	1.021	977	1.065	1.026	-3,7%
<b>Oferta Total</b>	<b>1.203</b>	<b>1.184</b>	<b>1.274</b>	<b>1.252</b>	<b>-1,7%</b>
Uso Total	996	974	1.048	1.054	0,6%
Consumo Humano	114	111	115	116	0,9%
Consumo Animal	577	570	609	618	1,5%
<b>Uso Industrial</b>	<b>266</b>	<b>267</b>	<b>282</b>	<b>286</b>	<b>1,4%</b>
Stock Final	207	209	226	197	-12,8%
Principales Exportadores <sup>2</sup>	58	59	76	69	-9,2%
Comercio (Jul/Jun)	125	136	138	140	1,4%
<b>Stock/Consumo</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>19%</b>	<b>-2,9%</b>

<sup>2</sup> Argentina, Brasil, Estados Unidos y Ucrania.

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base al Consejo Internacional de Cereales

maíz y soja de hace pocos meses atrás se ha revertido, y el cociente soja/maíz cayó un 10% en algo más de dos meses.

Hoy, todo apunta a que el maíz argentino será codiciado en el mundo los meses venideros. La compra local se hace eco de estos rumores, dando una gran variedad de valores abiertos para originar grano en los próximos doce meses.

Resulta muy interesante comparar el abanico de ofertas abiertas para los negocios diferidos de trigo y maíz a esta altura del año 2015 con los que observamos en la rueda del 31 de mayo en el mercado. Algo queda claro: los cereales se abrieron paso a los codazos.



**COMMODITIES**

**Soja local con leves cambios, pero China crea incertidumbre**

FEDERICO DI YENNO

Hubo un debilitamiento de los precios de exportación de nuestra soja; es que se ha resentido el margen de procesamiento en China –cliente al que fue el 87% del poroto de soja argentino en 2016- y se han cancelado embarques brasileños recientemente. ¿Se apaciguará la demanda? Algo parece haber descontado Chicago en los últimos días.

En un cable de Reuters de este

miércoles, tres fuentes comerciales mencionaron que los importadores de soja de China están presionando para posponer o cancelar cargas acordadas, mayormente, con proveedores brasileños, ya que acumulan fuertes pérdidas en el negocio de procesamiento.

China es el principal comprador adquiriendo alrededor del 60% de la soja comercializada en todo el mundo. A principios de año el país aprovechó los fuertes márgenes de procesamiento

que tenía la industria sumada a los precios más bajos en Brasil después de la enorme cosecha de esta campaña, lo que llevó a los industriales del país asiático a comprar agresivamente la semilla oleaginosa de este país. Al día de hoy el principal factor de procesamiento de la industria del gigante asiático –el margen bruto de procesamiento- se revirtió fuertemente en los últimos meses alcanzando el día jueves una pérdida de -51,87 US\$/t. Es decir que, tomando el precio disponible de la soja en la principal región productora de China –la provincia de Shandong- y los precios obtenidos por los subproductos multiplicados por sus respectivos coeficientes de conversión (usados en un 80% harina / 20% aceite) nos daría que los procesadores de China sólo por ingresar en sus plantas el poroto adquirido estarían perdiendo más de 50 US\$ por tonelada.

Los rumores de que la demanda de China podría





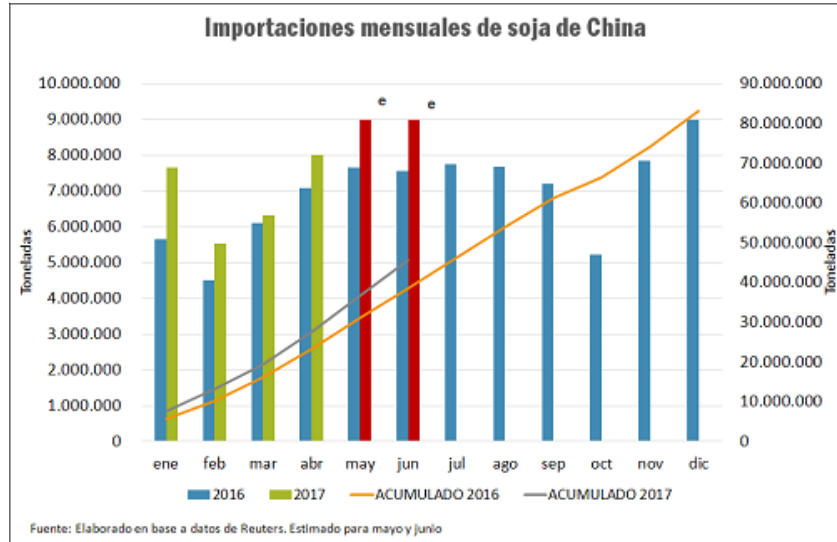
**AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017**

aplacarse se tornan un poco más verosímiles después de las noticias de cancelación de cargamentos de soja que iban de Brasil a China para entrega en los meses de mayo/junio. Según las fuentes comerciales consultadas por Reuters muchos importadores están intentando retrasar los envíos de la oleaginosa, incluso otros se encontrarían en la disyuntiva de cancelar directamente los despachos. Diferentes fuentes consultadas por esta agencia cuentan de 5 a 7 buques panamax cancelados. Cada embarcación de tamaño panamax transporta alrededor de 60.000 toneladas de soja, lo que significaría pérdidas por más de US\$ 3 millones en la carga de cada buque de ser procesada la mercadería. Ya la consultora *Shanghai JC Intelligence* había mencionado de cancelaciones de cuatro a cinco cargamentos para entrega en mayo y junio la semana pasada, agregando de otros dos o tres cargamentos revendidos a países vecinos.

Con respecto a la demanda del gigante asiático, los recientes contra-márgenes son señales de alerta, ya que las importaciones mensuales de este país fueron quebrando records mes a mes en lo que va del 2017 y se anticipaba nuevos récords en los meses inmediatos. Si uno observa los line-ups de buques, se advierte que las importaciones chinas de soja para los meses de mayo y junio podían llegar a cifras record, posiblemente 9 millones de toneladas para cada mes, y superando los guarismos para iguales meses del año pasado.

### Los márgenes para la soja en Argentina

Consecuentemente, y apoyando lo acontecido con la demanda de China, se ha visto caer fuertemente el margen para la exportación local del poroto. Si tomamos el valor índice FOB de la oleaginosa, relevada por el Ministerio de Agroindustria (el valor más cercano de embarque data de 350 US\$/t) y le deducimos las retenciones del 30%, obtendremos un valor de 245 US\$/t. Frente a los 237,36 US\$/t del valor del poroto local, nos da 7,64 US\$ de diferencia, valor que tendría que



absorber los gastos de comercialización y los incurridos en puertos. Esto nos arroja la visión de unos márgenes muy ajustados independientemente del modelo teórico de costos que tomemos para la empresa exportadora.

El panorama difiere un poco para la industria procesadora. Las bases para el aceite se han tornado muy positivas en los últimos días, principalmente para el embarque en junio, rondando los 1,90 sobre la posición Julio de CME; es decir 41 US\$ más pagados sobre el valor del contrato de aceite de Chicago. El margen bruto de procesamiento de la industria local ronda los 43 US\$ (80/20). De todos modos, este margen bruto está muy por debajo de los márgenes brutos observados en los últimos 5 años de 43,68; 60,88; 79; 96,33 US\$/t para los años 2015, 2016, 2013 y 2014, respectivamente. Si utilizamos un modelo más acotado a la realidad en la conversión de harina y aceite más otros subproductos, restándoles gastos de explotación y comercialización, estaríamos observando un margen neto muy ajustado pero levemente positivo en última instancia. Es decir, un mejor desempeño relativo de la industria frente a la exportación del grano, teniendo en cuenta la fuerte caída que tuvo la oleaginosa (y sus derivados) desde principios de año.

### Reflejo de los precios en el mercado local

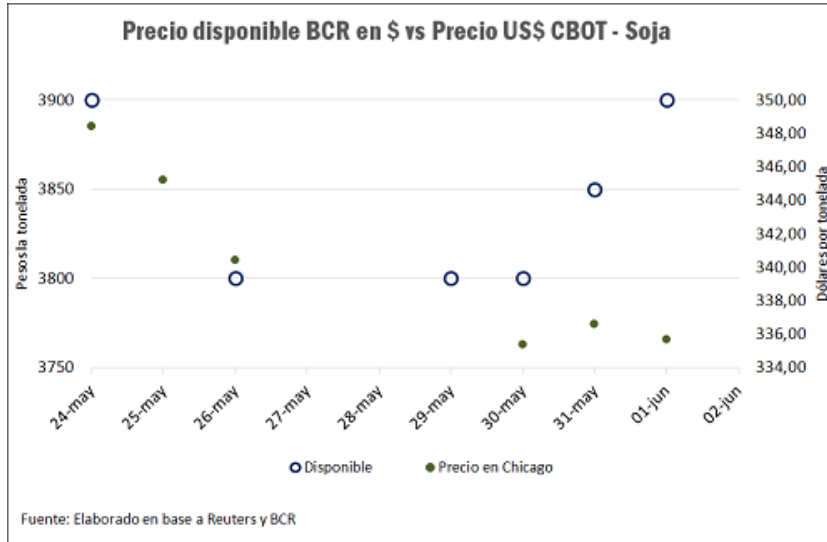
Tomando los precios del mercado disponible de nuestro recinto y comparando con los precios del







AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017



período 24 de mayo (ya que en el medio tenemos el feriado local del 25 de mayo y el feriado de EE.UU. del 29) / 1° de junio, tanto el precio disponible en pesos como el precio disponible en US\$ no varió, mientras se evidenció una caída del 3,66 % (casi 13 US\$) en el contrato más cercano de Chicago. Idéntico movimiento se pudo observar en los precios del FOB del Golfo de EE.UU.

La caída de los precios de la soja en Chicago en estos últimos días se dio principalmente por la disminución de la ventana óptima de siembra de maíz norteamericano, incrementando la posibilidad de que se desplacen hectáreas hacia la oleaginosa y las mejoras en las perspectivas climáticas en el mediano plazo para el "Midwest" estadounidense. Esto último jugaría a favor del buen desarrollo de los lotes sembrados y la re siembra en aquellos lotes que sufrieron anegamientos.



## FINANZAS

### ¿De qué trata el Nuevo Derecho Real de Superficie?

MARIA JIMENA RIGGIO

Con la sanción del Código Civil y Comercial de la Nación, se introduce un nuevo derecho real, el de superficie (DRS). Se trata de un derecho constituido sobre inmueble ajeno y permite construir sobre el mismo a cambio de una

contraprestación, aunque también a título gratuito, o directamente adquirir una obra ya existente.

En esta nueva figura se puede apreciar cuáles son sus principales características y el potencial que trae implícito su futura implementación, constituyéndose en una herramienta novedosa que permitirá ampliar las posibilidades de desarrollo de las actividades agrícolas y el financiamiento de los productores.

### Antecedentes

El anterior Código no incluía la figura y exponía las razones de la exclusión en la nota del artículo 2503, basándose en el

temor a que provocara el debilitamiento del derecho inmobiliario y a los eventuales pleitos entre superficiarios y propietarios. En el artículo 2614 se la prohibía expresamente.

En el año 2001 se dictó la ley 25509, ley que incorporó al artículo 2503 esta figura, pero limitada a lo forestal y en relación con la ley 25080 de inversiones para bosques cultivados. No se contemplaba la posibilidad de plantar o de construir y suprimía del artículo 2614 la prohibición de su constitución.

Más allá de su introducción en nuestro reciente Código Civil y Comercial de la Nación, en la actualidad la figura es admitida por varios países, como Francia, España, Italia, Portugal, Bélgica, Alemania, Austria, Suiza, Japón, Bolivia, Perú, Cuba. Por otra parte, se encuentra presente en los Códigos de Quebec de 1991 y de Holanda de 1992.

### ¿Cuáles es su estructura?

Se la define como un derecho real temporario, enajenable, hipotecable y transmisible que:

- Se constituye sobre un inmueble ajeno (propiedad del superficiario).
- Otorga al titular del derecho (superficiario) la facultad de uso, goce y disposición material y





**AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017**

jurídica del derecho bajo dos supuestos:

- (i) Derecho real de superficie propiamente dicho:

Se trata de un derecho real concedido por contrato, por un período legal, a favor de un tercero para realizar en la superficie de un predio, una construcción, forestación o silvicultura.

Se trata de un derecho real sobre cosa ajena.

**1° etapa:** destinado a construir o plantar en suelo ajeno.

**2° etapa:** para adquirir (en forma temporaria) la propiedad de lo construido o plantado (con independencia de la propiedad del suelo).

- (ii) Propiedad superficiaria:

El propietario del suelo lo concede, respecto de una constitución o forestación ya existente, dando lugar a dos propietarios, desdoblado la propiedad: del suelo - que sigue perteneciendo al titular de dominio - y la propiedad de lo construido o plantado -que pasa a ser propiedad del superficiario.

En consecuencia, la superficie nace como derecho real sobre cosa propia, en forma separada de la propiedad del suelo, originándose así la propiedad superficiaria, cuyo uso, goce y disposición corresponde al superficiario, aunque temporariamente.

**Etapa única:** adquirir una edificación o plantación ya existente en forma separada de la propiedad del suelo. El DRS (i) contiene, en potencia, la propiedad superficiaria (ii), situación que se mantiene hasta tanto se construya o se foresta, y como contraprestación a este derecho, el superficiario pagará al dueño de la propiedad una cantidad única o periódica prevista en el contrato (canon).

Su particularidad es que en el DRS coexiste el derecho con la propiedad separada del titular del suelo.

Podrá constituirse por un plazo de 70 años para edificios o 50 años para plantaciones, siguiendo para la variante de forestación los preceptos de la ley anterior; su extensión puede abarcar sobre todo el inmueble o sobre una parte determinada, con proyección en el espacio aéreo o en el subsuelo, o sobre construcciones ya existentes aún dentro del régimen de propiedad

horizontal; se encuentra legitimado para constituirlo el titular del dominio, sus condóminos, como así también los titulares de propiedad horizontal; podrá celebrarse por contrato oneroso, mediante el pago de un canon único o por cuotas, o gratuito siendo necesario que sea bajo forma de escritura pública, inscripto en el Registro de la Propiedad para su oponibilidad a terceros interesados; y su transmisibilidad se dará por acto entre vivos o por causa de muerte mediante testamento.

El propietario del suelo deberá indemnizar al superficiario salvo pacto en contrario. Respecto de la cuantía de la indemnización se otorga la posibilidad de pactarlo al constituir la superficie o en acuerdos posteriores. En caso en que no se haya pactado, en subsidio, a los efectos de establecer el monto de la indemnización, se toman en cuenta los valores subsistentes incorporados por el superficiario durante los dos últimos años, descontada la amortización.

Con la constitución del DRS se da el principio de *Elasticidad del Dominio* el cual supone que gravado un inmueble con él, el nudo propietario tendrá un dominio desmembrado, lo que hará que al momento de extinción de la superficie, recupere las facultades cedidas al superficiario.

Su extinción puede darse en caso de destrucción de la propiedad superficiaria, si no se construye nuevamente en el plazo de seis años, o no se planta o foresta dentro de los tres años. También puede extinguirse no sólo por renuncia expresa, vencimiento del plazo, cumplimiento de la condición resolutoria y por consolidación, sino también por el no uso durante diez años para el derecho de construir y durante cinco años para el derecho a plantar o forestar. En caso de producirse la extinción por vencimiento de plazo legal o convencional, el propietario del suelo hace suyas las construcciones, plantaciones o forestaciones libres de derechos reales o personales. En cambio si se produce antes del vencimiento, el propietario hace suyas las construcciones, plantaciones o forestaciones, pero continúan los derechos reales y personales gravando la propiedad superficiaria como si fuesen parcelas distintas.

### ¿Qué facultades y obligaciones poseen las





**AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017**

### partes?

El superficiario está facultado para constituir derechos reales de garantía sobre el derecho de construir, plantar o forestar o sobre la propiedad superficiaria al plazo de duración del DRS. Puede afectar la construcción al régimen de la propiedad horizontal, con separación del terreno perteneciente al propietario excepto pacto en contrario; puede transmitir y gravar como inmuebles independientes las viviendas, locales u otras unidades privativas, durante el plazo del derecho de superficie, sin necesidad de consentimiento del propietario.

Si el derecho de superficie se extingue antes del cumplimiento del plazo legal o convencional, los derechos reales constituidos sobre la superficie o sobre el suelo continúan gravando separadamente las dos parcelas, como si no hubiese habido extinción, hasta el transcurso del plazo del derecho de superficie.

Subsisten también los derechos personales durante el tiempo establecido.

El bien sujeto a propiedad superficiaria puede ser gravado por el superficiario con derechos reales de disfrute, tales como el usufructo, el uso y la habitación.

El superficiario queda obligado a:

- cumplir con lo establecido en la cláusula, respecto a la construcción, forestación o plantación;
- pago del canon pactado en el tiempo y forma acordada;
- abonar las tasas e impuestos nacionales, provinciales y municipales que afecten el inmueble y las actividades que en él se desarrollen;
- dar a lo construido el destino acordado conforme al contrato en particular, por acuerdo entre las partes, podrán detallarse todas aquellas obligaciones asumidas por el superficiario, a fin de no dejar aspectos sin considerar que pueden generar conflictos.

El superficiario conserva la disposición material y jurídica que corresponde a su derecho, siempre que ejerza la misma sin afectar el derecho del superficiario.

- Implica abrir posibilidades en el negocio inmobiliario privado o facilitar políticas del suelo en las Administraciones Públicas, aumentando el valor de la propiedad para el propietario al realizar el superficiario obras, construcciones o plantaciones.
- Al ser un derecho real enajenable, hipotecable y transmisible, permite a su titular proyectar su utilización como garantía en otros ámbitos.
- Cuando el propietario de un inmueble no desea o no puede, por dificultades económicas, explotar su propiedad y, en consecuencia, tiene la posibilidad de constituir un derecho de superficie a favor de un tercero, que tendrá la facultad de disponer de la superficie física y jurídicamente.
- Para el superficiario no requiere una gran inversión, ya que para construir o forestar no se necesita adquirir la propiedad, sino pagar un canon por el tiempo de uso previsto en el contrato de cesión. Por otro lado, el mismo puede destinar la propiedad construida para realizar una inversión inmobiliaria con obtención de rentas durante la vigencia del acuerdo.
- A diferencia del arrendamiento o la aparcería, puede ser constituido a título gratuito y no podría ser aplicable al propietario del inmueble la extensión de la solidaridad por las obligaciones laborales y previsionales del arrendatario o aparcerero que el artículo 12 de la ley 26727 de trabajo agrario hace al arrendador o al dador respectivamente.
- Otras ventajas tangibles para ambas partes, que muestran la flexibilidad de esta nueva figura jurídica, son las siguientes:
  - ✓ no hay entrega de fianzas u otras garantías reales;
  - ✓ se adquiere una propiedad separada y diferente del propietario del terreno;
  - ✓ permite un derecho de indemnización para el superficiario al finalizar el plazo;
  - ✓ hay ausencia de pacto alguno que impida la transmisión del derecho;
  - ✓ es posible una prórroga del plazo; y
  - ✓ hay un plazo definido para la ejecución de la instalación o plantación.

### ¿Cuál es su potencial implícito?

### Tratamiento registral hoy







**AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017**

En virtud del corto tiempo de la entrada en vigencia del CCyCN, han surgido sólo las primeras normas registrales que emitieron criterios de aplicación en torno a la inscripción de títulos portantes de actos jurídicos que sirven de causa a la constitución del mismo:

- El Registro de la Propiedad Inmueble Santa Fe, mediante el dictado de la Instrucción de Servicio N°5 de fecha 23 de Noviembre de 2015.
- El Registro de la Propiedad Inmueble de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, mediante la Disposición técnico registral 3/2015.
- Registro de la Propiedad Inmueble de la Provincia de Buenos Aires, mediante la Orden de servicio 45/2015.
- El Registro de la Propiedad Inmueble de la Provincia de Entre Ríos aplica por analogía la Disposición Técnico Registral N° 001 D.G.N.R.A. del año 2003, dictada para la registración del Derecho Real de Superficie Forestal.

interés de EE.UU. Los últimos indicadores el país del norte, a veces, arrojan datos contrapuestos según la variable que se informa semana a semana.

A nivel local, este mes de junio tendrá un mercado financiero que no estará exento de observar las conformaciones de las listas de cara a las próximas PASO que cerrarán muy pronto. Tomando la variación del índice Merval desde principios de año, se observa un cambio positivo del 33%, ganándole muy sobradamente a cualquier otro rendimiento en el mercado.

Para poner un ejemplo, en igual período, el tipo de cambio peso/dólar mayorista pasó de 16,11 a principios de enero a 16,05. Si tomamos en consideración una tenencia de dólares minorista, la ganancia potencial se ubicaría en un rango que va de 5% a 0 en el mismo período, teniendo en cuenta a qué "precio" compramos el dólar en el transcurso de estos meses. Este precio del dólar en enero contrasta con el mínimo de 15,19 \$/US\$ del día 12 de abril.



## FINANZAS

### El Merval sigue estableciendo marcas históricas

FEDERICO DI YENNO

El índice merval sigue superando records entrado al mes de junio, cuando arrancó en el nivel de 22.518. Por su parte, los bonos soberanos atraen compradores mientras que el peso se retrae ligeramente contra el dólar, producto de la liquidez que se vuelca al mercado financiero al estar frente al inicio de un nuevo mes.

Luego de la abrupta caída por la crisis en Brasil, el Merval sigue superando día a día sus records, alcanzado los 22.518 puntos básicos el jueves, primer día del mes de junio. La evolución del dólar y del mercado local de acciones va a estar atento a lo que ocurra en el exterior, principalmente en Brasil y, en otra instancia más leve, con las tasas de

Después de la escala en de los últimos días (16,20 \$/US\$ el 22 de mayo y 16,22 \$/US\$ el 30 de mayo) el



12 / 16

VOLVER



**DIRECCIÓN  
DE INFORMACIONES  
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Propietario: Bolsa de Comercio de Rosario  
Director: Cont. 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° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017**

peso se aprecia brevemente contra el dólar estadounidense en estos últimos días. Este movimiento ocurre después de la sacudida político-económica de Brasil, con evidente impacto en el mercado local de cambios.

Con respecto a la coyuntura inmediata, al mediodía del viernes 2 de junio, el petróleo WTI exhibía una caída del 1,82%, lo que impactaba en las acciones argentinas vinculadas al precio de los combustibles y éstas lideraban la baja en el índice Merval.

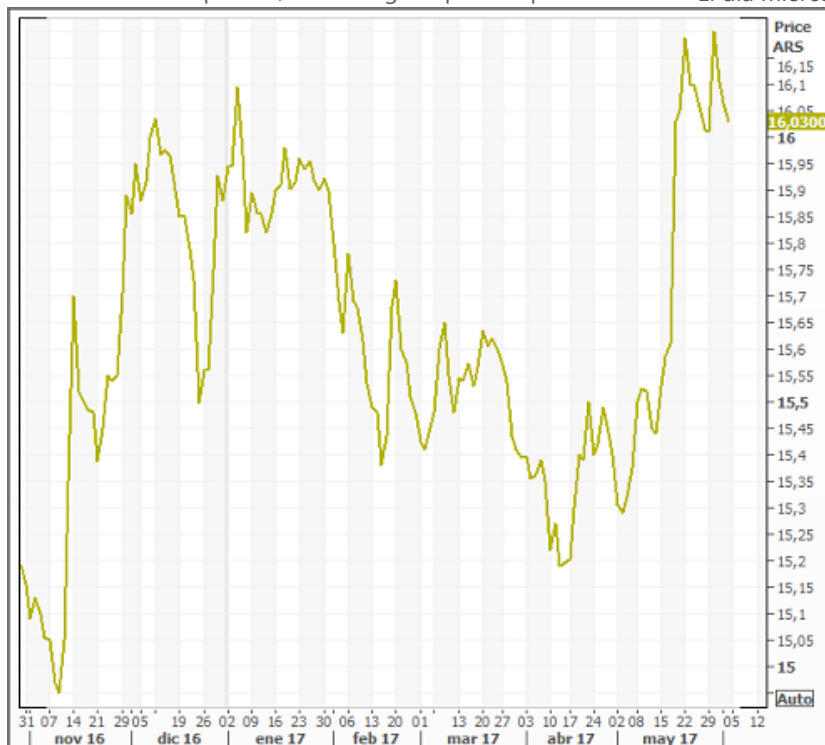
### Panorama externo

En el corto plazo el panorama se encuentra estable/positivo, mientras en la mañana de este viernes 2 de junio las acciones en Nueva York (ponderadas por el índice Dow Jones) y de los principales mercados de capitales del mundo se encuentran cotizando al alza. El movimiento alcista en los mercados estadounidenses ocurre, principalmente, debido a que las variables sobre empleo en el sector privado arrojaron mejores indicadores a lo esperado, dando lugar a pensar que el

mercado laboral estadounidense continuaría fortaleciéndose. Además de impulsar el nivel de actividad local, esto aumenta aún más la probabilidad de que la Reserva Federal suba sus tasas este mes. En detalle, el informe nacional de empleo del ADP mostró que las nóminas privadas en Estados Unidos treparon en 253.000 puestos de trabajo el mes pasado, superando las expectativas de los economistas de un alza de 185.000 empleos. Estos datos, que sugieren que el crecimiento de la economía estadounidense está ganando ritmo, dieron pie a un cierre histórico en los tres principales índices de Wall Street el jueves 1° de junio. Por otro lado, estos datos de mejoras en el empleo contrastan con los últimos datos de ventas de viviendas. Estos últimos habían generado, en los últimos días, la caída en el interés de los bonos del tesoro de EE.UU. a 10 años cuando se los comparaba con un mes atrás.

### Un poco más cerca de cerrar la brecha del default

El día miércoles los operadores vieron con agrado que el Gobierno argentino alcanzara un acuerdo por 162,8 millones de dólares con fondos de inversión conocidos como entidades HMB, con los que estuvo en litigio con el país durante 10 años por una deuda impaga. Con el acuerdo, Argentina cree que cerca del 98 por ciento de los reclamos que mantenían tenedores de deuda impaga, conocidos como 'holdouts', ha sido resuelto. Según las declaraciones de Daniel Pollack el día miércoles, se señaló que los fondos de inversión que acordaron tienen sus sedes en Luxemburgo y en las Islas Vírgenes Británicas.



13 / 16

VOLVER





AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 21/04	Semana 12/04	Semana 21/04	Semana 12/04	Semana 21/04	Semana 12/04

**MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS**

0-30 días	23,78	21,55				
31-60 días	23,62	21,57				
61-90 días	23,01	21,66				
91-120 días	22,96	21,52				
121-180 días	22,80	21,51				
181-365 días	22,58	21,06				
<b>Total</b>			<b>349.256.732</b>	<b>232.754.187</b>	<b>2.362</b>	<b>1.404</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	25,92	25,29	357.811.302	283.323.711	1.798	1.307
Hasta 14 días	24,97	24,16	56.102.258	14.802.511	168	93
Hasta 21 días	23,80	24,82	3.142.463	432.800	29	8
Hasta 28 días	0,00	0,00	0	0	0	0
> 28 días	25,42	25,10	672.786	637.740	15	6

**Mercado de Capitales Argentino**

02/06/17

**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	
<b>MERVAL</b>	22.529,58	1,75	77,15	33,17					
<b>MERVAL ARG</b>	21.873,35	2,83	71,84	43,40					
Petrobras Brasil	\$ 68,00	-6,21	62,49	-17,27	1,35	0,83	0,00	4,13	419.066
YPF	\$ 404,95	0,73	37,86	56,35	1,01	0,83	0,00	4,13	94.698
Pampa Energia	\$ 41,30	1,35	218,92	87,73	1,09	0,44	62,15	1,46	1.085.030
Grupo Galicia	\$ 73,90	3,21	85,29	73,57	0,87	0,96	15,22	13,17	551.320
Siderar	\$ 11,45	0,44	77,61	25,37	1,02	0,97	10,51	9,58	1.119.165
Cresud	\$ 32,55	-1,21	75,41	32,86	0,85	0,71	0,00	46,13	324.560
Aluar	\$ 11,50	5,50	29,85	15,38	1,02	0,97	18,24	9,58	973.316
Banco Francés	\$ 111,00	8,82	23,35	19,35	1,09	0,96	14,61	13,17	466.235
Com. del Plata	\$ 3,33	-6,72	21,09	12,12	0,81	0,44	2,92	1,46	2.515.618
Transener	\$ 28,20	6,42	351,20	87,38	1,24	1,24	25,78	25,78	720.660
Tenaris	\$ 245,05	-1,67	35,76	-11,85	0,88	0,97	0,00	9,58	55.946
Mirgor	\$ 345,00	3,96	-24,74	22,40	0,51	0,51	10,06	10,06	19.201
Banco Macro	\$ 143,00	0,00	56,81	39,24	0,99	0,96	12,12	13,17	111.135
Holcim	\$ 48,40	7,08	167,34	42,92	0,62	0,76	27,66	7,84	296.771
Edenor	\$ 26,60	2,11	158,25	28,50	1,13	0,23	0,00	5,24	1.058.043
T. Gas del Sur	\$ 54,50	6,97	207,91	84,12	1,06	1,13	26,04	13,02	418.242
San Miguel	\$ 110,90	-2,72	60,88	-5,93	0,93	0,96	28,83	34,49	26.665
Agrometal	\$ 49,00	2,73	528,21	81,48	0,92	0,85	41,82	20,91	89.101
Telecom Arg	\$ 83,45	2,52	68,05	42,16	1,00	1,01	16,25	8,12	156.113
Central Puerto	\$ 24,90	7,79	111,48	9,45	0,88	0,89	23,46	27,93	746.747
Petrobras Arg.	\$ 21,90	4,78	152,30	98,19	1,05	0,83	0,00	4,13	206.621
Central Cost.	\$ 14,50	5,84	172,05	37,44	1,22	0,89	152,50	27,93	515.260
Consultatio	\$ 39,90	1,01	21,93	3,80	0,51	0,28	7,98	3,05	120.417
Petrolera Pampa	\$ 95,50	7,42	172,86	13,02	0,83	0,83	19,72	4,13	85.274
Autop. del Sol	\$ 91,90	-0,11	235,16	86,85	0,48	0,51	26,39	26,23	62.806
T. Gas del Norte	\$ 34,80	22,11	397,14	154,01	1,20	1,13	0,00	13,02	1.025.988
Celulosa	\$ 14,25	-1,38	-22,97	-20,17	0,80	0,40	0,00	0,00	58.187

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

02/06/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Global 17 (G17)	1676,0	-0,24			8,75%	NULL
Bonar 18 (AN18)	1764,0	0,40			9,00%	29/11/2017
Bono Rep. Arg. AA19	1703,0	#N/A			6,25%	22/10/2017
Bonar 20 (AO20)	1848,0				8,00%	08/10/2017
Bono Rep. Arg. AA21	1771,0	#N/A			6,88%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. A2E2	1725,5	1,20			0,00%	26/07/2017
Bonar 24 (AY24)	1908,3	0,74			8,75%	07/11/2017
Bonar 2025	1688,0	0,72			5,75%	18/10/2017
Bono Rep. Arg. AA26	1801,0				7,50%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. A2E7	1762,0	0,40			0,00%	26/07/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2634,0	1,02			8,28%	30/06/2017
Discount u\$s L. NY (DICY)	2625,0	0,57			8,28%	30/06/2017
Bonar 2037	1681,0	0,60			7,63%	18/10/2017
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1100,0	1,38			1,33%	30/09/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1101,0	1,47			1,33%	30/09/2017
Bono Rep. Arg. AA46	1740,0	0,99			7,63%	22/10/2017
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 17 Vto. Junio (AJ17)	1614,0	0,25			0,75%	NULL
Bonad 17 Vto. Setiembre (AS)	1600,0	0,57			0,75%	NULL
Bonad 18 (AM18)	1599,0	0,57			2,40%	18/09/2017
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 18 (NF18)	60,0	0,01			2,00%	
Boncer 20 (TC20)	112,0	0,00			2,25%	28/10/2017
Boncer 21 (TC21)	119,3	-0,91			2,50%	22/07/2017
Bocon 24 (PR13)	410,0	-1,09			2,00%	15/06/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	774,0	-0,26			5,83%	30/06/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	366,0	0,55			1,18%	30/09/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	570,0	0,00			3,31%	30/06/2017
<b>EN PESOS A TASA FIJA</b>						
Bono Marzo 2018 (TM18)	105,5	-1,17			22,75%	05/09/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	104,0				21,20%	19/09/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	110,0				18,20%	03/10/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	112,5	5,14			16,00%	17/10/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	116,0				15,50%	17/10/2017
<b>EN PESOS A TASA VARIABLE</b>						
Bonar 2017 (Badlar + 3%)	103,0	0,59				09/07/2017
Bonar 2018 (Badlar + 2,75%)	100,0	-1,37				NULL
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	105,0	-1,50				11/06/2017
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	106,0					NULL
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	103,5	-0,48				03/07/2017

**Mercado Accionario Internacional**

02/06/17

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	21.161,56	0,39%	18,63%	7,08%	21.169,11
S&P 500	2.429,96	0,59%	15,42%	8,54%	2.430,06
Nasdaq 100	5.840,38	0,90%	28,89%	20,08%	5.816,60
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.553,96	0,08%	22,12%	5,76%	7.586,45
DAX (Frankfurt)	12.814,97	1,69%	25,54%	11,62%	12.841,66
IBEX 35 (Madrid)	10.931,10	0,25%	22,03%	16,88%	16.040,40
CAC 40 (Paris)	5.338,20	0,03%	19,53%	9,79%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	62.304,93	-2,78%	24,89%	3,45%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.105,98	-0,14%	6,17%	0,07%	6.124,04







AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

31/05/17

Plaza/Producto	Entrega	31/5/17	24/5/17	31/5/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.630	2.600	2.500	↑ 1,2%	↑ 5,2%
Maíz	Disp.	2.350	2.520	2.900	↓ -6,7%	↓ -19,0%
Girasol	Disp.	0	4.480	4.190	↓ -100,0%	↓ -100,0%
Soja	Disp.	3.850	3.950	4.010	↓ -2,5%	↓ -4,0%
Sorgo	Disp.	0	1.900	2.200	↓ -100,0%	↓ -100,0%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Jul	165,0	165,0	160,0	→ 0,0%	↑ 3,1%
Maíz	Jul	145,0	140,0	155,0	↑ 3,6%	↓ -6,5%
Soja	Jul	249,2	245,0	292,7	↑ 1,7%	↓ -14,9%

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

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

01/06/17

Producto	Posición	1/6/17	25/5/17	1/6/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	157,6	158,3	174,1	↓ -0,4%	↓ -9,4%
Trigo HRW	Disp.	158,3	158,5	167,6	↓ -0,1%	↓ -5,5%
Maíz	Disp.	145,9	145,4	162,9	↑ 0,3%	↓ -10,5%
Soja	Disp.	335,2	345,2	404,1	↓ -2,9%	↓ -17,0%
Harina de soja	Disp.	327,9	335,9	439,9	↓ -2,4%	↓ -25,5%
Aceite de soja	Disp.	688,9	706,3	709,7	↓ -2,5%	↓ -2,9%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	May	156,2	158,3	174,1	↓ -1,3%	↓ -10,3%
Trigo HRW	May	157,6	158,5	167,6	↓ -0,5%	↓ -5,9%
Maíz	May	142,4	145,4	150,3	↓ -2,0%	↓ -5,2%
Soja	May	350,5	360,6	315,6	↓ -2,8%	↑ 11,1%
Harina de soja	May	341,4	344,4	306,2	↓ -0,9%	↑ 11,5%
Aceite de soja	May	719,4	816,8	690,0	↓ -11,9%	↑ 4,2%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,30	2,37	2,48	↓ -3,2%	↓ -7,4%
Soja/maíz	My/My	2,46	2,48	2,10	↓ -0,8%	↑ 17,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,08	1,09	1,07	↓ -0,7%	↑ 1,1%
Harina soja/soja	Disp.	0,98	0,97	1,09	↑ 0,6%	↓ -10,1%
Harina soja/maíz	Disp.	2,25	2,31	2,70	↓ -2,7%	↓ -16,8%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,32	0,32	0,27	↓ -0,1%	↑ 20,4%

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

01/06/17

Origen / Producto	Entrega	1/6/17	26/5/17	3/6/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	190,0	190,0	220,0	→ 0,0%	↓ -13,6%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	211,5	212,2	208,3	↓ -0,3%	↑ 1,5%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	177,8	181,2	202,9	↓ -1,9%	↓ -12,4%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	173,3	174,4	172,2	↓ -0,6%	↑ 0,7%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	186,0	186,0	0,0	→ 0,0%	#DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	165,0	168,0	180,0	↓ -1,8%	↓ -8,3%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	176,0	176,0	171,5	→ 0,0%	↑ 2,6%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	154,7	164,1	198,7	↓ -5,7%	↓ -22,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	153,5				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	162,0	163,1	185,1	↓ -0,7%	↓ -12,5%
UCR - Mar Negro	Cerc.	171,5	171,5	188,5	→ 0,0%	↓ -9,0%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	154,0	154,0	160,0	→ 0,0%	↓ -3,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	153,3	161,0	165,3	↓ -4,8%	↓ -7,3%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	345,2	355,1	434,2	↓ -2,8%	↓ -20,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.	354,6	356,9	454,8	↓ -0,6%	↓ -22,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	350,6	355,8	436,1	↓ -1,5%	↓ -19,6%





AÑO XXXV – N° 1810 – VIERNES 02 DE JUNIO DE 2017

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

02/06/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 16,058	\$ 16,038	\$ 15,269	\$ 13,934	15,24%
USD comprador BNA	\$ 15,850	\$ 15,800	\$ 15,100	\$ 13,700	15,69%
USD Bolsa MEP	\$ 16,064	\$ 16,063		\$ 13,917	15,43%
USD Rofex 3 meses	\$ 17,060				
USD Rofex 9 meses	\$ 18,440				
Real (BRL)	\$ 4,96	\$ 4,91	\$ 4,83	\$ 3,88	27,75%
EUR	\$ 18,07	\$ 17,89	\$ 16,61	\$ 15,48	16,73%

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

Reservas internacionales (USD)	47.468	48.360	47.468	32.268	47,11%
Base monetaria (ARS)	767.649	814.964	767.649	580.783	32,17%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	19.833	17.242	19.833	11.226	76,68%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.119.413	1.069.557	1.119.413	798.148	40,25%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	520.372	519.052	520.241	400.868	29,81%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.169.831	1.137.260	1.171.008	941.332	24,27%
Depósitos del Sector Privado en USD	23.094	23.325	24.220	11.790	95,88%
Préstamos al Sector Privado en ARS	999.565	987.344	979.988	779.134	28,29%
Préstamos al Sector Privado en USD	11.861	11.706	10.913	5.802	104,43%
M <sub>2</sub> /2	753.678	767.649	817.790	609.610	23,63%

**TASAS**

BADLAR bancos privados	19,19%	18,88%	19,25%	30,44%	-11,25%
Call money en \$ (comprador)	25,25%	24,75%	24,50%	34,50%	-9,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	25,64%	24,33%	24,12%		
LEBAC a un mes	25,50%	24,25%	24,25%	34,25%	-8,75%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	18,67%	19,53%	26,87%	-97,83%	116,51%

**COMMODITIES (u\$s)**

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 47,69	\$ 49,80	\$ 47,82	\$ 49,17	-3,01%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.274,95	\$ 1.265,05	\$ 1.250,30	\$ 1.212,40	5,16%
Plata	\$ 17,51	\$ 17,35	\$ 16,39	\$ 15,98	9,62%

/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)**

02/06/17

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

**NIVEL DE ACTIVIDAD**

Producto Bruto Interno (var. % a/a)	IV Trimestre	-2,1	-2,1	2,7	
EMAE /1 (var. % a/a)	mar-17	0,8	0,8	0,2	
EMI /2 (var. % a/a)	abr-17	-2,4	-2,4	-2,1	

**ÍNDICES DE PRECIOS**

IPC GBA-CABA (var. % m/m)	abr-17	2,6	2,4		
Básicos al Productor (var. % m/m)	abr-17	0,1	0,2		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	abr-17	4,4	1,1	9,2	23,9

**MERCADO DE TRABAJO**

Tasa de actividad (%)	IV Trimestre	45,3	46,0		
Tasa de empleo (%)	IV Trimestre	41,9	42,1		
Tasa de desempleo (%)	IV Trimestre	7,6	8,5		
Tasa de subocupación (%)	IV Trimestre	10,3	10,2		

**COMERCIO EXTERIOR**

Exportaciones (MM u\$s)	abr-17	4.825	4.537	4.743	1,7%
Importaciones (MM u\$s)	abr-17	4.964	5.468	4.371	13,6%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	abr-17	-139	-931	372	-137,5%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

