



AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017



**TRANSPORTE**

**Entre el Roca y el Belgrano  
contrarrestaron la caída de  
carga de otras líneas  
ferroviarias**

ALFREDO SESÉ

La carga transportada por ferrocarril aumentó 0,2% en los siete primeros meses de 2017, frente a igual período del año anterior y ascendió a 10,63 Mt. La actividad de los distintos operadores fue muy dispar, ya que mientras dos de los principales cargadores, como NCA y FerroExpreso Pampeano, mostraron una caída conjunta del 6%, la línea Ferrosur Roca y la línea Belgrano, de Trenes Argentinos Cargas y Logística, registraron crecimientos de 11% y 26%, respectivamente. NCA y FEPSA tuvieron también caídas en las toneladas-kilómetro, mientras que Ferrosur Roca aumentó las toneladas kilómetro en un 6%.

Página 2



**COMMODITIES**

**La baja externa y la baja del  
dólar presionaron a los cereales**

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

La mejora en la condición del maíz y los buenos pronósticos de clima en EE.UU. precipitaron la caída del maíz en CME, mientras que la feroz competencia de las provisiones del Mar Negro hizo lo propio con el trigo. Los precios locales se hicieron eco de la caída, y mermó el volumen de toneladas negociadas.

Página 3

**La demanda del gigante  
asiático da sostén al precio de  
la soja**

FEDERICO DI YENNO

La cotización de la soja sufre altibajos

dependiendo de dónde se la mire. La demanda de China sigue robusta alcanzando en el mes de julio importaciones por 10 millones de toneladas. Por otro lado la debilidad en la demanda de harina de soja y la mayor producción de EE.UU presionan los stocks finales.

Página 5



**FINANZAS**

**¿Existen empresas que se  
financien con Obligaciones  
Negociables?**

JUAN IGNACIO CALIVARI - LAURA RODRIGUEZ DE SANCTIS

Al momento de evaluar alternativas de financiamiento, el mercado de capitales suele presentarse como una opción sofisticada y de difícil consecución. Para desmitificar esta idea, basta analizar el primer semestre de 2017 y se apreciará que varias empresas -muy diversas entre sí- efectivamente emitieron Obligaciones Negociables.

Página 7

**Chile se sube al tren de la  
desmutualización de mercados**

NICOLÁS FERRER

A pesar de establecerse en la consciencia colectiva como un faro para el desarrollo de los mercados de capitales de nuestra región, fue hace relativamente poco que las principales plazas bursátiles de Chile (Bolsa de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile) abandonaron una característica de mercados de antaño: su carácter mutual.

Página 9

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017



**TRANSPORTE**

**Entre el Roca y el Belgrano  
contrarrestaron la caída de carga  
de otras líneas ferroviarias**

ALFREDO SESÉ

La carga transportada por ferrocarril aumentó 0,2% en los siete primeros meses de 2017, frente a igual período del año anterior y ascendió a 10,63 Mt. La actividad de los distintos operadores fue muy dispar, ya que mientras dos de los principales cargadores, como NCA y FerroExpreso Pampeano, mostraron una caída conjunta del 6%, la línea Ferrosur Roca y la línea Belgrano, de Trenes Argentinos Cargas y Logística, registraron crecimientos de 11% y 26%, respectivamente. NCA y FEPSA tuvieron también caídas en las toneladas-kilómetro, mientras que Ferrosur Roca aumentó las toneladas kilómetro en un 6%.

La carga transportada por ferrocarril en los siete primeros meses de 2017 aumentó levemente con relación al mismo período del año anterior, alcanzando casi 10,63 millones de toneladas. Este incremento registrado en el total del Sistema Ferroviario de Cargas (SFC) fue de 0,2%. Hubo un comportamiento muy dispar entre los operadores ferroviarios. El tonelaje de mercadería transportada por el Nuevo Central Argentino y el Ferroexpreso Pampeano retrocedió 3% y 11%, respectivamente. La caída se vio compensada por el aumento del 11% en la carga del Ferrosur Roca y del 26,5% en la de la línea Belgrano.

De acuerdo con la información suministrada por Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas, la carga total transportada por ferrocarril en Argentina en los siete primeros meses del año casi no ha experimentado cambios con respecto a igual período del año 2016.

La situación varía entre los distintos concesionarios o líneas. FerroExpreso Pampeano S.A. y Nuevo Central

**Cuadro N° 1: Toneladas transportadas enero-julio.**

Año 2017 vs Año 2016	Enero a Julio	
	2017	2016
Ferroexpreso Pampeano S.A.	2.152.999	2.429.000
Nuevo Central Argentino S.A.	4.229.343	4.360.213
Ferrosur Roca S.A.	2.867.131	2.578.633
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea San Martín	715.549	720.936
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Urquiza	66.283	51.219
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Belgrano	597.501	472.493
<b>Total</b>	<b>10.628.806</b>	<b>10.612.494</b>

**Cuadro N° 2: Variación en las toneladas transportadas**

por concesionario o por línea en el período enero-julio. Año 2017 vs Año 2016	
Ferroexpreso Pampeano S.A.	-11,4%
Nuevo Central Argentino S.A.	-3,0%
Ferrosur Roca S.A.	11,2%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea San Martín	-0,7%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Urquiza	29,4%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Belgrano	26,5%
<b>Total</b>	<b>0,2%</b>

Fuente: Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas

Argentino S.A. tuvieron una disminución en las toneladas transportadas con relación al mismo período del año anterior: -11,4% y -3,0%; respectivamente. La carga de Ferrosur Roca S.A. se incrementó un 11,2%. En las que están bajo la gestión de Belgrano Cargas y Logística S.A., las líneas Urquiza y Belgrano aumentaron un 29,4% y 26,5% en cada caso, mientras que la línea San Martín casi no tuvo cambios, con una leve disminución de 0,7%.

Tanto la evolución de la carga transportada por ferrocarril, expresada en toneladas, en los siete primeros meses de 2017 y el mismo período de 2016, como la

**Cuadro N° 3: Variación en el total de toneladas kilómetro por**

por concesionario o por línea en el período enero-julio. Año 2017 vs Año 2016	
Ferroexpreso Pampeano S.A.	-13%
Nuevo Central Argentino S.A.	-8%
Ferrosur Roca S.A.	6%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea San Martín	8%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Urquiza	38%
Trenes Argentinos Cargas y Logística. - Línea Belgrano	-3%
<b>Total</b>	<b>-3%</b>

Fuente: Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas





AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017

**Cuadro N° 4: Toneladas transportadas**

	Enero a Julio		
	2017	2016	2015
Ferroexpreso Pampeano S.A.	2.152.999	2.429.000	2.029.000
Nuevo Central Argentino S.A.	4.229.343	4.360.213	4.004.840
Ferrosur Roca S.A.	2.867.131	2.578.633	2.991.929
Trenes Arg. Cargas y Logística. - Línea S. Martín	715.549	720.936	976.476
Trenes Arg. Cargas y Logística. - Línea Urquiza	66.283	51.219	85.573
Trenes Arg. Cargas y Logística. - Línea Belgrano	597.501	472.493	473.181
<b>Total</b>	<b>10.628.806</b>	<b>10.612.494</b>	<b>10.560.999</b>

Fuente: Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas

**Cuadro N° 5: Evolución de las toneladas transportadas.**

	Base enero-julio año 2015 = 100		
	2017	2016	2015
Ferroexpreso Pampeano S.A.	106	120	100
Nuevo Central Argentino S.A.	106	109	100
Ferrosur Roca S.A.	96	86	100
Trenes Arg. Cargas y Logística. - Línea S.Martín	73	74	100
Trenes Arg. Cargas y Logística. - Línea Urquiza	77	60	100
Trenes Arg. Cargas y Logística. - Línea Belgrano	126	100	100
<b>Total</b>	<b>101</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

Fuente: Ferrocámara Empresaria de Ferrocarriles de Cargas

variación porcentual por línea o empresa pueden verse en el Cuadro N° 1.

Si bien en términos agregados para todas las líneas no se registraron variaciones muy significativas en la comparación para las toneladas-kilómetro, ya que hubo una disminución de 3% en el SFC, sí existen marcadas diferencias entre empresas o líneas. Ello se puede apreciar en el Cuadro N° 2.

Las empresas FerroExpreso Pampeano S.A. y Nuevo Central Argentino S.A. registraron caídas de 13% y 8%, respectivamente, mientras que Ferrosur Roca S.A. aumentó 6% las toneladas-kilómetro.

Las líneas que están bajo la gestión de Belgrano Cargas y Logística S.A. exhibieron, por un lado, subas del 8% y 38% en las toneladas-kilómetro en el San Martín y el Urquiza, respectivamente, mientras que la Línea Belgrano registró una disminución del 3%.

Con el propósito de tener una perspectiva más amplia

de la evolución de la carga ferroviaria total y por concesionario o línea, se ha analizado su comportamiento en los **siete primeros meses** de los últimos tres años (ver Cuadro N° 4).

Si se toma a los siete primeros meses de 2015 como base igual a 100, se tiene que el total de toneladas transportadas por el sistema ferroviario de cargas (SFC) en 2017 fue 101, es decir que se transportó un 1% más que en los siete primeros meses de 2015. Aquí también se observa un comportamiento dispar entre operadores, siendo la línea Belgrano la de mayor crecimiento del sistema. La evolución de las toneladas transportadas por cada línea o empresa se puede apreciar en el Cuadro N° 5.



**COMMODITIES**

**La baja externa y la baja del dólar presionaron a los cereales**

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

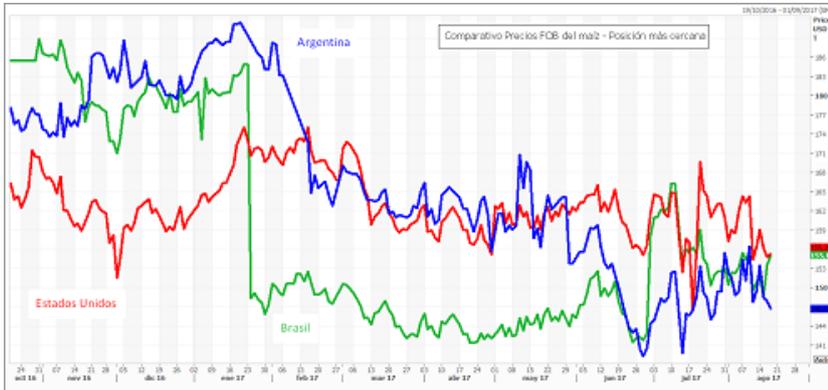
**La mejora en la condición del maíz y los buenos pronósticos de clima en EE.UU. precipitaron la caída del maíz en CME, mientras que la feroz competencia de las provisiones del Mar Negro hizo lo propio con el trigo. Los precios locales se hicieron eco de la caída, y mermó el volumen de toneladas negociadas.**

La baja en los precios del mercado maicero estadounidense retrajo el nivel de actividad local. Con la caída de los precios externos de referencia, ante la mejora en la condición del cultivo en Estados Unidos y pronósticos de nuevas lluvias para sus regiones productivas claves, y un enfriamiento del dólar estadounidense, los valores escuchados en nuestro recinto de operaciones se ubicaron un escalón más





**AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017**



abajo de lo que pretendían los oferentes.

La actividad se concentró en el segmento de las entregas disponibles y contractuales, aunque también atrajo interés el ofrecimiento de los exportadores de pago contra entrega diferida al mes de octubre. Para lo que es maíz de la próxima cosecha 2017/18 el volumen de negocios fue mucho más escueto que en semanas anteriores.

El negocio de la exportación muestra sus claroscuros, lo cual no termina de apuntalar al mercado. En cuanto a precios, con un FAS teórico o capacidad de pago máxima de entre US\$ 140 y 142/t y un precio de mercado en torno a los US\$ 135/t, el margen de la exportación juega a favor de la actividad. Simultáneamente, las bases FOB para los embarques argentinas resultan competitivas en relación a los que ofrecen nuestros principales competidores, tal como muestra el gráfico adjunto.

En volumen, sin embargo, las exportaciones no vienen expresando su máximo potencial. Las ventas externas comprometidas, tal como surge de las DJVE, suman 16,5 millones de toneladas, dos millones menos que a la misma altura del año pasado, incluso a pesar del salto del 27% (u 8 millones de toneladas) en la producción estimada.

Al mismo tiempo, el sector ya ha comprado algo más de 17 millones de toneladas en la campaña actual, por lo

que tiene el stock suficiente para cumplir con el 100% de sus compromisos. Ello puede restarle incentivos para mejorar su disposición a pagar por el grano en el mercado doméstico. Como referencia, a esta altura del año pasado los compromisos de 18,5 Mt se oponían a compras por 13,5 Mt, por lo que debían salir a conseguir 5 millones de toneladas, dando sostén a los precios.

De la evolución que muestran las ventas externas en las próximas semanas dependerá en gran medida que esta campaña no deje un sabor amargo. Cuando todas las condiciones están dadas para batir marcas históricas en embarques de maíz, el freno de mano podría dejar como saldo un stock final muy superior a lo que el mercado venía descontando.

Mientras terminan de afinarse las decisiones de siembra para la 2017/18, aún podemos manejarnos con una previsión de incremento de la superficie respecto del año anterior aunque algo más moderado de las brillantes perspectivas que se tenía hace algunas semanas atrás. El consenso del mercado se ubica entre el 5% y el 8%, considerando que ya la campaña anterior algunas hectáreas que pretendían ser sembradas han debido abandonarse antes de empezar las labores por los excesos hídricos.





AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017

### Se desinfló el trigo en el mercado externo pero hay una luz para el local

La racha bajista del cereal de invierno no deja ningún mercado afuera. En Chicago, Kansas y Minneapolis los precios del trigo están siendo presionados por la generosa cosecha que se espera en Rusia y el precio FOB del Mar Negro que se ofrece fuertemente por debajo del trigo americano. Por lo tanto, Egipto dirige sus compras al mejor postor desalentando las exportaciones en Estados Unidos. Esta semana licitó 295 mil toneladas de trigo ruso y 60 mil de trigo ucraniano. Bajo este contexto, en el mercado de Chicago el trigo se hundió 9 dólares por tonelada en 7 días hasta tocar los u\$s 152/t.

En el mercado local el cereal con entrega en enero 2018 se mantuvo entre u\$s 166-168/t. El precio encuentra sostén en la situación productiva de trigo de nuestro principal cliente: Brasil. Según el último informe de Conab, la cosecha del cereal caería de 5,58 a 5,20 millones debido al clima adverso que afectó los rindes del cultivo. Esto infiere que el país carioca demandará más trigo argentino para la próxima cosecha.



finales.

La soja tocó un piso en esta semana después de la fuerte caída de la cotización en el mercado de Chicago el jueves de la semana pasada. El aumento de la producción estimada de EE.UU vino a apaciguar los rallies en este mercado generando un abrupto descenso en dicho día de negociación. En la semana corriente el contrato de soja Nov2017 de CME hizo piso en los 340 US\$/t por compras técnicas y la robustez de la demanda de China.

En la semana pasada, el día 8 de agosto más precisamente, se conoció el récord de importaciones de

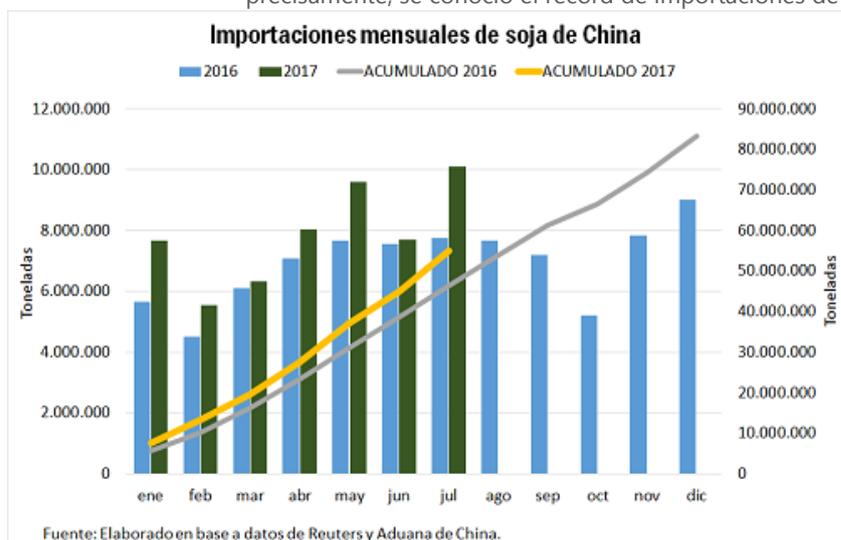


### COMMODITIES

### La demanda del gigante asiático da sostén al precio de la soja

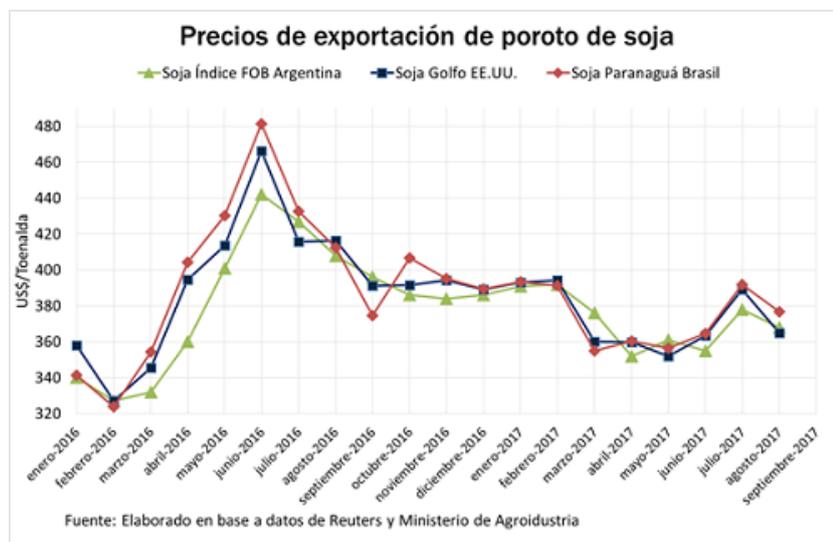
FEDERICO DI YENNO

La cotización de la soja sufre altibajos dependiendo de dónde se la mire. La demanda de China sigue robusta alcanzando en el mes de julio importaciones por 10 millones de toneladas. Por otro lado la debilidad en la demanda de harina de soja y la mayor producción de EE.UU presionan los stocks





AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017



El factor bajista que más ha golpeado a la soja ha sido principalmente la mayor oferta que dejará Estados Unidos a partir de noviembre. A esto se le suma la menor perspectiva de demanda de harina de soja a nivel mundial. En su último informe, el USDA ha recortado sus estimaciones de consumo y comercio mundial de harina de soja en aproximadamente 2 millones de toneladas. Este menor consumo conlleva así una demanda derivada menor del poroto que termina aumentando los stocks finales a nivel mundial. Por lo pronto, a pesar de la robustez en la demanda, el mercado seguirá observando atentamente los vaivenes climáticos que sufre Estados

soja por parte de China en 10 millones de toneladas para el mes de junio, según datos de la aduana del gigante asiático. Evidentemente esto marcó un record absoluto en importaciones hechas para un solo mes del año, comparando datos que se tienen hasta el año 2010. China ha acumulado para los primeros 6 meses del año importaciones por 54,89 millones de toneladas, aumentando un 16,8 % respecto a igual período del año pasado.

Unidos siendo el rendimiento final de la cosecha determinante para los precios a nivel mundial.

En lo que respecta al devenir del comercio internacional de la soja, importadores chinos ya han hecho sus acuerdos para hacerse de soja de la cosecha estadounidense de la campaña entrante.

La actividad del mercado local de la oleaginosa no fue inmune a lo ocurrido a nivel internacional. Luego de la fuerte caída en el precio de referencia internacional de Chicago, se sumó la apreciación de la moneda doméstica a nivel local haciendo disminuir fuertemente los ofrecimientos en pesos para hacerse del stock por parte de las terminales portuarias y la industria.

En general, este acuerdo no escrito se realiza todos los años a esta altura del año entre productores de soja del estado de Illinois y compradores de China. Al ser un acuerdo tácito sólo con el correr del tiempo se termina descubriendo la magnitud de los negocios, a través de las ventas de exportación reportadas al Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA por sus siglas en inglés) antes y a lo largo de la campaña agrícola. Este acuerdo se suma a la buena performance en las compras de China como factores alcistas generando un piso para la oleaginosa.

A principios de la semana hubo poca actividad en el

### Soja 2016/17: Indicadores comerciales

En millones de toneladas

Al 09/08/2017	2016/17	Sem. Pasada 16/17	Campaña ant. 2015/16	Prom ult. 5 años
<b>Oferta total</b>	57,3	57,3	55,3	51,6
<b>Compras totales</b>	31,9	31,0	32,3	32,1
	56%	54%	58%	62%
Con precios por fijar	7,7	7,9	5,8	4,2
	24%	25%	18%	13%
Con precios en firme	24,2	23,1	26,6	27,8
	76%	75%	82%	87%
<b>Disponible para vender*</b>	21,5	22,4	19,4	16,8
<b>Falta poner precio</b>	29,2	30,3	25,1	21,0

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





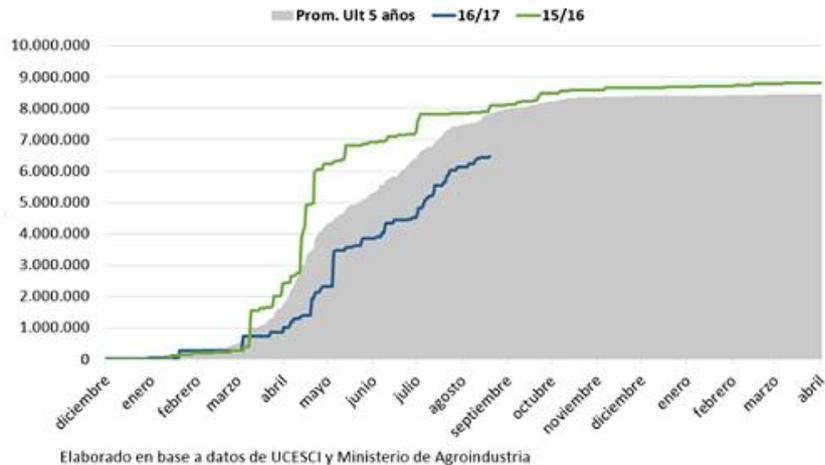
**AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017**

recinto haciéndose eco de los ofrecimientos abiertos de 3950 \$ la tonelada, muy por debajo de lo negociado en la semana anterior. El día miércoles y jueves se notaron ruedas más activas pero todavía arrancando con valores ofrecidos de \$ 3950. A principios del día jueves, las operaciones fueron alcanzando valores de 4100 y 4200 \$ la tonelada. En dicho día, se notó no solamente un buen volumen de negociación, sino también un buen volumen de fijaciones. Respecto de la soja de la nueva cosecha, los ofrecimientos abiertos se situaron en 246 US\$ aunque no se registra un volumen de mercado como en el caso de la mercadería con entrega inmediata.

En términos agregados, las compras de la industria y la exportación llevan un buen ritmo, similar al del año pasado. El dato que sigue marcando la comercialización de la soja de la actual campaña es la cantidad de stock que todavía no tiene precio fijado. Para el 9 de agosto, aún existen 7,7 millones de toneladas de soja con precio por fijar (24 % respecto de las compras totales), difiriendo fuertemente del promedio de las últimas 5 campañas del 13 % a esta altura del año.

Las ventas de exportación de soja alcanzaban 6,4 millones de toneladas al 17 de agosto, encontrándose muy retrasadas en comparación con las 6 últimas campañas, dato que ya habíamos indicado en anteriores informativos. Lo importante ahora es que al mes de agosto el ritmo de DJVE se empieza a ralentizar fuertemente. Si las DJVE siguen la misma dinámica de las campañas anteriores, cabe la posibilidad de que las exportaciones de poroto de soja terminen incluso por debajo de las 8 millones de toneladas para la campaña 16/17.

### Avance de DJVE Poroto de Soja



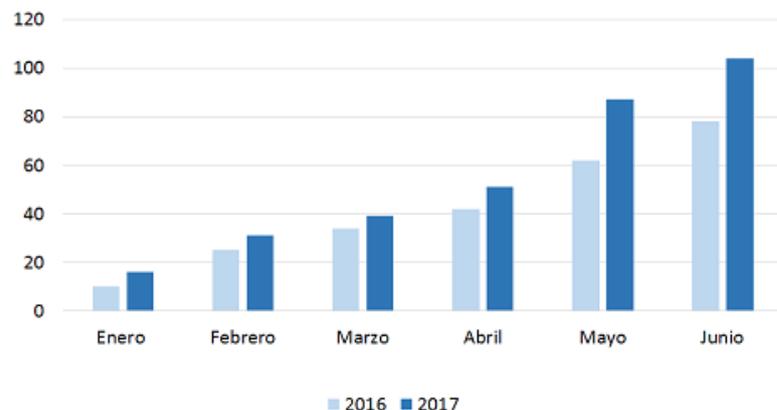
### FINANZAS

#### ¿Existen empresas que se financien con Obligaciones Negociables?

JUAN IGNACIO CALIVARI - LAURA RODRIGUEZ DE SANCTIS

Al momento de evaluar alternativas de financiamiento, el mercado de capitales suele presentarse como una opción sofisticada y de difícil consecución. Para desmitificar esta idea, basta analizar el primer semestre de 2017 y se apreciará que varias empresas -muy diversas entre sí- efectivamente emitieron Obligaciones Negociables.

#### Total de colocaciones en el primer semestre (en cantidad de emisiones)





**AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017**

En la anterior edición de este Informativo Semanal se publicó un artículo que se tituló: “**¿Cómo financiarme a través de Obligaciones Negociables?**”. En el mismo, se evacuaron las principales dudas que suelen presentarse al momento de considerar este instrumento como una opción para el financiamiento empresarial. Inmediatamente surge otra pregunta: ¿existe un mercado de financiamiento de Obligaciones Negociables (ONs) en la actualidad? En otras palabras: **si existen hoy empresas reales que financian sus proyectos a través de emisiones reales** en el Mercado de Capitales.

Con el propósito de **difundir el Mercado de Capitales** como canalizador del ahorro a la inversión productiva, a continuación se analiza el financiamiento de las empresas mediante ONs en los primeros seis meses de 2017 y las principales características que presentaron las emisiones.

Como se manifestó en el artículo publicado en la edición N° 1820 del Informativo Semanal, las empresas que eligen este instrumento poseen la **libertad de adecuar la emisión a sus necesidades** de financiamiento y a su capacidad de generación de fondos para poder cancelar esa deuda. Por lo mismo, las ONs colocadas en el primer semestre del año presentan características muy variadas: plazos que van desde los 6 meses hasta los 10 años, montos que van de los \$ 180.000 a los U\$S 750.000.000, emisiones denominadas en pesos, emisiones denominadas en dólares e, incluso, emisiones denominadas en UVAs (el concepto de Unidad de Valor Adquisitivo recientemente creado por el BCRA).

### ¿Hubo emisiones de ONs en el último período?

Sólo en el primer semestre del año 2017, **hubo 104 colocaciones de ONs**, de las cuales 95 fueron ONs propiamente dichas y 9 fueron Valores de Corto Plazo (Obligaciones Negociables con vencimiento menor a un año). En el

mismo período del año 2016 hubo 78 colocaciones, por lo que hubo un **aumento de 26 colocaciones** período contra período.

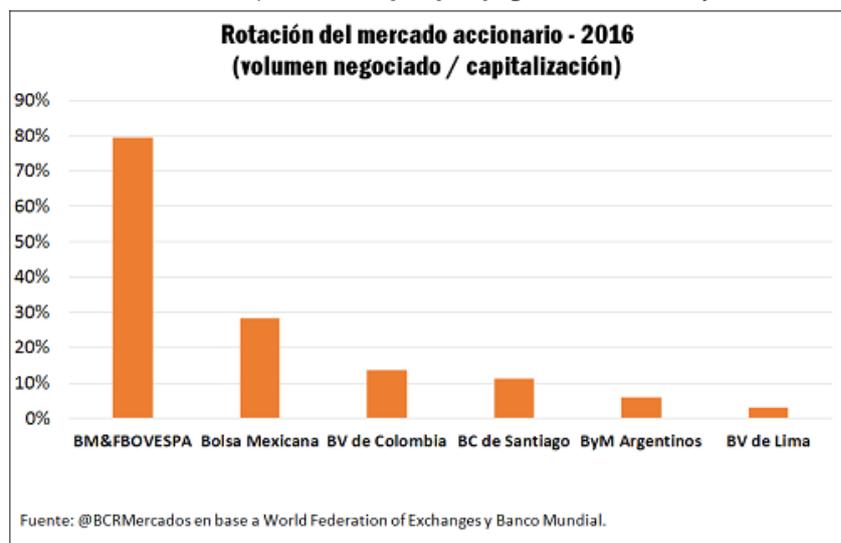
Las 104 colocaciones fueron **realizadas por 61 empresas diferentes, de las cuales 7 fueron PyMEs**.

Cabe destacar que, en los dos últimos años, la cantidad de colocaciones presentó un significativo aumento en el segundo semestre respecto del primero, siendo un 60% mayor en 2016, y un 45% en el mismo sentido en 2015.

### ¿Qué características presentan las ONs que se emiten en la actualidad?

Las empresas que se financiaron mediante ONs en el último semestre prefirieron volcarse a **instrumentos de mediano-largo plazo**, siendo 36 meses el plazo más escogido para terminar de pagar capital e intereses. A su vez, las emisiones de corto plazo se realizaron, en su gran mayoría, en pesos. Por otro lado, las emisiones que buscaron plazos superiores estuvieron denominadas mayormente en dólares.

El pago de intereses (cuya frecuencia es también establecida según las necesidades de la empresa emisora) presentó, en un 13% de las colocaciones del semestre, un cronograma de pagos semestral, mientras que el **78% optó por pagos trimestrales**, y sólo un 6%





**AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017**

realizará los pagos mensualmente. A su vez, la devolución del capital de 70 colocaciones del período se realizará en **un solo pago al vencimiento** de la emisión.

En las emisiones en moneda local, los emisores optaron en su mayoría por pagar una tasa variable, adicionando un diferencial de tasa por sobre la tasa BADLAR (77 de las 80 emisiones en pesos adoptaron esta modalidad). Las emisiones a tasa fija fueron casi en su totalidad, emisiones en dólares.

Una novedad del mercado en los últimos días fue la creación de las **Obligaciones Negociables Simples Garantizadas por S.G.R.**, un instrumento enfocado hacia las pymes que simplifica los trámites -100% online- y la información a presentar -régimen informativo reducido- para las empresas. Dicho instrumento es ya una realidad; el pasado martes 15 de agosto, **la CNV autorizó la primera emisión**: se trata de una pyme de la provincia de Jujuy, y sus títulos se colocarán y se negociarán en el Mercado Argentino de Valores (MAV).

**Las Obligaciones Negociables constituyen sólo uno de los múltiples instrumentos que el Mercado de Capitales ofrece. El aumento de empresas realizando emisiones, la innovación en las características de las mismas y la diversidad de empresas involucradas son sólo algunos de los factores que alientan e incentivan a seguir trabajando por un sector cuyo avance y desarrollo son claves para la economía.**



**FINANZAS**

**Chile se sube al tren de la desmutualización de mercados**

NICOLÁS FERRER

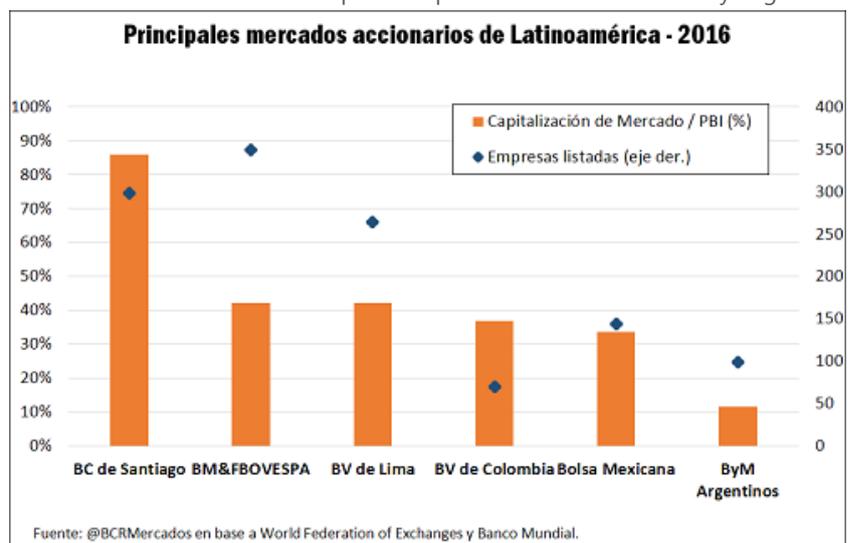
A pesar de establecerse en la consciencia colectiva como un faro para el desarrollo de los mercados de capitales de nuestra región, fue hace relativamente poco que las principales plazas bursátiles de Chile (Bolsa de Santiago y Bolsa Electrónica de

**Chile) abandonaron una característica de mercados de antaño: su carácter mutual.**

A lo largo del último trimestre las principales plazas bursátiles chilenas (la **Bolsa de Comercio de Santiago** y la **Bolsa Electrónica de Chile**) finalmente se han acoplado a la tendencia global de desmutualización de mercados. Ello significa que dejarán atrás el modelo bajo el cual la posibilidad de actuar como agentes o "corredores" de bolsa se encontraba limitada a los tenedores de acciones del mercado a la vez que incrementarán la liquidez en la operatoria de acciones representativas del capital de cada uno de estos mercados.

La primera entidad en dar un paso adelante en este sentido fue la **Bolsa de Comercio de Santiago (BCS)**, la plaza líder en la operatoria de valores negociables en Chile. La misma aprobó la modificación de estatutos tendientes a la desmutualización del mercado en marzo del año pasado, determinando el canje de cada una de las 48 acciones circulantes del mercado por un millón de nuevos títulos. El cambio de estructura también implicaría una transformación del gobierno corporativo de la organización y el establecimiento de requisitos a cumplimentar por aquellas personas jurídicas deseosas de ofrecer servicios de corretaje.

La desmutualización finalmente tuvo lugar el pasado 12 de junio, una vez aprobados los nuevos estatutos internos por la Superintendencia de Valores y Seguros





**AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017**

(SVS) de Chile, entre los cuales se estableció también un límite a la tenencia accionaria por parte de un único acreedor del 25% sobre el total del capital accionario de la Bolsa.

Al paso inicial de la BCS le siguió la Bolsa Electrónica de Chile (BEC), que materializó su desmutualización el pasado jueves 10 de agosto. A través del mismo el capital accionario de la entidad pasó de 41 a 4.100.000 acciones, y se estableció un límite máximo a la tenencia por parte de un único acreedor del 10% del total accionario de la BEC, asegurando una distribución más homogénea del capital que en el caso de la BCS.

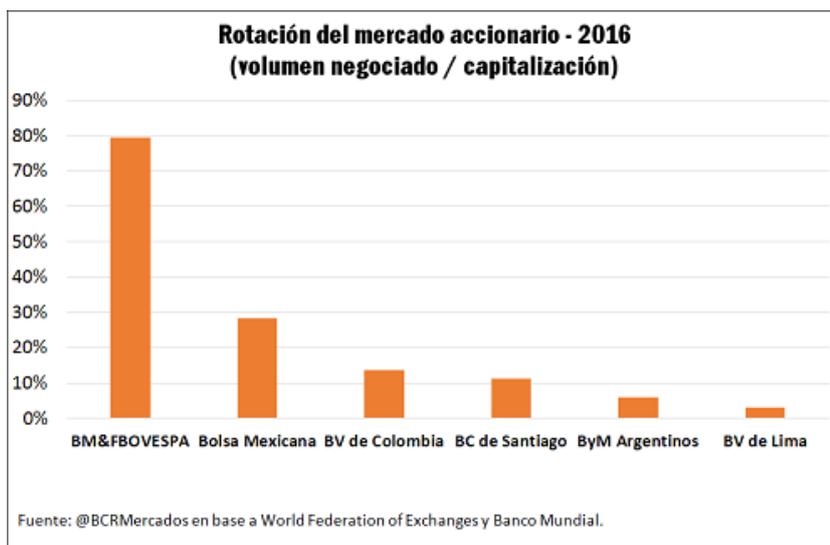
Es llamativo que en un país generalmente mencionado como modelo regional en términos de mercados de capitales, con un nivel relativamente alto de desarrollo, la desmutualización sea un fenómeno tan reciente, dados sus beneficios aparentes. La misma resultaría en un incremento en la competencia en la provisión de servicios de intermediación financiera, un mejor gobierno corporativo y menores conflictos de interés, y, de ser acompañada de una división de acciones, una mayor liquidez potencial para la operatoria de las mismas.

Conviene a esta altura realizar un paréntesis para analizar brevemente dónde se coloca el principal mercado chileno (Bolsa de Comercio de Santiago) respecto a sus pares regionales. Si se toma la

información del anuario de la *World Federation of Exchanges (WFE)* y el Banco Mundial, se advertirá que entre los mercados accionarios latinoamericanos el ratio entre la capitalización de mercado a PBI de la BCS supera ampliamente al del resto de las plazas regionales. A pesar de tener un producto bruto en dólares menor al 50% del de nuestro país, el número de compañías domésticas listadas es más del doble.

En términos de nivel de actividad en el mercado accionario, medido a partir de la rotación promedio de mercado para 2016 (entendido como la relación entre el valor operado en acciones y su capitalización de mercado), la Bolsa de Comercio de Santiago no destaca con respecto al resto de la región.

En nuestro país, la Ley 26.831 de Mercados de Capitales, sancionada a fines de 2012, exige la desmutualización de los Mercados bajo control de la Comisión Nacional de Valores. A su vez, requiere la interconexión de los sistemas informáticos de los distintos ámbitos de negociación, lo cual progresivamente ha tenido lugar con acuerdos entre diferentes plazas (por ejemplo, BYMA – MAV, Rofex – Matba, entre otros). Este último punto se reconoce como una necesidad a futuro para los mercados chilenos, de acuerdo con las propias declaraciones de Fernando Cañas, presidente de la BEC.





AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

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

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

0-30 días	26,55	27,07				
31-60 días	26,68	26,94				
61-90 días	26,47	26,48				
91-120 días	26,28	26,55				
121-180 días	25,97	26,21				
181-365 días	25,61	25,75				
<b>Total</b>			<b>339.333.290</b>	<b>329.162.756</b>	<b>2.391</b>	<b>2.641</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	25,51	25,21	307.643.026	347.188.001	1.503	2.005
Hasta 14 días	25,52	24,89	54.606.206	5.566.588	344	50
Hasta 21 días	25,43	25,94	4.353.099	550.367	72	3
Hasta 28 días	27,72	27,20	910.564	281.308	13	5
> 28 días	26,03	26,24	1.788.888	1.370.751	15	16

**Mercado de Capitales Argentino**

17/08/17

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual		Emp. Sector	Emp. Sector	
<b>MERVAL</b>	22.711,76	7,47	47,46				
<b>MERVAL ARG</b>	21.892,75	9,23	55,42				
Pampa Energia	\$ 41,90	11,26	170,10	90,91	1,09	0,80	42,35
YPF	\$ 347,00	0,58	30,45	34,48	1,03	0,83	0,00
Petrobras Brasil	\$ 73,20	-2,65	7,62	-10,64	1,34	0,83	0,00
Grupo Galicia	\$ 72,00	10,56	71,71	69,70	0,89	0,97	14,09
Siderar	\$ 12,00	12,80	64,64	30,30	1,02	0,97	10,11
Cresud	\$ 33,10	5,79	33,15	34,29	0,84	0,71	0,00
Banco Francés	\$ 93,00	1,47	-2,21	2,00	1,10	0,97	18,08
Banco Macro	\$ 163,00	9,81	47,98	62,10	0,99	0,97	14,35
T. Gas del Sur	\$ 61,20	15,91	245,76	106,76	1,06	1,12	25,70
Aluar	\$ 11,75	6,36	33,72	21,43	1,01	0,97	18,31
Transener	\$ 32,20	25,29	387,14	113,95	1,24	1,24	13,52
T. Gas del Norte	\$ 42,00	16,18	460,75	206,57	1,18	1,12	0,00
Com. del Plata	\$ 3,17	1,94	15,20	15,97	0,80	0,80	17,37
Mirgor	\$ 326,00	-3,37	-27,14	15,96	0,53	0,53	9,82
Tenaris	\$ 236,00	-4,82	9,33	-15,09	0,87	0,97	0,00
Edenor	\$ 28,70	9,75	140,17	38,65	1,12	0,22	69,92
Central Puerto	\$ 25,60	14,25	75,05	12,75	0,89	0,91	19,43
Telecom Arg	\$ 106,00	9,43	103,18	80,83	0,99	1,00	17,10
Autop. del Sol	\$ 108,90	14,56	221,87	120,80	0,47	0,51	29,31
Agrometal	\$ 40,50	25,77	151,54	50,93	0,94	0,86	31,74
Dist. Gas Cuyana	\$ 27,90	3,90	143,04	99,64	0,76	0,86	50,37
Holcim	\$ 48,20	9,75	111,93	42,92	0,62	0,77	22,75
San Miguel	\$ 127,00	10,95	22,01	7,43	0,92	0,96	100,93
Consultatio	\$ 39,90	4,19	-5,77	3,54	0,53	0,28	8,52
Central Cost.	\$ 14,20	20,34	115,81	34,60	1,22	0,91	118,60
Petrolera Pampa	\$ 84,70	8,77	53,36	-0,18	0,86	0,83	13,24

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

17/08/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar 18 (AN18)	1990,0	2,37	2,36	1,19	9,00%	29/11/2017
Bono Rep. Arg. AA19	1835,0	-3,88	3,84	1,55	6,25%	22/10/2017
Bonar 20 (AO20)	1945,5	-3,43	4,27	2,71	8,00%	08/10/2017
Bono Rep. Arg. AA21	1905,0	-2,31	4,60	3,18	6,88%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. A2E2	1830,0	0,22	4,34	3,89	0,00%	26/01/2018
Bonar 24 (AY24)	2028,0	-1,67	4,66	3,49	8,75%	07/11/2017
Bonar 2025	1800,0	-1,26	5,46	5,38	5,75%	18/10/2017
Bono Rep. Arg. AA26	1950,0	0,36	6,07	6,30	7,50%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. A2E7	1835,0	0,66	6,19	6,92	0,00%	26/01/2018
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2643,0	-2,54	6,64	7,52	8,28%	31/12/2017
Discount u\$s L. NY (DICY)	2794,8	2,37	6,62	7,53	8,28%	31/12/2017
Bonar 2037	1900,0	2,43	7,05	9,93	7,63%	18/10/2017
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1190,0	3,03	7,33	11,02	1,33%	30/09/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1191,0	2,67	7,32	11,21	1,33%	30/09/2017
Bono Rep. Arg. AA46	1894,0	2,10	7,18	11,79	7,63%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. AC17	1692,0	0,12	7,50	13,42	6,88%	28/12/2017

**DOLLAR-LINKED**

Bonad 17 (AS17)	1725,0	-2,82	9,51	0,07	0,75%	21/09/2017
Bonad 18 (AM18)	1729,0	-2,87	4,53	0,55	2,40%	18/09/2017

**EN PESOS + CER**

Bogar 18 (NF18)	47,4	-0,53	5,07	0,24	2,00%	04/02/2018
Boncer 20 (TC20)	114,7	0,61	4,18	2,51	2,25%	28/10/2017
Boncer 21 (TC21)	119,4	0,55	4,15	3,66	2,50%	22/01/2018
Bocon 24 (PR13)	396,0	-0,25	4,54	3,09	2,00%	15/09/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	791,0	1,15	4,14	8,54	5,83%	31/12/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	372,0	4,20	4,77	13,56	1,18%	30/09/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	555,0	-0,89	5,17	14,76	3,31%	31/12/2017

**EN PESOS A TASA FIJA**

Bono Marzo 2018 (TM18)	110,9	1,53	23,33	0,43	22,75%	05/09/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	107,8	0,00	23,81	0,83	21,20%	19/09/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	112,0	4,19	17,13	2,68	18,20%	03/10/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	103,0	0,00	17,35	3,58	16,00%	17/10/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	116,0	0,00	13,88	4,80	15,50%	17/10/2017

**EN PESOS A TASA VARIABLE**

Bonar 2017 (Badlar + 3%)	102,8	0,64	25,95	0,12		09/10/2017
Bonar 2018 (Badlar + 2,75%)	104,0	0,24	27,81	0,45		01/09/2017
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	104,8	1,90	24,98	1,33		11/09/2017
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	106,8	2,15	24,52	1,78		01/09/2017
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	102,0	2,62	25,12	2,71		03/10/2017

\* Corte de Cupón durante la semana.

**Mercado Accionario Internacional**

17/08/17

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	21.750,73	-0,43%	17,10%	10,06%	22.179,11
S&P 500	2.430,01	-0,31%	11,38%	8,57%	2.490,87
Nasdaq 100	5.796,32	0,14%	20,62%	19,18%	5.995,77
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	7.387,87	0,06%	7,81%	3,52%	7.598,99
DAX (Frankfurt)	12.203,46	1,57%	15,81%	6,29%	12.951,54
IBEX 35 (Madrid)	10.443,80	-0,06%	23,06%	11,67%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.146,85	0,62%	16,51%	5,85%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	67.976,80	1,41%	14,51%	12,80%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.268,62	0,19%	5,09%	5,29%	6.124,04





AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario 17/08/17**

Plaza/Producto	Entrega	17/8/17	10/8/17	17/8/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
S/t						
Trigo	Disp.	2.750	2.820	2.200	↓ -2,5%	↑ 25,0%
Maíz	Disp.	2.250	2.350	2.350	↓ -4,3%	↓ -4,3%
Girasol	Disp.	5.180	5.280	5.200	↓ -1,9%	↓ -0,4%
Soja	Disp.	4.200	4.200	4.220	0,0%	↓ -0,5%
Sorgo	Disp.	2.000	2.000	2.150	0,0%	↓ -7,0%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	161,0	164,0	155,6	↓ -1,8%	↑ 3,5%
Maíz	Mar/May	150,0	150,0	147,5	0,0%	↑ 1,7%
Soja	Abr/May	251,0	249,0	267,0	↑ 0,8%	↓ -6,0%

\* 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 17/08/17**

Producto	Posición	17/8/17	10/8/17	17/8/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	152,1	176,3	150,7	↓ -13,7%	↑ 0,9%
Trigo HRW	Disp.	152,2	176,7	151,5	↓ -13,9%	↑ 0,5%
Maíz	Disp.	138,0	147,3	127,9	↓ -6,3%	↑ 7,8%
Soja	Disp.	341,8	365,5	364,0	↓ -6,5%	↓ -6,1%
Harina de soja	Disp.	326,4	355,3	364,3	↓ -8,1%	↓ -10,4%
Aceite de soja	Disp.	732,1	746,3	668,0	↓ -1,9%	↑ 9,6%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Dic	162,0	190,7	155,0	↓ -15,1%	↑ 4,5%
Trigo HRW	Dic	162,4	194,9	149,2	↓ -16,7%	↑ 8,9%
Maíz	Dic	143,4	149,7	150,3	↓ -4,2%	↓ -4,6%
Soja	Nov	342,8	360,6	315,6	↓ -4,9%	↑ 8,6%
Harina de soja	Dic	330,7	344,4	306,2	↓ -4,0%	↑ 8,0%
Aceite de soja	Dic	739,6	816,8	690,0	↓ -9,4%	↑ 7,2%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,48	2,48	2,84	↓ -0,1%	↓ -12,9%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,39	2,41	2,10	↓ -0,8%	↑ 13,8%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,10	1,20	1,18	↓ -7,9%	↓ -6,4%
Harina soja/soja	Disp.	0,95	0,97	1,00	↓ -1,8%	↓ -4,6%
Harina soja/maíz	Disp.	2,37	2,41	2,85	↓ -1,9%	↓ -16,9%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,32	0,30	↑ 4,5%	↑ 14,8%

**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes 17/08/17**

Origen / Producto	Entrega	17/8/17	11/8/17	19/8/16	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	190,0	198,0	195,0	↓ -4,0%	↓ -2,6%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	204,3	217,2	182,4	↓ -6,0%	↑ 12,0%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	164,0	181,6	173,9	↓ -9,7%	↓ -5,7%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	186,1	198,2	198,2	↓ -6,1%	↓ -6,1%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	194,0	196,0	164,0	↓ -1,0%	↑ 18,3%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	168,0	168,0	142,0	0,0%	↑ 18,3%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	167,0	168,5	157,0	↓ -0,9%	↑ 6,4%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	149,0	149,3	180,8	↓ -0,2%	↓ -17,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.	146,7				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	155,3	156,5	164,3	↓ -0,8%	↓ -5,5%
UCR - Mar Negro	Cerc.	170,5	173,5	172,0	↓ -1,7%	↓ -0,9%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	129,0	152,0	145,0	↓ -15,1%	↓ -11,0%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	167,1	169,1	152,0	↓ -1,2%	↑ 10,0%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	364,8	384,3	443,7	↓ -5,1%	↓ -17,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	374,1	392,6	412,8	↓ -4,7%	↓ -9,4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	365,0	367,0	441,1	↓ -0,6%	↓ -17,3%





AÑO XXXV – N° 1821 – VIERNES 18 DE AGOSTO DE 2017

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

17/08/17

VARIABLE	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 17,267	\$ 17,730	\$ 17,027	\$ 14,698	17,48%
USD comprador BNA	\$ 17,150	\$ 17,500	\$ 17,000	\$ 14,500	18,28%
USD Bolsa MEP	\$ 17,058	\$ 17,766	\$ 17,150	\$ 14,797	15,28%
USD Rofex 3 meses	\$ 18,420				
USD Rofex 9 meses	\$ 20,100				
Real (BRL)	\$ 5,48	\$ 5,57	\$ 5,43	\$ 4,62	18,51%
EUR	\$ 20,30	\$ 20,83	\$ 19,72	\$ 16,65	21,93%

**MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior (Balance BCRA al 07/08)**

Reservas internacionales (USD)	49.080	47.014	48.569	32.453	51,24%
Base monetaria (ARS)	870.131	832.274	856.485	674.486	29,01%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	16.914	16.715	19.682	5.948	184,35%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.211.260	1.207.559	1.159.420	988.548	22,53%
Billetes y Mon. en poder del público (ARS)	592.602	597.055	576.405	436.079	35,89%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.218.823	1.245.774	1.218.869	983.426	23,94%
Depósitos del Sector Privado en USD	23.978	23.688	23.368	12.588	90,48%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.063.972	1.061.095	1.037.688	788.541	34,93%
Préstamos al Sector Privado en USD	13.800	13.854	13.454	7.251	90,32%
M <sub>2</sub> /2	841.625	870.130	877.037	673.734	24,92%

**TASAS**

BADLAR bancos privados	19,69%	19,75%	19,63%	24,63%	-4,94%
Call money en \$ (comprador)	25,50%	26,25%	28,00%	27,50%	-2,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	25,51%	25,21%	25,75%	27,62%	-2,11%
LEBAC a un mes	26,50%	26,50%	26,50%	29,25%	-2,75%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cercan)	27,02%	29,32%	31,93%	15,11%	11,91%

**COMMODITIES (u\$s)**

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 47,00	\$ 48,59	\$ 46,40	\$ 46,79	0,45%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.285,15	\$ 1.284,40	\$ 1.240,75	\$ 1.343,35	-4,33%
Plata	\$ 17,03	\$ 17,08	\$ 16,25	\$ 19,67	-13,40%

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

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

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

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

**ÍNDICES DE PRECIOS**

IPC GBA-CABA (var. % m/m)	jul-17	1,7	1,4		
Básicos al Productor (var. % m/m)	jul-17	2,7	1,8		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	jun-17	0,9	1,3	1,0	22,6

**MERCADO DE TRABAJO**

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

**COMERCIO EXTERIOR**

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

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

