



AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

Soja: La baja de retenciones del 2018 apenas representaría una caída del 1% en recaudación del Gobierno Nacional

JULIO CALZADA – EMILCE TERRÉ

La rebaja de 6% en la alícuota de retenciones al complejo sojero a diciembre de 2018 podría implicar una caída de US\$ 1.000 millones en los recursos del Gobierno Nacional, cifra que equivale a apenas al 1% de los ingresos tributarios totales previstos para ese año, o el 0,16% del PBI estimado para el 2018. Esta cifra refuta la idea de que va a existir un alto costo fiscal para el Gobierno Nacional, especialmente cuando se considera que no se está sumando la suba de impuestos que surgirán cuando productores –con ingresos más altos– procedan a gastar más en bienes de consumo o nuevas inversiones. De este modo, es muy probable que esa cifra se compense con mayor recaudación de otros tributos.

Página 2

Volvió la ola sustentable

SOFÍA CORINA

Luego del boom de la soja EPA, el nuevo hit de la temporada es la “soja sustentable”. Suenan parecidas pero sus oyentes son diferentes. Mientras la soja EPA se destinó a fabricación de biodiesel para EE.UU, a partir de los aranceles a la importación, el biodiesel argentino hecho con soja sustentable viró su rumbo hacia el viejo continente.

Página 3

Trigo: bajos stocks y precios al alza

FEDERICO DI YENNO

En la última semana el trigo fue el grano que más ganó en dólares estadounidenses: 7,5 dólares por tonelada. La demanda de la exportación y la de la molinería se mantienen firmes, con stocks en mínimos históricos para fines del ciclo 2016/17. El frente externo para trigo ya está trayendo 500 millones de dólares más en lo que va de la campaña.

Página 5



FINANZAS

Balance trimestral del mercado accionario

NICOLÁS FERRER

El Índice Merval acumula una suba de 51,5% en lo que va del año, habiendo marcado un alza de 17% desde el cierre del segundo semestre. La plaza muestra un saludable avance incluso tras descontar el moderado incremento en el valor del dólar. Repasamos la coyuntura del mercado durante los últimos tres meses.

Página 7

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



MERCADO ARGENTINO DE VALORES S.A.





AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

Soja: La baja de retenciones del 2018 apenas representaría una caída del 1% en recaudación del Gobierno Nacional

JULIO CALZADA – EMILCE TERRÉ

La rebaja de 6% en la alícuota de retenciones al complejo sojero a diciembre de 2018 podría implicar una caída de US\$ 1.000 millones en los recursos del Gobierno Nacional, cifra que equivale a apenas al 1% de los ingresos tributarios totales previstos para ese año, o el 0,16% del PBI estimado para el 2018. Esta cifra refuta la idea de que va a existir un alto costo fiscal para el Gobierno Nacional, especialmente cuando se considera que no se está sumando la suba de impuestos que surgirán cuando productores –con ingresos más altos- procedan a gastar más en bienes de consumo o nuevas inversiones. De este modo, es muy probable que esa cifra se compense con mayor recaudación de otros tributos.

En un escenario de máxima -es decir, sobreestimando el impacto fiscal real de la medida por motivos expuestos a continuación- la rebaja de 6% en la alícuota de retenciones representará a diciembre de 2018 una caída de US\$ 1.000 millones en los fondos del fisco. Esta cifra equivale a apenas el 1% de los ingresos tributarios totales previstos para ese año, o el 0,16% del PBI estimado para el 2018.

Los motivos por los que los US\$ 1.000 millones sobreestiman el impacto fiscal por la rebaja de retenciones son principalmente tres:

a) Se le ha aplicado al valor total de las exportaciones proyectadas para el próximo año una alícuota de derechos de exportación (DEX) del 24% para el poroto de soja y del 21% para los subproductos (es decir, un 6% menos que la alícuota actual), cuando en realidad dicha rebaja no se hará de una sola vez al comenzar el año 2018, sino que caerán un 0,5% mensual a partir de enero próximo para descontar el 6% recién en diciembre del año próximo. Por tal motivo, el impacto fiscal real de la medida en el año 2018 va a ser

sustancialmente menor a los 1.039 millones de dólares estimados en el presente informe.

b) En segundo lugar, considerando que en la práctica el derecho de exportación se traslada aguas arriba en la cadena hacia el productor agrícola, la rebaja en retenciones derivaría en un aumento en el precio de la soja. Ello mejorará el ingreso por venta de la mercadería para el productor y, lógicamente, aumentará su tributación en concepto de impuesto a las ganancias, IVA y tributos provinciales y municipales. De esta forma se compensaría el impacto de la baja de retenciones sobre los ingresos del Gobierno Nacional y otras jurisdicciones.

c) Finalmente, se descuenta ya que las exportaciones del año 2018 no se mantendrán constantes en relación a las del año pasado (2016) sino que, por el contrario, tanto los embarques de poroto como el procesamiento y posterior exportación de harina y aceite de soja aumentarán el próximo año. De un tiempo a esta parte -con los actuales niveles de retenciones- los precios no resultan atractivos para el productor ni rentables para la industria exportadora, razón por la cual se observa una merma en la actividad de exportación que podría revertirse con la baja gradual de retenciones prevista.

Hoy, para el hombre de campo los precios en pesos por tonelada -considerando las subas de la última semana-, se encuentran un 10% por encima de los registrados a la misma altura del año pasado; cuando en promedio -según indica la inflación anualizada que publicó el INDEC al mes de agosto- el resto de los bienes y servicios de la economía aumentaron un 23,1%. Es decir, en igualdad de condiciones, el productor sojero perdió en el último año el 13% de su poder adquisitivo.

Respecto a los márgenes del sector industrial y exportador, como indicador de la capacidad de pago de los principales demandantes de poroto, éstos han

Recaudación tributaria por derechos de exportación del complejo soja: año 2016 vs estimaciones 2018							
RUBRO	Situación 2016			Estimación 2018			IMPACTO FISCAL -a Dic 2018- (Mill US\$)
	EXPORTACIONES (Mill. US\$)	ALÍCUOTA DEX	TRIBUTACIÓN DEX (Mill. US\$)	EXPORTACIONES (Mill. US\$)	ALÍCUOTA DEX	TRIBUTACIÓN DEX (Mill. US\$)	
Complejo Soja	17.310		4.771	17.310		3.732	-1.039
Poroto de soja	3.233	30%	970	3.233	24%	776	-194
Harinas y Pellets	9.971	27%	2.692	9.971	21%	2.094	-598
Aceite de soja	4.106	27%	1.109	4.106	21%	862	-246

Fuente: Estimaciones Bolsa de Comercio de Rosario en base a INDEC





AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017

estado muy ajustados en las condiciones actuales. Los precios FOB del complejo sojero no permitieron ninguna recuperación del valor de venta, al tiempo que la depreciación de la moneda local se trasladó a los valores internos de compra. Así, desde el comienzo de la campaña, el margen bruto que se obtiene por despachar el poroto promedió los US\$ (-2)/ton, mientras que la industria por comprar y procesar habas de soja y exportar aceite y harina obtuvo un margen promedio también negativo de US\$ (-1)/t. Este último, además, sufrió la estocada por las trabas para exportar biodiesel a los Estados Unidos de América, limitando uno de los negocios más rentables de la actividad.

Por otro lado, en el cálculo presentado no se está considerando la mayor recaudación fiscal cuando los productores aumenten su gasto en bienes de consumo (durables o no durables) o de capital (es decir, inviertan más). La mayor actividad económica redundará en mayor recaudación por IVA y ganancias, y aumentaría también los ingresos fiscales para provincias y municipios. Así, los números expuestos refutan la idea que va a existir un alto costo fiscal para el Gobierno Nacional por implementar la rebaja gradual de retenciones al complejo sojero el año próximo.

Para sumar a lo anterior, el segundo cuadro compara el peso de la baja gradual de retenciones al complejo sojero del próximo año, sobrestimada por nosotros en mil millones de dólares (puntualmente, US\$ 1.039 millones), con algunos indicadores relevantes. Ellos son: la recaudación tributaria esperada del Gobierno Nacional en el año 2018 (que incluye impuestos varios, contribuciones a la seguridad social y derechos de aduana), la del IVA e Impuesto a las Ganancias y del Producto Bruto Interno.

Asumiendo exportaciones constantes del complejo sojero y una trayectoria descendente del nivel de inflación (20% en el 2017 y 18% en el 2018), la

Peso de una rebaja del 6% en las alícuotas de derechos de exportación del complejo sojero

Categoría	Recaudación estimada de DEX (Mill de US\$)	Participación en la recaudación tributaria nacional	Participación en el PBI est. 2018
DEX Complejo soja alícuotas 2016 (30% poroto y 27% subproductos)	4.770,7	4,5%	0,72%
DEX Complejo soja alícuotas 2018 (24% poroto y 21% subproductos)	3.732,1	3,6%	0,57%
Caída de ingresos nacionales por tributación de DEX del Complejo Sojero	1.038,6	1,0%	0,16%
Ingresos Tributarios Totales (est. 2018 BCR)	104.985,8		
IVA (estimación 2018 BCR)	19.328,2	18%	3%
Ganancias (estimación 2018 BCR)	15.542,4	15%	2%
PBI (est. 2018 FMI)	658.129,0		

Fuente: Estimación Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del INDEC y el Ministerio de Hacienda

recaudación en concepto de retenciones al complejo sojero pasaría de representar el 4,5% del total de ingresos del Estado en concepto de impuestos a significar apenas el 3,6% en el 2018 ya que caería de US\$ 4.770,7 millones a US\$ 3.732,1 millones.

Estos US\$ 1.038,6 millones que se dejarían de recaudar por la rebaja gradual de retenciones a la soja representarían un 1% de los ingresos tributarios del fisco o el 0,16% del PBI estimado para el próximo año, según surge del *World Economic Outlook* que publica el FMI. Como dijimos antes, la baja magnitud de esta cifra refuta la idea de que va a existir un alto costo fiscal para el Gobierno Nacional, especialmente cuando se tiene en cuenta la compensación que pueda venir del lado del aumento en el volumen exportado y la mayor actividad económica que apunte la recaudación por otros impuestos.



COMMODITIES

Volvió la ola sustentable

SOFÍA CORINA

Luego del boom de la soja EPA, el nuevo hit de la temporada es la "soja sustentable". Suenan parecidas pero sus oyentes son diferentes. Mientras la soja EPA se destinaba a fabricación de biodiesel con destino a EE.UU, a partir de los aranceles a la importación, el biodiesel argentino fabricado con soja sustentable viró su rumbo hacia el viejo continente.

Si bien la calificación como sustentable queda holgada





AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017

Margenes del productor: Soja convencional vs. Soja Sustentable

CAMPAÑA 2016/17	Convencional	Sustentable	Variación
Precio disponible (u\$s/qq)	25.6	26.0	2%
Rinde (qq/ha)	40	40	
Ingreso Bruto (u\$s/ha)	1023	1039	2%
Insumos	216	216	
Siembra + Pulverización	76	76	
Cosecha	81	81	
Flete 150 km del puerto	90	90	
Comercialización	29	29	
Total Costos (u\$s/ha)	493	493	
Margen Bruto Campo propio (u\$s/ha)	530	546	3%
Impuestos campo propio	249	255	
Margen neto campo propio (u\$s/ha)	281	291	4%
Alquiler	359	359	
Margen Bruto Campo Alquilado (u\$s/ha)	171	187	9%
Impuestos campo alquilado	84	89	
Margen neto campo alquilado (u\$s/ha)	88	98	12%

Fuente: @BCRmercados

para este tipo de soja, es llamada así por su objetivo de mitigar la emisión de gases invernaderos al provenir de campos que no han sufrido desmontes antes del 1° de enero del 2008. Prácticamente el 85% de las tierras cultivables en Argentina cumplen con esta condición, pero el requisito evidenciar el origen del prototo.

El punto importante de esta nueva modalidad es el beneficio en el precio que recibe el productor que podría alentarlos a que se desprenda de la mercadería. Aún quedan por vender más de 17 Mt de la cosecha de soja 2016/17, lo cual sostendría un *carry in* de 15 Mt para el próximo ciclo.

El plus sustentable varía según el volumen negociado de u\$s 3 a 5 por tonelada y se aplica sobre la cotización de la soja disponible. Actualmente, el valor de la soja 2016/17 se encuentra alrededor de \$ 4.400/t, que tomando el tipo de cambio comprador Banco Nación quedaría en u\$s 252,7/t. Al sumarle el premio, la soja disponible ascendería a 255 y 257 dólares por tonelada.

Si bien no es una diferencia abismal, en el siguiente cuadro se puede observar el

impacto positivo en los números finales del productor de la zona núcleo al agregarle 4 dólares más al precio de venta de la soja (un promedio entre los 3 y 5 dólares que se conocen en plaza).

Un productor de la región núcleo que certifique su soja como sustentable obtendría un incremento en el margen neto en campo propio 4% respecto al de la soja convencional, con el premio promedio de 4 U\$/t. Mientras que si alquila, el incremento sería del 12% con el mismo premio. En ambos casos serían 10 dólares más por hectárea cosechada, tomando como ejemplo un lote de 40 qq/ha de rinde.

Lo llamativo de la soja sustentable es la facilidad del trámite para determinar su origen, incluso más ágil que en la soja EPA. El productor debe informar las coordenadas del perímetro de los campos cultivados con soja de la campaña 2016/17 y agregar los lotes marcados en un archivo de extensión KMZ/KML generado con Google Earth. El siguiente cuadro resume las diferencias de la soja EPA y la soja sustentable.

Con respecto a la demanda que da origen a estas condiciones, las importaciones de biodiesel por parte de la Unión Europea ya son un hecho. Los negocios en

Diferencias	Soja EPA	Soja Sustentable
Normativa de calidad	Estándar para Combustibles Renovables (RFS2)	2BSvs (Biomass Biofuels Sustainability voluntary scheme)
Destino del biodiesel	Estados Unidos	Unión Europea
Plus en el precio de venta	u\$s 5-7/t sobre Matba cosecha 16/17 (ha llegado hasta u\$s 18)	u\$s 3-5/t (según el tamaño del lote) sobre precio disponible cosecha 16/17
Trámites de certificación	Coordenadas de los lotes y un documento que confirme el uso del campo para producir soja desde 01/1998 a 12/ 2007. Ej: carta de porte	Lotes georreferenciados en un archivo de extensión KMZ/KML generado con Google Earth





AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017

el mes de septiembre se acercan a las 100 mil toneladas y, según los participantes del mercado, en el mes de octubre se sumarían 160 mil más. Si bien estos datos no están oficializados, la expectativa del mercado es muy optimista en cuanto a las exportaciones de biodiesel, especialmente a la luz de una posible suba de las retenciones luego de las elecciones de octubre.

Al igual que lo que sucedió con la soja EPA, si existe la posibilidad que Argentina exporte biodiesel a la Unión Europea y que al certificar la trazabilidad del mismo, el productor argentino puede favorecerse con un premio en su precio de venta, debería aprovecharse esta oportunidad.



COMMODITIES

Trigo: bajos stocks y precios al alza

FEDERICO DI YENNO

En la última semana el trigo fue el grano que más ganó en dólares estadounidenses: 7,5 dólares por tonelada. La demanda de la exportación y la de la molinería se mantienen firmes, con stocks en mínimos históricos para fines del ciclo 2016/17. El frente externo para trigo ya está trayendo 500 millones de dólares más en lo que va de la campaña.

El segmento de entrega inmediata repuntó en la última semana

El precio por tonelada del trigo condición cámara puesto sobre camión en la zona del Gran Rosario sumó 7,5 US\$ en los últimos días producto de la demanda activa para la exportación, la molinería local y, del lado de enfrente, los bajos stocks del cereal. Los inventarios del trigo se estiman en mínimos históricos para la campaña que termina el próximo noviembre (800 mil toneladas).

La mejora del valor en dólares surge de un aumento del precio en moneda local del grano disponible por encima de la

depreciación del peso frente al dólar estadounidense. El tipo de cambio comprador del Banco Nación pasó de 17,17 \$/US\$ a 17,39 \$/US\$ del viernes 22 a este jueves 28. Mientras tanto, el precio de referencia de trigo Condición Cámara Rosario pasó de 2.760 \$/t a 2.940 \$/t. Los precios relevados por las Cámaras de Quequén y Bahía Blanca tuvieron un comportamiento análogo.

La recuperación del precio del trigo disponible expresado en moneda dura se viene experimentando desde finales de agosto, cuando llegó a negociarse a 152 US\$/t y acumulando por tanto una ganancia de 16 US\$/t en lo que va del mes de septiembre.

Los datos de exportación provenientes del INDEC indican que se despacharon 9,8 millones de toneladas de trigo desde diciembre de 2016 a agosto del corriente año. Comparando con igual período, en la campaña anterior se habían exportado 6,9 millones de toneladas, registrándose una diferencia favorable en este ciclo de casi 3 millones de toneladas. Así, a pesar de la caída en el precio promedio FOB del cereal (esta campaña el promedio ponderado por volumen arroja 179 US\$/t), la mayor cantidad de grano despachado internacionalmente generó 500 millones de dólares más en exportaciones en lo que va de la campaña 2016/17.

Al 20 de septiembre del corriente año el sector exportador y la industria molinera ya se han adquirido





AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017

Trigo 2016/17: Indicadores comerciales

En millones de toneladas

Al 20/09/2017	2016/17	Sem. Pasada 16/17	Campaña ant. 2015/16	Prom ult. 5 años
Oferta total	17,0	17,0	10,9	11,1
Compras sector exportador	12,00	11,95	6,28	6,60
Compras Industria	4,30	4,24	3,44	4,10
Compras totales	16,3	16,2	9,7	10,7
Ratio compras/Oferta	96%	95%	89%	96%
Con precios por fijar	0,5	0,5	0,2	0,4
Ratio por fijar/Compras	3%	3%	2%	4%
Con precios en firme	15,8	15,7	9,5	10,3
Ratio Compras / P. firme	97%	97%	98%	96%
Disponible para vender	0,7	0,8	1,2	0,4
Falta poner precio	1,2	1,3	1,4	0,8

BCR© sobre estimaciones propias y datos MinAgriSalvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt.

gran parte de la cosecha 2016/17, alcanzando al 96 %. Esta relación se encuentra 7 puntos por encima del año pasado y en línea con el promedio de las últimas 5 campañas.

Los compromisos con el exterior alcanzaban a 11 millones de toneladas de trigo al 27 de septiembre, según las DJVE que publica el Ministerio de Agroindustria. Al existir sólo 1 millón de toneladas sin

Trigo 2017/18: Indicadores comerciales

En millones de toneladas

Al 20/09/2017	2017/18	Sem. Pasada 17/18	Campaña ant. 2016/17	Prom ult. 5 años
Oferta total	16,5	16,5	17,0	11,8
Compras sector exportador	3,31	3,26	1,27	1,30
Compras Industria	0,06	0,05	0,07	0,07
Compras totales	3,4	3,3	1,3	1,3
Ratio compras/Oferta	20%	20%	8%	11%
Con precios por fijar	0,4	0,4	0,2	0,2
Ratio por fijar/Compras	12%	12%	12%	12%
Con precios en firme	3,0	2,9	1,2	1,2
Ratio Compras / P. firme	88%	88%	88%	88%
Disponible para vender	13,1	13,2	15,7	10,4
Falta poner precio	13,5	13,6	15,8	10,6

BCR© sobre estimaciones propias y datos MinAgri, salvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt.

compromiso firme de exportación, y casi 10 millones de toneladas exportadas a agosto no es sorprendente observar un premio por el disponible en las últimas semanas, teniendo en cuenta que los stocks finales 2016/17 se podrían ubicar por debajo del millón de toneladas.

Esta fuerte demanda del sector exportador va acompañada de buenos datos de molienda. Para el mes de agosto, los molinos molidieron 4,3 millones de toneladas de trigo aumentando un 5 % respecto del año pasado. A pesar de resultar un dato positivo comparado con las últimas campañas, el guarismo se encuentra muy por debajo de lo molido en la 2011/12 (4,7 Mt) y en las precedentes.

El aumento del precio se traslada también a la cosecha 2017/18

El fuerte repunte en dólares se registró también para la entrega de la mercadería en cosecha. Los *forwards* de trigo grado 2 se ofrecieron en 170 US\$/t para entrega en enero al día jueves 28 marcando un aumento de 5 US\$ con respecto al viernes 22. El premio por el "carry" de la mercadería es de 3 US\$ para la entrega en febrero/marzo, siguiendo los mismos precios de oferta de compra en los *forwards*.

En volumen, los *forwards* de la nueva cosecha hechos por el sector exportador ya son un 160% superiores al año pasado y al promedio de las últimas 5 campañas, ya que llegaban a 3,31 Mt al 20 de septiembre. Las DJVE al 27 de septiembre ascendían a 583.000 toneladas por lo que el sector se encuentra holgadamente cubierto para cumplir con sus compromisos externos.



AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017

El precio del maíz volvió al alcanzar los \$ 2400 / tn

El precio del maíz desde el viernes 22 al jueves 28 sumó un poco más de 2,5 US\$/tn según los precios pizarra en dólares de la CAC de la BCR. En pesos, el valor del cereal no alcanzaba este valor desde el 9 de agosto.

A nivel mundial, el precio del cereal comienza su marcado descenso en esta etapa del año producto de la entrada de la cosecha nueva de EE.UU. El dato de importancia para el mercado de este *commodity* serán los stocks finales de la campaña 16/17 que se reportarán en la tarde del día viernes 29. A nivel doméstico, las compras por parte del sector exportador siguen en buen ritmo, alcanzando las 21,2 millones de toneladas al 20 de septiembre según lo relevado por el Ministerio de Agroindustria de la Nación. Con ventas de exportación de 19,3 millones de toneladas el ritmo semanal de compras es probable que continúe el ritmo al menos en el corto plazo.

En lo que respecta a la nueva campaña agrícola, según fuentes de operadores del mercado local, las negociaciones estuvieron muy activas. El valor con entrega de abril a mayo ascendió el jueves a u\$s 147/t, aunque hubo rumores de una posición muy activa a u\$s 150/t con entrega en marzo. Mientras que la entrega en junio/julio se llegó a pagar u\$s 143/t dólar. La negociación de la nueva cosecha se encuentra muy dinámica, pero no lo es así para el avance de la cosecha, según los datos de GEA. El septiembre del año 2017 ha sido el septiembre más lluvioso de los últimos 45 años. Casi 500.000 hectáreas de maíz aún faltan por implantarse en la región núcleo. Las lluvias no dan tregua, y seguir con las siembras maiceras así plantea serias incertidumbres en las áreas más afectadas. Hay lotes implantados que pueden haber quedado comprometidos por estas últimas lluvias.



Balance trimestral del mercado accionario

NICOLÁS FERRER

El Índice Merval acumula una suba de 51,5% en lo que va del año, habiendo marcado un alza de 17% desde el cierre del segundo semestre. La plaza muestra un saludable avance incluso tras descontar el moderado incremento en el valor del dólar. Repasamos la coyuntura del mercado durante los últimos tres meses.

El tercer trimestre de 2017 mostró un mercado accionario con un renovado dinamismo tras las elecciones primarias abiertas simultáneas y obligatorias de mediados de agosto. Los dos meses previos habían visto a las empresas listadas en el Panel Merval recortar sus valuaciones en términos nominales, y la caída se veía agravada por el comportamiento alcista de la divisa norteamericana en la antesala de los comicios.

Para la última rueda antes del episodio electoral, el Índice Merval en dólares había perdido casi la totalidad de sus ganancias para el 2016. Desde entonces, y a fuerza de un empuje amplio por parte de la mayor parte de sus componentes, el indicador logró quebrar el nivel de USD 1410 que había desafiado entre mayo y julio.

Dentro de la cartera que conformó al Índice Merval



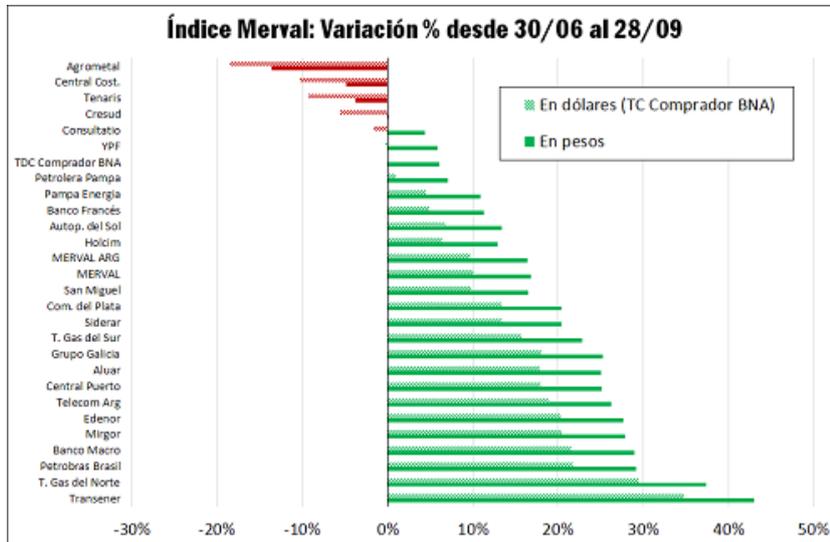
7 / 12

VOLVER





AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017



energéticas que se encuentran entre las de mejor rendimiento acumulado, **Transportadora de Gas del Norte** y **Transener**, extendieron su ventaja frente al resto. La presión compradora se hizo sentir sobre la generalidad de la plaza, con tan sólo 7 de 26 componentes mostrando un saldo negativo frente a la divisa norteamericana.

Como al inicio de cada nuevo trimestre, la llegada de octubre viene de la mano de un rebalanceo en la participación de los diferentes títulos valores que hacen al Índice Merval, el cual no parece retroceder en su sendero de democratización. De acuerdo a la última

Cuadro N° 1: Reconposición proyectada de Índice Merval para IV Trimestre 2017

Empresa	Participación		Cambio (p.p)
	IV-T 2017	III-T 2017	
PAMP	9,87	9,88	▼ -0,01
GGAL	7,71	8,27	▼ -0,56
APBR	7,42	8,72	▼ -1,30
YPFD	7,09	9,74	▼ -2,65
FRAN	4,45	4,03	▲ 0,42
ERAR	4,40	5,09	▼ -0,69
PGR	4,34	3,46	▲ 0,88
TGSU2	4,15	3,27	▲ 0,88
TRAN	4,05	3,18	▲ 0,87
TGNO4	3,83	3,15	▲ 0,68
BMA	3,63	3,59	▲ 0,04
TS	3,62	2,85	▲ 0,77
CRES	3,52	4,33	▼ -0,81
COME	3,09	2,88	▲ 0,21
ALUA	2,88	3,26	▼ -0,38
CEPU	2,80	2,45	▲ 0,35
MIRG	2,75	2,88	▼ -0,13
TECO2	2,73	1,98	▲ 0,75
EDN	2,69	2,65	▲ 0,04
AGRO	2,41	1,91	▲ 0,50
DGCU2	2,22	1,90	▲ 0,32
BOLT	2,16	(entra)	
AUSO	1,84	1,95	▼ -0,11
SAMI	1,77	1,78	▼ -0,01
JMIN	1,67	1,87	▼ -0,20
CECO2	1,47	1,63	▼ -0,16
PETR	1,42	1,61	▼ -0,19
CTIO	(sale)	1,70	

Fuente: Instituto Argentino e Mercado de Capitales.

proyección realizada por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales, a su vez, el cambio de cartera representaría que ninguna acción posea una participación superior al 10%, con **Pampa Energía** arañando dicho nivel.

Consultatio dejaría el Panel Merval para dar lugar al ingreso de **Boldt**, mientras que se reincorpora a la ex-Andes Energía bajo su nueva denominación. **Phoenix Global Resources**. La actual cartera contendrá un total de 27 empresas. En comparación, el índice Merval apenas tenía 10 componentes cinco años atrás, con los tres primeros representando más del 50% de la cartera.

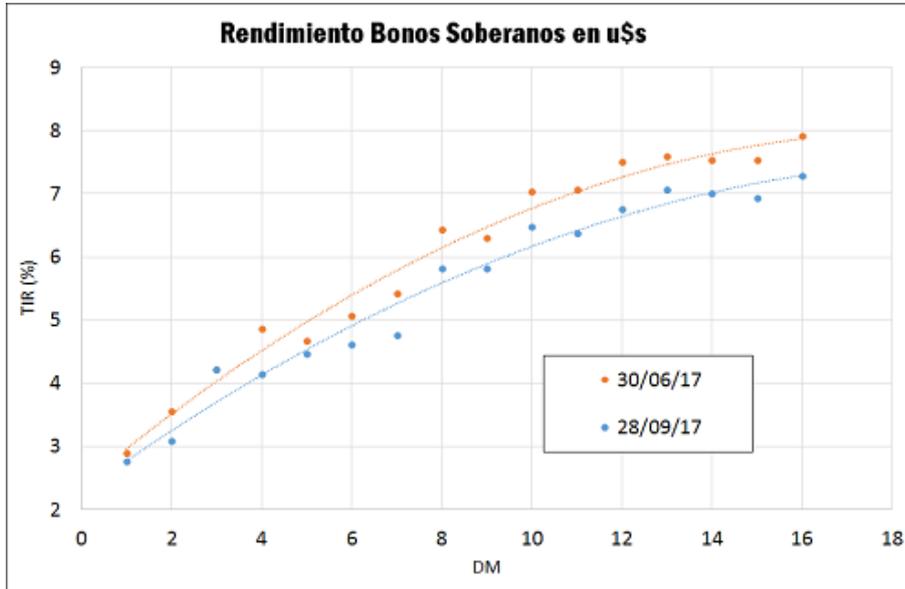
En el plano de la renta fija soberana, los bonos en dólares, particularmente aquellos en el segmento medio a largo de la curva (de Bonar 2024 en adelante), acompañaron el rally del mercado accionario, con su rendimiento cayendo unos 0.5 puntos porcentuales

En contraste, la resiliencia mostrada por el avance de los precios y los embates del Banco Central de la República Argentina a través de la determinación de tasas en los mercados de pases y letras ha afectado sensiblemente la valuación de los títulos denominados en pesos a tasa fija. Las tasas del mercado primario por Lebacs a un mes subieron un punto porcentual entre las licitaciones de junio y septiembre, alcanzando



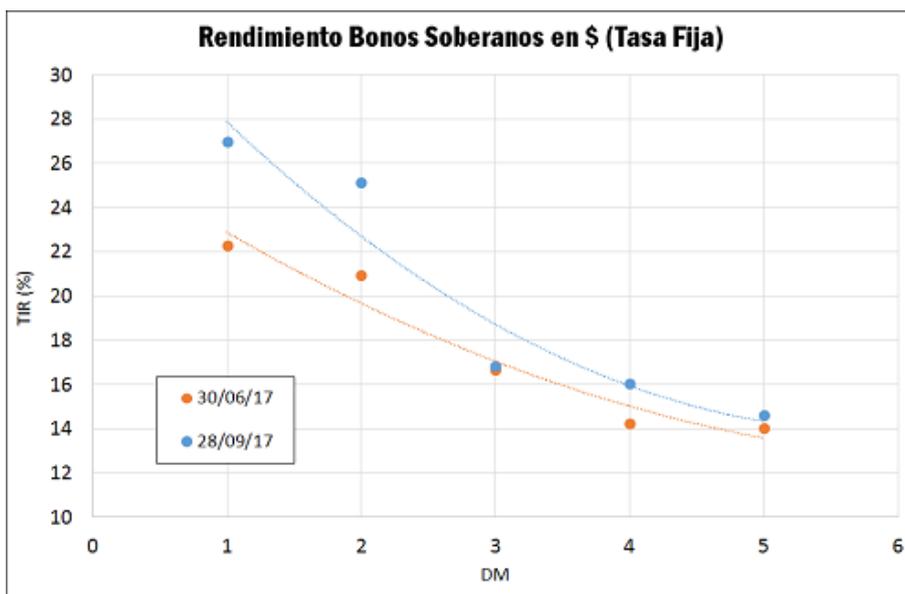


AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017



ocasionalmente niveles aún más altos en el mercado secundario.

Los bonos con vencimiento en marzo y septiembre de 2018, que tres meses atrás mostraban una tasa de rendimiento del 22,7% y 21% respectivamente, al cierre del 27/09 rendían 27% y 25,1%, de acuerdo al Instituto Argentino de Mercado de Capitales.





AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE 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				
Total			339.333.290	329.162.756	2.391	2.641

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	26,89	27,68	347.599.480	360.657.797	1.987	1.814
Hasta 14 días	25,99	27,42	10.864.824	10.903.445	140	112
Hasta 21 días	26,95	27,00	46.040	61.050	3	3
Hasta 28 días	27,14	27,16	378.300	1.127.753	3	5
> 28 días	26,00	28,67	45.000	7.282.522	1	17

Mercado de Capitales Argentino

28/09/17

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta		PER		VolProm diario (5 días)	
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector	Emp. Sector		
MERVAL	25.624,55	4,26	52,94	51,46					
MERVAL ARG	24.653,96	4,84	56,31	61,63					
Pampa Energia	\$ 43,50	2,59	130,95	98,41	1,08	0,80	42,40	20,76	948.376
YPF	\$ 384,10	11,09	41,47	49,28	1,03	0,83	0,00	3,45	151.312
Petrobras Brasil	\$ 87,30	-1,47	19,46	5,66	1,35	0,83	0,00	3,45	326.720
Grupo Galicia	\$ 88,85	7,32	91,61	108,22	0,90	0,98	16,65	14,72	784.169
Siderar	\$ 12,70	-0,39	39,66	39,06	1,02	0,97	10,70	9,65	1.803.633
Cresud	\$ 32,30	-0,77	19,23	31,84	0,84	0,71	0,00	49,40	471.230
Banco Francés	\$ 114,60	1,37	15,45	25,38	1,11	0,98	21,36	14,72	266.266
Banco Macro	\$ 197,90	5,59	69,54	93,81	0,99	0,98	16,81	14,72	106.603
T. Gas del Sur	\$ 69,05	2,76	220,93	133,11	1,06	1,11	28,40	14,20	357.607
Aluar	\$ 12,80	0,39	24,33	32,33	1,01	0,97	18,24	9,65	744.224
Transener	\$ 41,00	0,99	321,65	171,76	1,24	1,24	16,60	16,60	506.666
T. Gas del Norte	\$ 55,00	4,97	503,85	301,09	1,17	1,11	0,00	14,20	182.029
Com. del Plata	\$ 3,90	16,77	41,23	43,13	0,80	0,80	20,76	20,76	8.498.496
Mirgor	\$ 443,00	31,46	-6,74	57,08	0,53	0,53	12,74	12,74	81.215
Tenaris	\$ 248,05	0,48	20,73	-10,54	0,86	0,97	0,00	9,65	40.226
Edenor	\$ 33,75	4,17	129,25	62,80	1,12	0,22	81,94	50,65	339.088
Central Puerto	\$ 28,70	16,77	30,51	29,80	0,90	0,91	21,41	24,12	1.820.921
Telecom Arg	\$ 107,35	1,61	89,65	82,54	0,98	1,00	17,47	8,73	68.365
Autop. del Sol	\$ 112,60	-0,92	152,79	130,56	0,47	0,50	30,13	26,29	54.847
Agrometal	\$ 36,65	1,53	96,25	35,56	0,94	0,86	27,34	13,67	132.218
Dist. Gas Cuyana	\$ 27,30	-0,91	100,74	95,00	0,75	0,85	47,89	30,02	269.569
Holcim	\$ 55,50	2,34	56,85	61,37	0,61	0,76	24,14	6,40	140.187
San Miguel	\$ 130,00	2,17	0,72	9,68	0,92	0,96	101,71	17,93	22.140
Consultatio	\$ 38,85	-1,66	-13,39	0,15	0,53	0,28	8,09	7,08	96.135
Central Cost.	\$ 13,70	-3,17	38,89	30,33	1,22	0,91	108,51	24,12	318.852
Petrolera Pampa	\$ 94,60	1,50	76,23	12,31	0,86	0,83	14,78	3,45	83.494

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

28/09/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 18 (AN18)	1930,0	1,79	2,76%	1,08	9,00%	29/11/2017
Bono Rep. Arg. AA19	1885,0	3,09	3,08%	1,45	6,25%	22/10/2017
Bonar 20 (AO20)	2007,9	1,49	4,21%	2,61	8,00%	08/10/2017
Bono Rep. Arg. AA21	1964,4	2,05	4,15%	3,08	6,88%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. A2E2	1852,0	1,87	4,47%	3,78	0,00%	26/01/2018
Bonar 24 (AY24)	2081,5	-0,64	4,61%	3,39	8,75%	07/11/2017
Bonar 2025	1900,0	2,76	4,76%	5,32	5,75%	18/10/2017
Bono Rep. Arg. AA26	2016,0	0,80	5,82%	6,22	7,50%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. A2E7	1915,0	0,52	5,82%	6,85	0,00%	26/01/2018
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2878,0	-1,70	6,48%	7,45	8,28%	31/12/2017
Discount u\$s L. NY (DICY)	2900,0	-0,92	6,37%	7,47	8,28%	31/12/2017
Bonar 2037	1993,0	1,42	6,76%	9,96	7,63%	18/10/2017
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1226,0	-0,49	7,07%	11,13	1,33%	30/09/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1236,1	-0,71	7,00%	11,31	1,33%	30/09/2017
Bono Rep. Arg. AA46	1988,0	1,17	6,93%	11,90	7,63%	22/10/2017
Bono Rep. Arg. AC17	1774,0	1,49	7,29%	13,70	6,88%	28/12/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 18 (AM18)	1720,0	0,58	6,86%	0,45	2,40%	18/03/2018
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	40,4	0,62	9,14%	0,18	2,00%	04/02/2017
Boncer 20 (TC20)	112,6	0,54	5,75%	2,38	2,25%	28/10/2017
Boncer 21 (TC21)	117,0	-0,34	5,46%	3,53	2,50%	22/01/2018
Bocon 24 (PR13)	385,8	-1,09	5,81%	2,98	2,00%	15/10/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	758,5	-0,20	4,96%	8,26	5,83%	31/12/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	345,0	0,29	5,26%	13,42	1,18%	30/09/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	538,0	2,48	5,70%	14,25	3,31%	31/12/2017
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Marzo 2018 (TM18)	100,7	0,40	26,97%	0,37	22,75%	05/03/2018
Bono Setiembre 2018 (TS18)	98,7	-0,05	25,14%	0,81	21,20%	19/03/2018
Bono Octubre 2021 (TO21)	114,8	-0,04	16,84%	2,58	18,20%	03/10/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	109,5	0,64	16,02%	3,55	16,00%	17/10/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	114,0	0,00	14,61%	4,62	15,50%	17/10/2017
EN PESOS A TASA VARIABLE						
Bonar 2017 (Badlar + 3%)	107,0	2,10	-41,73%	0,02		09/10/2017
Bonar 2018 (Badlar + 2,75%)	101,5	-0,98	27,72%	0,37		01/12/2017
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	102,0	1,19	25,22%	1,17		11/12/2017
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	105,0	2,94	24,83%	1,76		01/12/2017
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	106,0	2,51	24,34%	2,63		03/10/2017
* Corte de Cupón durante la semana.						
Mercado Accionario Internacional						
28/09/17						
Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo	
		Semanal	Interanual	Año a la fecha		
ÍNDICES EE.UU.						
Dow Jones Industrial	22.381,20	0,10%	22,04%	13,25%	22.419,51	
S&P 500	2.510,06	0,36%	15,57%	12,09%	2.511,75	
Nasdaq 100	5.933,07	-0,03%	21,70%	21,99%	6.012,95	
ÍNDICES EUROPA						
FTSE 100 (Londres)	7.322,82	0,77%	6,86%	2,47%	7.598,99	
DAX (Frankfurt)	12.704,65	0,83%	21,71%	10,66%	12.951,54	
IBEX 35 (Madrid)	10.328,50	0,31%	18,17%	10,44%	16.040,40	
CAC 40 (París)	5.293,77	0,50%	19,43%	8,87%	6.944,77	
OTROS ÍNDICES						
Bovespa	73.567,25	-2,62%	24,04%	22,25%	76.419,58	
Shanghai Shenzhen Composite	3.340,12	-0,50%	11,82%	7,64%	6.124,04	





AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

28/09/17

Plaza/Producto	Entrega	28/9/17	21/9/17	28/9/16	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.940	2.760	2050,00	↑ 6,5%	#¡VALOR!
Maíz	Disp.	2.400	2.330	2.375	↑ 3,0%	↑ 1,1%
Girasol	Disp.	5.480	5.400	5.050	↑ 1,5%	↑ 8,5%
Soja	Disp.	4.400	4.350	3.900	↑ 1,1%	↑ 12,8%
Sorgo	Disp.	2.000	2.000	1.900	0,0%	↑ 5,3%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	164,5	164,0	141,5	↑ 0,3%	↑ 16,3%
Maíz	Mar/May	149,7	148,0	144,0	↑ 1,1%	↑ 4,0%
Soja	Abr/May	261,5	262,5	253,5	↓ -0,4%	↑ 3,2%

* 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

28/09/17

Producto	Posición	28/9/17	21/9/17	28/9/16	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	167,2	166,3	148,2	↑ 0,6%	↑ 12,8%
Trigo HRW	Disp.	166,5	165,2	154,8	↑ 0,8%	↑ 7,5%
Maíz	Disp.	138,8	137,9	129,6	↑ 0,6%	↑ 7,1%
Soja	Disp.	352,6	356,7	347,4	↓ -1,2%	↑ 1,5%
Harina de soja	Disp.	338,2	340,6	330,4	↓ -0,7%	↑ 2,4%
Aceite de soja	Disp.	718,5	751,8	719,6	↓ -4,4%	↓ -0,2%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Dic	167,2	190,7	155,0	↓ -12,3%	↑ 7,9%
Trigo HRW	Dic	166,5	194,9	149,2	↓ -14,6%	↑ 11,6%
Maíz	Dic	138,8	149,7	150,3	↓ -7,3%	↓ -7,7%
Soja	Nov	352,6	360,6	315,6	↓ -2,2%	↑ 11,7%
Harina de soja	Dic	343,4	344,4	306,2	↓ -0,3%	↑ 12,1%
Aceite de soja	Dic	723,5	816,8	690,0	↓ -11,4%	↑ 4,9%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,54	2,59	2,68	↓ -1,8%	↓ -5,2%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,54	2,41	2,10	↑ 5,5%	↑ 21,0%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,20	1,21	1,14	↓ -0,1%	↑ 5,4%
Harina soja/soja	Disp.	0,96	0,95	0,95	↑ 0,5%	↑ 0,9%
Harina soja/maíz	Disp.	2,44	2,47	2,55	↓ -1,3%	↓ -4,4%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,33	0,34	0,33	↓ -2,5%	↓ -1,7%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

28/09/17

Origen / Producto	Entrega	28/9/17	22/9/17	30/9/16	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	0,0	175,5	170,0	↓ -100,0%	↓ -100,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	234,5	231,6	200,4	↑ 1,2%	↑ 17,0%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	198,4	190,9	186,3	↑ 3,9%	↑ 6,5%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	190,4	187,8	192,8	↑ 1,4%	↓ -1,2%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	189,0	184,0	169,0	↑ 2,7%	↑ 11,8%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	168,0	168,0	148,0	0,0%	↑ 13,5%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	177,0	172,0	154,5	↑ 2,9%	↑ 14,6%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	150,6	149,4	170,0	↑ 0,8%	↓ -11,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	148,5				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	154,2	156,6	164,1	↓ -1,5%	↓ -6,0%
UCR - Mar Negro	Cerc.	160,5	161,5	163,5	↓ -0,6%	↓ -1,8%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	149,0	149,0	156,0	0,0%	↓ -4,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	166,3	164,8	135,6	↑ 1,0%	↑ 22,6%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	376,8	387,3	443,7	↓ -2,7%	↓ -15,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	378,2	387,3	405,6	↓ -2,3%	↓ -6,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	373,1	384,8	391,2	↓ -3,0%	↓ -4,6%





AÑO XXXV – N° 1827 – VIERNES 29 DE SETIEMBRE DE 2017

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

28/09/17

VARIABLE	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 17,556	\$ 17,276	\$ 17,308	\$ 15,305	14,71%
USD comprador BNA	\$ 17,300	\$ 17,100	\$ 17,200	\$ 15,150	14,19%
USD Bolsa MEP	\$ 17,502	\$ 17,294	\$ 17,380	\$ 15,335	14,14%
USD Rofex 3 meses	\$ 18,400				
USD Rofex 9 meses	\$ 20,350				
Real (BRL)	\$ 5,50	\$ 5,51	\$ 5,50	\$ 4,78	15,24%
EUR	\$ 20,23	\$ 20,61	\$ 20,79	\$ 17,21	17,50%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	51.331	51.024	47.783	30.748	66,94%
Base monetaria (ARS)	893.615	845.236	873.201	666.684	34,04%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	19.247	18.956	15.826	7.583	153,80%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.200.886	1.185.807	1.192.141	1.021.416	17,57%
Billetes y Mon. en poder del público (ARS)	594.195	595.466	582.388	438.545	35,49%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.212.519	1.217.450	1.216.447	1.009.932	20,06%
Depósitos del Sector Privado en USD	24.369	24.443	24.140	13.117	85,78%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.140.519	1.119.214	1.099.562	818.728	39,30%
Préstamos al Sector Privado en USD	14.106	14.042	14.170	8.149	73,10%
M ₂ /2	880.117	863.510	855.471	662.070	32,93%
TASAS					
BADLAR bancos privados	20,63%	20,63%	20,44%	21,50%	-0,88%
Call money en \$ (comprador)	24,25%	25,25%	26,25%	24,25%	0,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	27,68%	27,31%	25,53%	26,98%	0,70%
LEBAC a un mes	26,50%	26,50%	26,50%	26,75%	-0,25%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cercan	16,48%	23,52%	26,75%	28,41%	-11,94%
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 51,59	\$ 50,55	\$ 46,44	\$ 47,05	9,65%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.283,35	\$ 1.292,10	\$ 1.318,65	\$ 1.322,50	-2,96%
Plata	\$ 16,88	\$ 16,95	\$ 17,34	\$ 19,18	-12,00%

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

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

Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 28/09/17

Indicador	Período	Último	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	II Trimestre	2,7	0,3	-3,7	
EMAE /1 (var. % a/a)	jul-17	4,9	4,9	-5,6	
EMI /2 (var. % a/a)	ago-17	1,4	1,4	-4,2	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC GBA-CABA (var. % m/m)	ago-17	1,5	1,7		
Básicos al Productor (var. % m/m)	ago-17	2,0	2,7		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	ago-17	1,1	0,0	0,5	28,4
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	II Trimestre	45,4	45,5	46,0	-0,6
Tasa de empleo (%)	II Trimestre	41,5	41,3	41,7	-0,2
Tasa de desempleo (%)	II Trimestre	8,7	9,2	9,3	-0,6
Tasa de subocupación (%)	II Trimestre	11,0	9,9	11,2	-0,2
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	ago-17	5.228	5.254	5.759	-9,2%
Importaciones (MM u\$s)	ago-17	6.311	6.039	5.051	24,9%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	ago-17	-1.083	-785	708	-253,0%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

/2 EMI = Estimador Mensual Industrial.

