



TRANSPORTE

Participación público privada y ejecución de obras viales

JULIO CALZADA - NICOLÁS FERRER - JUAN IGNACIO CALIVARI

Argentina sancionó recientemente una legislación que establece un nuevo sistema de contratos de participación público-privada entre el Estado Nacional y empresas privadas. Busca alentar a la inversión privada para que participe en proyectos tales como infraestructura vial, vivienda, actividades y servicios, inversión productiva, investigación aplicada y/o innovación tecnológica. Es una herramienta que busca una cooperación equilibrada, equitativa y previsible entre los privados y el Estado. ¿Cómo se aplicaría el sistema PPP para ampliar la capacidad de rutas nacionales y ejecutar obras de repavimentación, beneficiosas para el transporte de granos?

Página 2



COMMODITIES

¿Qué nos depara el futuro para el aceite de soja argentino?

JULIO CALZADA - EMILCE TERRÉ

Argentina es el principal exportador mundial de aceite de soja y el noveno en aceite de girasol. En 2016 se vendieron al exterior 4.500 millones de dólares en ambos productos, 8% de las exportaciones nacionales. Anualmente se producen 8,6 Mt de aceite de soja, exportándose el 60%. Los vaivenes en la producción, consumo y comercio mundial de todos los aceites vegetales (soja, girasol, palma, colza, etc.), y su consiguiente evolución de precios, tienen impacto sobre la Balanza Comercial Argentina, por lo que se analiza este panorama. Se analiza también India, principal cliente del aceite de soja argentino.

Página 8

La demanda local y el ajuste hídrico despertaron a la soja

SOFÍA CORINA

La combinación de la demanda local con la seca avivó al mercado local. El precio de la soja se disparó a mitad de semana ante la auge de las fábricas locales y la siembra trabada por la falta de humedad. Para el maíz temprano, las lluvias acaecidas valen quintales; sin embargo, persiste la sombra de La Niña.

Página 11

Se larga el trigo 2017/18 con la previsión de una oferta ajustada

EMILCE TERRÉ

Este 1° de diciembre inicia formalmente el ciclo comercial 2017/18 de trigo argentino, pese a que el grano se viene cosechando y entregando a puerto a toda máquina desde hace unas semanas. La perspectiva de una oferta ajustada para una optimista demanda externa ha apuntado las posiciones más diferidas del cereal.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

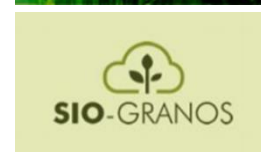
Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





TRANSPORTE

Participación público privada y ejecución de obras viales

JULIO CALZADA – NICOLÁS FERRER – JUAN IGNACIO CALIVARI

Argentina sancionó recientemente una legislación que establece un nuevo sistema de contratos de participación público-privada entre el Estado Nacional y empresas privadas. Busca alentar a la inversión privada para que participe en proyectos tales como infraestructura vial, vivienda, actividades y servicios, inversión productiva, investigación aplicada y/o innovación tecnológica. Es una herramienta que busca una cooperación equilibrada, equitativa y previsible entre los privados y el Estado. ¿Cómo se aplicaría el sistema PPP para ampliar la capacidad de rutas nacionales y ejecutar obras de repavimentación, beneficiosas para el transporte de granos?

La República Argentina sancionó recientemente la Ley Nacional N° 27.328/ 2016 que establece un nuevo sistema de contratos de participación público-privada. Los mismos pueden ser celebrados entre órganos que integran el sector público nacional (en carácter de contratante) y sujetos privados en los términos establecidos en la citada ley (en carácter de contratistas) con el objeto de desarrollar proyectos en los campos de infraestructura, vivienda, actividades y servicios, inversión productiva, investigación aplicada y/o innovación tecnológica.

La normativa intenta alentar a la inversión privada para que participe en diversos proyectos impulsados por el Estado. Es una herramienta que busca una cooperación equilibrada, equitativa y previsible entre el sector privado y el público para ejecutar los proyectos. Apunta a brindar la seguridad jurídica requerida y necesaria para atraer inversiones del sector privado, principalmente en el área de infraestructura. Está previsto que el sistema PPP se aplique para ampliar la capacidad de rutas nacionales y para diversas obras de repavimentación. A continuación analizamos este tema clave y de gran relevancia para tratar de dar solución al complejo problema de la falta de infraestructura vial en Argentina.

1. ¿Qué es la participación público privada?

La Ley Nacional N° 27.328 aprobada el 16/11/2016 establece la normativa referida a los contratos de participación público-privada. En su artículo N°1 fija la definición de estos contratos. Indica que son aquellos que pueden ser celebrados entre los órganos y entes que integran el sector público nacional (en carácter de contratante) y sujetos privados o públicos en los términos establecidos en la citada ley (en carácter de contratistas) con el objeto de desarrollar proyectos en los campos de infraestructura, vivienda, actividades y servicios, inversión productiva, investigación aplicada y/o innovación tecnológica.

2. ¿Cuál es el objeto de los contratos de participación público privada?

La normativa intenta alentar a la inversión privada para que participe en diversos proyectos impulsados por el Estado, otorgando las debidas garantías en la contratación pública. Es una herramienta que busca una cooperación equilibrada, equitativa y previsible entre el sector privado y el público para ejecutar los proyectos. Apunta a brindar la seguridad jurídica requerida y necesaria para atraer inversiones del sector privado, principalmente en el área de infraestructura. El sistema busca distribuir adecuadamente los riesgos entre el contratista particular y el Estado, otorgando previsibilidad jurídica al sector privado al definir claramente los derechos y obligaciones de las partes en el contrato.

Como indica la ley, se buscan desarrollar proyectos en los campos de infraestructura, vivienda, actividades y servicios, inversión productiva, investigación aplicada y/o innovación tecnológica. Los proyectos podrán tener por objeto, una o más actividades de diseño, construcción, ampliación, mejora, mantenimiento, suministro de equipamientos y bienes, explotación u operación y financiamiento.

La normativa expresa que el diseño de los contratos tendrá la flexibilidad necesaria para adaptar su estructura a las exigencias particulares de cada proyecto y a las de su financiamiento, de acuerdo a las mejores





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

prácticas internacionales existentes en la materia. Los contratos podrán celebrarse cuando previamente el Estado determine que esta modalidad de contratación permite cumplir y satisfacer los objetivos de interés público.

3. Esta figura (PPP) que ahora implementa Argentina, ¿se ha utilizado a nivel internacional?

Sí. De hecho, se trata de una figura que ha sido utilizada en diversos proyectos de inversión en carreteras, subtes, aeropuertos, terminales portuarias, hospitales, cárceles, silos comunitarios, tratamiento de efluentes, centrales eléctricas, provisión de agua potable, etc. La PPP surge en Inglaterra a principios de la década de los setenta. Luego se generalizó su utilización en Europa, América del Norte, Brasil, Chile, Colombia, Perú, Uruguay y México, etc. A continuación detallamos un conjunto de experiencias internacionales que muestran la utilización de esta figura:

- **Línea de Subte 4 San Pablo, Brasil.** Inversión estimada de U\$S 240 millones. El Banco Interamericano de Desarrollo otorgó un préstamo directo por U\$S 69 M a 15 años.
- **Planta de Tratamiento de efluentes Atotonilco- Valle de México- México.** Se trata de la mayor planta de tratamiento de efluentes del mundo para prestar servicios a 12 millones de habitantes. Concesión a 25 años con un aporte estatal del 49 %.
- **Autopista IIRSA Amazonas Norte Perú.** Autopista de 955 kilómetros. El sistema comprende operación y

mantenimiento. Se emitió un bono por U\$S 213 millones con garantía parcial BID por U\$S 60 M.

- **Puerto Maravilha Rio de Janeiro, Brasil.** Proyecto de Renovación urbana y nueva infraestructura.
- **Hospitales Toluca and Tlalnepantla en México.**
- **Atención de la Salud en Perú (Lima-Callao).** Financiamiento mediante un Portfolio de Bonos.
- **Zona Económica Especial en Panamá Pacífico.**
- **Hospital do Subúrbio Salvador, Brasil.**
- **Hospital Ciudad Victoria en Victoria, México.**
- **Centros sanitarios Comunitarios CLIFF Maharashtra and Tamil Nadu, India.** Inversión de

Cuadro N°1: Formas de financiamiento utilizadas a nivel mundial en sistemas PPP

Modos		Instrumento de Financiamiento de Infraestructura		Vehículo de Mercado
Categoría de Activo	Instrumento	Proyectos de Infraestructura ¹	Financiamiento por Hoja de Balance ²	Fondo de Capital
Renta Fija	Bonos	Bonos del Proyecto Bonos Municipales Bonos Verdes ³	Bonos Corporativos, Bonos Verdes Bonos Subordinados ⁴	Índices o Fondos de Bonos, Fondos de Inversión Cotizados (ETFs)
	Préstamos	Préstamos a proyecto de infraestructura, Préstamos "sindicados" ⁵	Préstamos a empresa de infraestructura Préstamos "sindicados" o titulizados	Fondos privados de deuda Índices o Fondos de Préstamos
Mixtos	Híbridos	Deuda subordinada o "mezzanine" ⁶	Bonos Subordinados o Convertibles, Acciones Preferentes	Fondos de deuda Intermedia o Híbrida
Equity (Renta Variable)	Listados	YieldCos ⁷	Acciones listadas de empresas de utilidades e infraestructura, FCI Cerrados, otros	Fondos Listados de Capital de Infraestructura, Índices de fideicomisos, ETFs
	Sin listado	Inversión en capital de infraestructura, Participación Público-Privada	Inversión en capital de Infraestructura	Fondos de Infraestructura sin Listado

Fuente: Resumen en base a OECD (2015), Infrastructure Financing Instruments and Incentives

¹ La columna hace referencia a casos en los cuales se busca financiar una unidad económica independiente y claramente identificada a cargo del desarrollo del proyecto, con los acuerdos realizándose exclusivamente en base a el flujo de fondos generado por el proyecto y no el patrimonio de una empresa.

² Hace referencia a formas tradicionales de financiamiento a empresas de desarrollo y operación de infraestructura.

³ Término genérico referente a títulos de deuda que financian proyectos de infraestructura sustentable y ecológica.

⁴ Títulos de deuda cuyo repago depende del cumplimiento previo de obligaciones "senior" o de mayor jerarquía.

⁵ Préstamos originados por bancos comerciales o de desarrollo que luego son vendidos a inversores.

⁶ Deuda que puede poseer carácter de subordinada al rendimiento del proyecto o incluir cláusulas de conversión a capital.

⁷ "Yield Companies": Proyectos especiales que realizan emisiones de títulos valores que otorgan derecho al cobro de ingresos provenientes contratos de venta de energía.





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

- U\$S 7,2 millones.
- **Ciudad de la Educación en Bhutan Thimphu, Bhutan.** Financiamiento comercial y de la Corporación Financiera Internacional por U\$S 364 millones.
 - **Central de generación Eléctrica Nong Saeng en Tailandia.** Usina de 1.600 megawatt (MW). Venta de energía a producir.
 - **Clausura del vaciadero de Basura de Gorai, India.** Se utilizaron Bonos de Carbón por U\$S 4,5 millones. Esquema DBOOT 25 años (Diseñar, Construir, tomar posesión, Operar y transferir).
 - **Proyecto de Hemodiálisis NKTI, Quezon City, Filipinas.**
 - **Provisión de agua 24/7 Nagpur, India.** Concesión por 25 años con una Inversión de U\$S 100 millones con 70% de fondos estatales.
 - **Provisión de agua Aurangabad (Maharashtra), India** con una longitud de 1.200 kilómetros de cañería.
 - **Aeropuerto Internacional Reina Alia, Amman, Jordania.** Inversión por U\$S 380 millones con financiamiento de la Corporación Financiera Internacional por U\$S 120 millones a 18 años.
 - **Planta de Tratamiento de Líquidos Cloacales, El Cairo, Egipto.** Inversión por U\$S 130 millones.
 - **Autopista R1 Republica de Eslovaquia.** Con una longitud de 51,6 kilómetros y una inversión de U\$S 1.670 millones.
 - **Central de Generación Eléctrica de Amman Este en Jordania.** Usina de 370 MW con una inversión de U\$S 300 millones. Garantía de riesgo político emitida por MIGA, el ente específico a ese fin del Banco Mundial.
 - **Planta Desalinizadora para el aeropuerto KAIA, Jeddah en Arabia Saudita.**
 - **Aeropuerto de Pulkovo, San Petersburgo, Rusia.** Inversión por U\$S 1.500 millones.

Cuadro N°2: Corredores viales a licitar por Sistema por Contratos PPP en Argentina

Corredor PPP	Rutas nacionales comprendidas	Longitud KM	TMDA Año 2016
A	3 y 226	707	24400
B	5	538	23500
C	7 y 33	877	28600
D	8,36,A005, 158, 188	911	27500
E	9,11,34,193,A0008, A012	390	56400
F	9 AU Rosario-Córdoba// 33	635	32100
G	12,16	780	31100
H	34,9,66, 1V66	887	19100
I	19,34	664	26700
Sur	AU Ricchieri, Av. Jorge Newbery, AU Ezeiza Cañuelas, 3, 205	247	231900
BB	3,33,229,249,252,1V252, 1V3, 7,20 y 40	299	7100
Cuyo	7,20,40	342	9400
AU parque	AU Parque	82	42000
Puente Paraná- Santa Fe	Idem	30	11000
Puente Chaco Corrientes	Idem	34	7000

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Transporte de la Nación

4. ¿Cómo se financian las obras ejecutadas por el régimen de PPP en otros países?

Un interesante trabajo de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) analiza los instrumentos habitualmente utilizados para el financiamiento de proyectos de infraestructura y los incentivos para los inversores que aportan fondos a ellos (OCDE, "Infrastructure Financing Instruments and Incentives" 2015). Estas herramientas son utilizadas habitualmente en distintos proyectos de PPP a nivel mundial. En el cuadro N°1 se detallan los instrumentos.

La primer división que se hace en el cuadro es en función del tipo de instrumento o categoría de activo financiero, ya que los mismos pueden ser **de renta fija** (con un flujo de fondos que se conoce de antemano), de **renta variable** (cuyo valor futuro se desconoce y, por ende, el flujo de fondos es incierto) o **mixtos**. De esta clasificación se desprende que el inversor puede





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

ser tanto acreedor del proyecto, como **propietario** de una fracción del mismo.

Es posible canalizar la inversión hacia los proyectos de infraestructura a través de instrumentos que financien específicamente el proyecto, los cuales se exponen en la columna de **Proyectos de Infraestructura**, donde el flujo de fondos dependería específicamente de los del proyecto. La otra alternativa es la de invertir en instrumentos que financien a la empresa que se encuentra a cargo del proyecto de infraestructura, los cuales se pueden apreciar en la columna de **Financiamiento por Hoja de Balance**. En este último caso, el inversor tiene en consideración que el riesgo se diversifica ya que la empresa posee una cartera de proyectos, con un determinado flujo de fondos para cada uno de ellos.

Al referirse a **Vehículos de Mercado**, la columna de la derecha expone los diferentes fondos de capital que incluyen a los activos financieros ligados a proyectos de infraestructura dentro de su cartera de inversión. Los mismos logran reducir el riesgo al inversor al diversificar mediante diferentes activos, permitiendo acceder a instrumentos de este tipo sin que sea el único factor de riesgo asociado.

La multiplicidad de instrumentos y sus diferentes tipos, favorece la canalización del ahorro hacia la inversión productiva, factor clave para el la ejecución de proyectos de infraestructura desarrollada por participantes privados, y de su desarrollo depende que los mismos puedan acceder a más y mejor crédito.

Existe información adicional en el cuadro y en sus notas al pie sobre los instrumentos.

Evidentemente existen muchas posibilidades de que el Mercado Argentino de Valores pueda participar en la estructuración y emisión de instrumentos de renta fija y/o variable para financiar los proyectos de infraestructura bajo el sistema PPP.

5. ¿Qué ha decidido hacer el Gobierno Nacional en materia de proyectos de infraestructura vial? ¿Utilizará el sistema de PPP?

El Gobierno Nacional ha decidido utilizar al nuevo sistema de PPP en la ejecución de proyectos de ampliación de capacidad en rutas nacionales y obras de repavimentación. Para ello ha establecido un total de 13 corredores viales y dos "mega puentes", los cuales se ejecutarían con contratos de PPP. En el cuadro N°2 se

Cuadro N°3: Diferencias entre sistema actual de concesiones viales y nuevo sistema previsto de PPP

	Sistema actual de la Red vial Concesionada	Sistema por Contratos PPP
PLAZO DE CONCESIÓN	6 años (se prorrogó hasta 21 abril 2018)	15 años
EXTENSIÓN	8.702Km (sin accesos a CABA y CV N18)	7.277 km
OBRAS	Sin ampliación de capacidad. Repavimentaciones como obra pública	Ampliación de capacidad y de repavimentación a cargo del contratista
MARCO NORMATIVO	Ley 17.520 (Concesiones)	Nuevo marco legal Ley 27.328 (PPP)
OPERACIÓN Y MANTENIMIENTO	Recaudación por peaje no cubre gastos operativos y de mantenimiento. Diferencia se paga con aporte del SISVIAL. (\$ 3.500 M/año)	Equilibrio entre los ingresos vía usuarios y los gastos operativos y de mantenimiento
INGRESOS CONTRATISTA	Por peaje y Fondos del Tesoro Nacional	Contraprestación por uso (peaje) y contraprestación pública (impuesto gasoil existente)
RIESGOS	Riesgos mínimos para el contratista	Riesgo de construcción, mantenimiento y financiamiento a cargo del contratista
FINANCIAMIENTO DE OBRAS	100% por el Estado	100% a cargo del contratista
TARIFAS	Tarifas dispares sin relación con el tipo de vehículo pesado - liviano	Uniformidad de tarifas. Se mejora la relación entre vehículos livianos y pesados

Fuente: Ministerio de Transporte. Presidencia de la Nación.





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

Cuadro N°4: Principales obras viales proyectadas en Argentina por Sistema por Contratos PPP. Etapa N° 1.

Inversión total estimada. Etapa I: USD 8.058 millones

Tipo de Obra	Tramo	RN N°	Long. Km
Corredor Vial A			
Inversión: USD 1330 millones			
Autopista	Las Flores - Azul	3	116
Especiales	Azul - Olavarría. Intercambiador a distinto nivel	226	41
	Variante Tandil	226	24
Ruta Segura	Variante Tres Arroyos	3	226
	Balcarce - Azul	226	174
	Azul - Coronel Dorrego	3	270
Corredor Vial B			
Inversión: USD 1233 millones			
Autopista	Mercedes - Bragado	5	113
	Anguil - Santa Rosa	5	31
Especiales	Variante Santa Rosa	5	8
Ruta Segura	Bragado - Anguil	5	372
Corredor Vial C			
Inversión: USD 1086 millones			
Ruta Segura	Variante La Picasa	7	23
Autopista	Variante Desaguadero	7	6
	Junín - Límite San Luis	7	386
Ruta Segura	Luján de Cuyo - Potrerillos	7	35
	Gral. Villegas - Rufino	33	102
Corredor Vial E			
Inversión: USD 1712 millones			
Autopista	Circunvalación RN N° A-012	A-012	73
Especiales	Intersección tercer carril Zárate - Baradero	9	69
	Tercer carril San Nicolás - Rosario	9	61
Autopista	Acceso Aeropuerto Rosario	Conexión	4
	Nueva RN N°11	R1V11	37
Corredor Vial F			
Inversión: USD 1486 millones			
Autopista	San Eduardo - Rosario	33	161
	Córdoba - Villa del Totoral	9	77
Especiales	AU Rosario - Córdoba - Reparación losas	AU	36
Corredor Vial SUR			
Inversión: USD 1212 millones			
Autopista	S.M. del Monte - Las Flores	3	76
	Cañuelas - Lobos	205	43
	Lobos - Roque Pérez	205	36
Especiales	Transformar en AU Cañuelas - S.M. del Monte	3	-
Autopista	Variante S.M. del Monte	3	11
	Variante Cañuelas	3/205	9
Especiales	Tercer carril AV. J. Newbery	AU	6

Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Transporte de la Nación

Rosario.

• **Obra de Conexión de Acceso al Aeropuerto de Rosario.**

Implica la construcción de dos calzadas de 3,65 m de ancho cada una con una longitud total de 16 km.

• **RN A012:** Construcción de Autopista entre la RN N° 9 y la RN N° 11. Consiste en la construcción de una nueva Calzada de 7,30 m de ancho (2 Carriles) con una longitud total de 68 Km. Plazo de obra: 3/4 años. Incluye los intercambiadores y puentes.

• **Nueva Ruta Nacional N° 11 (o variante de la RN N° 11)**

(1V11): Nueva autopista por la traza del actual camino de la Cremería, la RP 10 y la Av. Estanislao López hasta Timbúes para conectar con la Ruta Nacional 11. Se busca llevar el flujo de camiones desde la A012 (oeste y sur de Rosario) y desde la RP 10 (noroeste) hacia los peines de acceso de las terminales de San Martín y Timbúes. Con esta obra se intenta no mezclar camiones con la actividad de residencia y urbana de estos municipios.

Otra obra importantísima que beneficiaría al Gran Rosario dentro del corredor vial F es la reparación de losas en la autopista Rosario-Córdoba, la cual se ejecutaría en la primera etapa del sistema PPP.





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017



COMMODITIES

¿Qué nos depara el futuro para el aceite de soja argentino?

JULIO CALZADA – EMILCE TERRÉ

Argentina es el principal exportador mundial de aceite de soja y el noveno en aceite de girasol. En 2016 se vendieron al exterior 4.500 millones de dólares en ambos productos, 8% de las exportaciones nacionales. Anualmente se producen 8,6 Mt de aceite de soja, exportándose el 60%. Los vaivenes en la producción, consumo y comercio mundial de todos los aceites vegetales (soja, girasol, palma, colza, etc.), y su consiguiente evolución de precios, tienen impacto sobre la Balanza Comercial Argentina, por lo que se analiza este panorama. Se analiza también India, principal cliente del aceite de soja

1. ¿Qué está sucediendo en el mundo con los aceites vegetales?

Según las previsiones de setiembre de este año, Oil World espera que en la actual campaña 2017/18 el consumo mundial de aceites vegetales sea levemente inferior a su producción, aumentando consecuentemente el nivel de stock al final de la campaña. Este último pasaría de 24,6 millones de toneladas en el 2016/17 a 26,6 Mt en el 2017/18. Si bien este dato bajista limitó las ganancias de precios este año, ello no fue suficiente para interrumpir la tendencia a la recuperación de las cotizaciones internacionales que comenzase en el 2016.

De confirmarse las previsiones de Oil World para la

Cuadro N° 1. Producción y Consumo doméstico mundial de Aceites Vegetales (millones de tn) De Octubre a Setiembre.

	Producción Aceites Vegetales					Consumo doméstico de Aceites Vegetales				
	2011/12	2015/16	2016/17	2017/18 ^a	2011/12 vs 2017/18	2011/12	2015/16	2016/17	2017/18 ^a	2011/12 vs 2017/18
1° Aceite de Palma	52,5	58,3	65,5	68,8	31,1%	51,2	62,4	64,1	66,9	30,5%
2° Aceite de soja	42,2	51,2	53,6	55,9	32,4%	42,3	51,7	53,3	55,6	31,3%
3° Aceite de colza	24,4	25,4	25,1	25,3	3,6%	24,1	27,0	26,3	25,5	5,9%
4° Aceite de girasol	15,3	15,9	18,8	18,4	20,8%	14,6	15,8	18,2	18,5	26,8%
5° Aceite de Almendra de Palma	5,8	6,4	7,0	7,4	27,9%	5,6	6,7	6,9	7,2	29,6%
6° Aceite de algodón	5,2	4,1	4,2	4,5	-13,6%	4,9	4,1	4,2	4,4	-10,4%
7° Aceite de maní	4,1	3,6	4,1	4,1	-0,2%	4,1	3,6	4,1	4,1	-1,2%
8° Aceite de maíz	3,0	3,5	3,6	3,7	24,7%	3,0	3,5	3,6	3,7	26,4%
9° Aceite de Oliva	3,6	3,4	2,8	3,0	-17,9%	3,3	3,2	3,1	3,0	-9,0%
10° Aceite de coco	3,1	2,6	2,5	2,8	-10,6%	3,1	2,7	2,5	2,7	-12,7%
11° Aceite de sésamo	0,8	0,8	0,8	0,8	6,4%	0,8	0,8	0,8	0,8	6,4%
TOTAL MUNDIAL	159,9	175,2	188,0	194,7	21,7%	156,9	181,5	187,1	192,4	22,6%

Fuente: OIL World

campaña 2017/2018, la producción mundial de aceites vegetales (incluyendo aceite de palma, soja, colza, girasol, almendra de palma, maní, algodón, coco y oliva) estaría aumentando un 3,6% respecto del año pasado y un 21,7% cuando comparamos los últimos seis años (2011/2012 vs proyección 2017/2018). En efecto, durante el ciclo 2011/2012 se obtuvieron casi 160 millones de toneladas, en tanto que para el 2017/2018 se espera una producción global de 194,7 millones de toneladas; es decir, casi 35 millones de toneladas más que seis años atrás (Cuadro N° 1).

La tendencia al aumento en la producción mundial de aceites vegetales se verifica claramente en los últimos seis años, traccionada por sus dos aceites principales: palma y soja. Estos dos productos representan el 65% del total de los aceites vegetales. Y son los aceites que presentan mayor crecimiento en este período, tal como consta en el cuadro N°1.

Los cinco aceites vegetales más importantes -en lo referido a producción mundial medida en tn- son el de palma, soja, colza, girasol y el de palmiste (almendra de palma). Ellos representan el 90% de la producción mundial de aceites vegetales. Estos cinco productos muestran sostenidos incrementos a lo largo de los últimos seis años. El aceite de palma, primero en el ranking, tuvo una producción mundial de 52,4 millones de toneladas en el ciclo 2011/2012. En el 2017/2018 se espera una producción global de 68,7 millones de toneladas, con un crecimiento proyectado para el período del 31%. Son casi 16 millones de toneladas anuales más de aceite de palma que hace 6 años.

Algo más fuerte sería aún el crecimiento en la producción mundial de aceite de soja que ocupa el segundo lugar. En el 2011/2012 se produjeron aproximadamente 42,2 millones de tn, en tanto que en el 2017/2018 se espera un registro de 56 millones de tn. Casi 14 millones de toneladas anuales más que hace seis años.

El aceite de colza (3° en el ranking) mostraría un leve incremento respecto de hace seis años: en el 2011/2012 se





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

produjeron aproximadamente 24,4 millones de tn, en tanto que en el 2017/2018 se espera un total de 25,3 millones de tn. Aumentaría apenas un 3,6% en seis años.

A nivel de consumo doméstico mundial de aceites vegetales, en el mismo cuadro N°1 vemos que en el ciclo 2011/2012 el consumo global ascendía a 157 millones de toneladas. Se proyecta para el 2017/2018 un aumento hasta llegar a 192,4 millones de toneladas anuales, lo que representa un incremento del 22,6 respecto del consumo doméstico mundial registrado en el 2011/2012.

Como puede verse, en estos últimos seis años el aumento en la producción mundial ha sido levemente inferior al del consumo doméstico mundial: 21,7% vs 22,6%.

Finalmente el cuadro N°2 muestra que en la actual campaña 2017/2018, según las predicciones de Oil World, el stock final mundial de aceites vegetales aumentaría de 24,6 millones de toneladas en el 2016/2017 a 26,7 Mt en el 2017/2018. Los dos aceites principales verían aumentar sus existencias finales, aunque el aceite de soja registraría un mayor incremento que el aceite de palma: 33% vs 18%.

2. ¿Qué muestran los precios internacionales de los aceites vegetales?

Los precios internacionales de los principales aceites vegetales a nivel mundial (palma, soja, colza y girasol) venían mostrando desde el primer semestre del año 2011 hasta casi finales del 2015, precios en baja de manera paulatina y sistemática tal como muestra el Gráfico N°1. Sin embargo, la campaña comercial que fue desde octubre de 2015 a septiembre de 2016 trajo consigo una moderada caída en la producción combinada con un notable aumento global en el consumo de aceites vegetales, motivada por el abaratamiento relativo de los mismos. Como resultado, el stock final que dejó el ciclo 2015/16 de 24,3 Mt

Cuadro N°2. Stock final mundial de Aceites Vegetales por producto (en millones de tn)

	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15	2015/16	2016/17	2017/18 ^e	2011/12 vs 2017/18
1° Aceite de Palma	10,53	10,34	10,99	13,29	9,54	10,67	12,39	17,7%
2° Aceite de soja	4,21	4,17	4,37	4,83	5,25	5,36	5,61	33,3%
3° Aceite de colza	4,76	4,76	5,44	6,35	4,72	3,50	3,34	-29,8%
4° Aceite de girasol	1,92	1,64	1,99	1,95	1,98	2,41	2,34	21,9%
5° Aceite de Almendra de Palma	0,90	0,87	0,98	1,03	0,78	0,91	1,10	22,2%
6° Aceite de algodón	0,39	0,33	0,32	0,34	0,29	0,30	0,33	-15,4%
7° Aceite de maní	0,25	0,22	0,25	0,23	0,19	0,23	0,23	-8,0%
8° Aceite de maíz	0,32	0,32	0,30	0,32	0,33	0,33	0,34	6,3%
9° Aceite de Oliva	0,83	0,83	0,99	0,61	0,86	0,53	0,47	-43,4%
10° Aceite de coco	0,42	0,42	0,37	0,42	0,34	0,32	0,42	0,0%
11° Aceite de sésamo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,0%
TOTAL MUNDIAL	24,58	23,95	26,05	29,42	24,33	24,61	26,62	8,3%

Fuente: Oil World

resultaba un 17% inferior al del año anterior disparando una recuperación general de los precios.

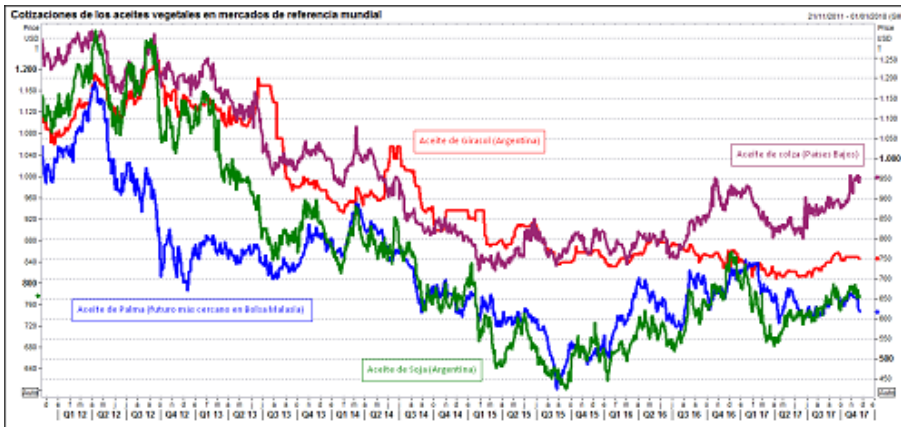
Desde entonces, si bien las cotizaciones mundiales de aceites vegetales han mostrado sus alzas y bajas más o menos pronunciadas según el producto específico, la tendencia general ha sido moderadamente alcista. Las subas de la producción han permitido compensar más cómodamente el aumento en el consumo mundial, y aunque los stocks se han recuperado hasta las 26,6 Mt (estimado 2017/2018) aún se mantienen por debajo de los 29,4 Mt de la campaña 2014/15. Por otro lado, la paulatina recuperación del precio del petróleo en el mundo (hoy, en Estados Unidos, está cotizando en sus valores más altos de los últimos dos años) se cuenta entre los principales apalancadores para los precios.

En este último tiempo, la recuperación en los precios fue puesta a prueba luego que India, uno de los principales compradores mundiales de aceites vegetales, incrementase fuertemente los aranceles a la importación de estos productos. Sin embargo, hubo noticias que apuntalaron los precios. En efecto, a medida que las agencias internacionales como NOAA en Estados Unidos o la Agencia de Meteorología australiana elevaron por encima del 70% las probabilidades de que se produzca un fenómeno Niña (entre diciembre de este año y febrero del 2018) y –por otra parte– el aliento generado por las nuevas subas del petróleo permiten –de momento– pasar el escollo de la





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017



decisión de India, mucho mejor de lo que se esperaba.

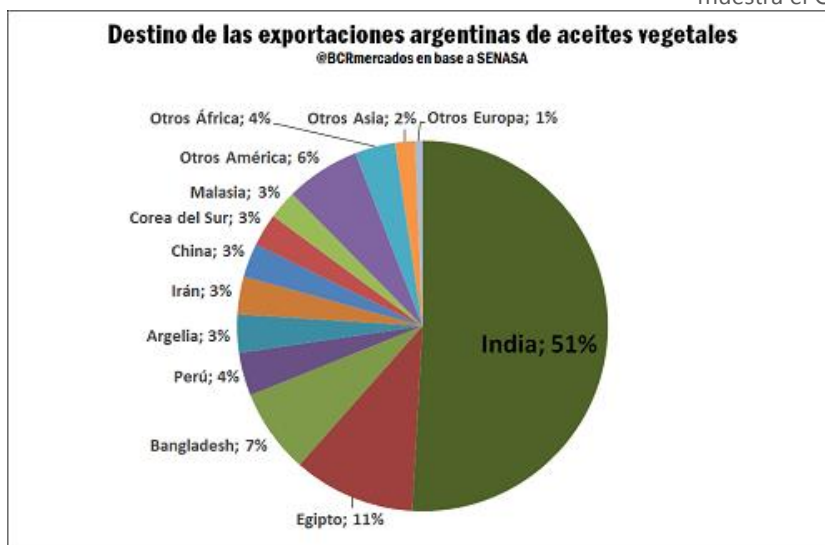
Los años Niña se asocian a lluvias por encima de lo normal en zonas del Sudeste asiático, por lo que crece el temor que los rindes se ubiquen por debajo de lo esperado y que se dificulten las labores de cosecha y transporte especialmente de palma y sus derivados. Al mismo tiempo, el fenómeno genera lluvias por debajo de lo normal en nuestra principal zona productora justo en el período crítico para la definición de rindes de la soja, pudiendo llegar a perjudicar la campaña sojera y por ende, la producción y exportación de sus subproductos. En suma, el nerviosismo contagió al mercado y los precios recibieron soporte, incluso a pesar de las medidas de política comercial anunciadas por India.

3. ¿Cuál es la situación de India, principal comprador de aceite de soja en el mundo y adquirente de la mayor parte de las exportaciones argentinas?

En India se acumularon tres años de precios bajos y acumulación de stocks a consecuencia del contexto internacional. Frente a este escenario, era anticipado en el mercado que alguna decisión se tomaría en relación a los

aranceles, ya que al Estado le quedaban pocas herramientas para apuntalar al sector que no redundasen en un aumento excesivo del gasto público. En este sentido, tanto comprar el grano directamente al productor como otorgarle un subsidio por el diferencial entre el precio de mercado y un precio mínimo garantizado erosionarían los resultados fiscales, mientras que en el caso del arancel a la importación el peso recae sobre consumidores domésticos y, en menor medida, sobre países extranjeros exportadores.

Entre éstos, la medida de aumento en los aranceles de India causó un gran impacto en nuestro país. En el año 2016, India fue el destino de más de la mitad de las exportaciones argentinas de aceites vegetales, tal como muestra el Gráfico N°2 basado en datos del SENASA.



Sin embargo, si bien las importaciones de aceite de India no aumentarían todo lo que se esperaba en la nueva campaña serían aún más altas que el ciclo anterior, ya que la dependencia de dicho país en las compras al exterior de este tipo de óleos es muy alta, y los mayores aranceles no serán suficientes para cambiar eso. En el ciclo 2016/17, India produjo casi 15 millones de toneladas de aceites, mientras que importó 22 millones. La medida apunta sólo a mejorar la rentabilidad de los procesadores internos de oleaginosos y no a acabar con la dependencia internacional. En este marco, cabe





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

esperar que en volumen las exportaciones logren soporte, aunque la duda permanece del lado de los valores a los que será factible colocar la mercadería.



COMMODITIES

La demanda local y el ajuste hídrico despertaron a la soja

SOFÍA CORINA

La combinación de la demanda local con la seca avivó al mercado local. El precio de la soja se disparó a mitad de semana ante la avidez de las fábricas locales y la siembra trabada por la falta de humedad. Para el maíz temprano, las lluvias acaecidas valen quintales; sin embargo, persiste la sombra de La Niña.

Luego de varias jornadas de estabilidad, la soja disponible logró quitarle algo de protagonismo a la soja nueva. Prácticamente no quedó diferencial entre el valor disponible (u\$s 265/t) y los forwards a mayo 2018 (u\$s 260-265/t). Como puede visualizarse en el siguiente gráfico, la brecha entre el precio disponible y el futuro en MATBa, que había llegado a u\$s 15 en octubre, hoy se redujo a 2 dólares.

Esta escalada a \$ 4.600/t bajo la condición contractual desató la ventas en el recinto rosarino. Según fuentes oficiales, en la jornada del miércoles 29/11 se negociaron más de 70 mil toneladas a este último valor con entrega en las terminales del Gran Rosario.

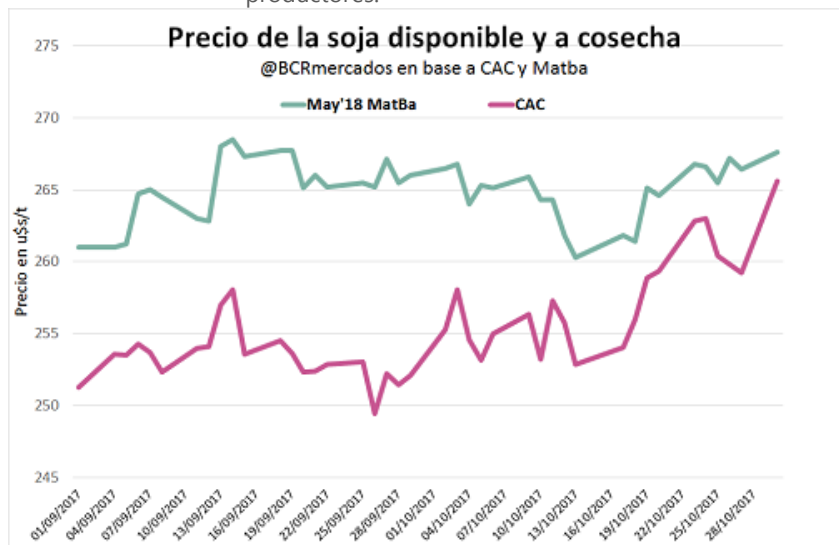
Las compras de soja 2016/17 por parte de las fábricas acumulan 31,6 Mt (644 mil toneladas más que el año pasado a la misma fecha). En cambio, el sector exportador con 9,5 Mt muestra un descenso de 1,5 Mt respecto de lo adquirido el año pasado. En total hay 41,2 Mt de soja comprada, lo que representa el 72% de la producción y marca una caída de 903 mil t con respecto a las compras de la campaña 2015/16.

La nueva cosecha de soja tiene otro correlato. Las compras tanto de la exportación como de la industria se adelantan a 5,9 Mt de soja duplicando el promedio de lo adquirido en los últimos 5 años.

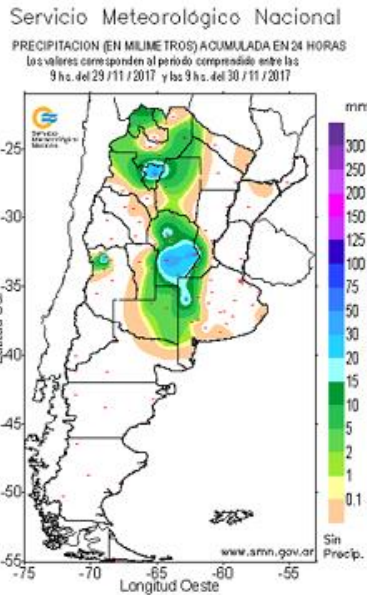
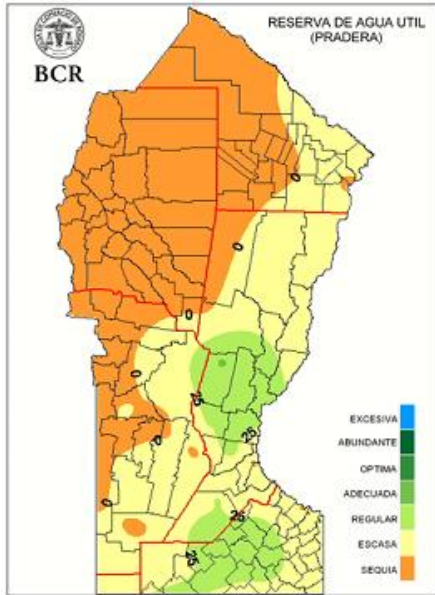
El maíz, por su parte, se contagiado de la tónica alcista de la soja y llegó a negociarse a \$ 2.500 /t. Las compras acumulan 29,6 Mt (78% de la producción 2016/17), mientras que la nueva campaña 2017/18 suma 4,3 Mt; 450 Mt más que el volumen promedio de los últimos 5 años adquirido a esta fecha.

La incertidumbre climática también actuó como factor alcista en el mercado local. Hasta antes del evento pluviométrico del 29/11, la soja de primera presentaba el crecimiento detenido por la escasez hídrica. En paralelo, la siembra de segunda se había paralizado por los perfiles secos. Para la soja, cuanto más se retrasa la siembra, disminuyen las chances de sumar quintales. Por lo tanto, estas lluvias fueron más que oportunas.

Para los maíces tempraneros, las lluvias significaron kilos de granos. El cereal está en camino hacia el periodo clave para la generación del rinde mientras se notaban típicos síntomas de escasez hídrica, como acartuchamiento y necrosis en las hojas. Como se puede observar en el mapa de agua en el suelo (izquierda), las reservas hídricas se pintaron de amarillo y anaranjado generando preocupaciones entre los productores.



AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017



nuevas proyecciones del USDA para la campaña 2018/19, que reflejan un incremento del área de siembra en EE.UU de 320 mil ha en soja y 240 mil ha en maíz, lo que puede apreciarse en la gráfica adjunta.

Estas proyecciones junto con la abultada oferta actual hundieron al contrato de maíz Dic'17 en Chicago hasta el valor más bajo del mes de noviembre (u\$s 132,4 /t) el día martes. También, la competitiva exportación de Brasil es un factor que le resta protagonismo al maíz americano y dispara la venta de los fondos.

La soja en Chicago, en cambio, encuentra sustento en la demanda

asiática. El USDA ajustó positivamente el nivel de importaciones por parte de China a 97 Mt para la campaña 2017/18, frente a las 93,5 Mt del ciclo previo. El precio se mueve en torno a u\$s 364-365 /t, 12 dólares más que el mínimo valor de noviembre.

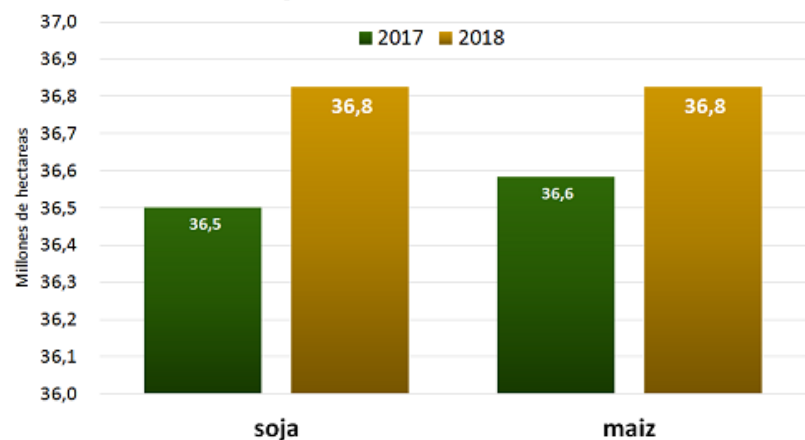
El mercado seguirá monitoreando de cerca el comportamiento climático en Sudamérica. Cualquier factor adverso para el desarrollo de los cultivos podría ser motivo de suba en los precios, pero las grandes existencias posiblemente le resten volatilidad al

Afortunadamente, la distribución de las lluvias del miércoles 29/11 (derecha) cubre gran parte de las zonas más necesitadas. Aunque, este evento esquivó la franja oeste del país, el fin de semana regresarían las lluvias generalizada sobre esa zona. De acuerdo con GEA, se espera que el frente dé sus primeros pasos por el suroeste de Buenos Aires, cubriendo con fuertes lluvias gran parte de La Pampa. Allí, se estaban registrando en la mañana de este jueves lluvias de 30 a 45 mm. "Habrá que ver cómo evolucionan las condiciones atmosféricas y la dinámica que tomen los vientos, pero este frente puede tener un paso muy importante sobre el norte de Santa Fe, y las provincias de Chaco y Santiago del Estero."

Si bien las lluvias en Argentina y Brasil calmaron los ánimos alcistas en Chicago, La Niña sigue como telón de fondo. Según el NOAA (Administración Nacional Oceánica y Atmosférica) la ocurrencia sería del 65 a 75% para los meses de diciembre y enero poniendo en riesgo los rindes de Sudamérica. Pese a ello, la robustez de la oferta global de soja y maíz le quita vuelo a la prima climática. Esto se potencia con las

Proyección de área de siembra en EE.UU 2018

@BCRmercados en base a USDA





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

mercado climático.



COMMODITIES

Se larga el trigo 2017/18 con la previsión de una oferta ajustada

EMILCE TERRÉ

Este 1° de diciembre inicia formalmente el ciclo comercial 2017/18 de trigo argentino, pese a que el grano se viene cosechando y entregando a puerto a toda máquina desde hace unas semanas. La perspectiva de una oferta ajustada para una optimista demanda externa ha apuntalado las posiciones más diferidas del cereal.

Los precios ofrecidos abiertamente por el trigo esta semana en el Mercado Físico de Rosario han reservado la presión bajista por el ingreso de la nueva oferta al segmento de entrega inmediata, en tanto que para la descarga de enero en adelante los precios se recuperan. Sucede que bajo las proyecciones actuales de producción para la campaña 2017/18, el balance de oferta y demanda de trigo se percibe extremadamente ajustado frente a las previsiones de una activa demanda externa.

Los datos de problemas productivos en Brasil, principal destino del grano y la harina para Argentina, así como también en Paraguay, origen alternativo de parte del abastecimiento de trigo para la industria paulista. Ello refuerza la previsión de un programa de embarques cargado para nuestro país, siempre que la disponibilidad de oferta lo permita.

TRIGO

Campaña 2017/18

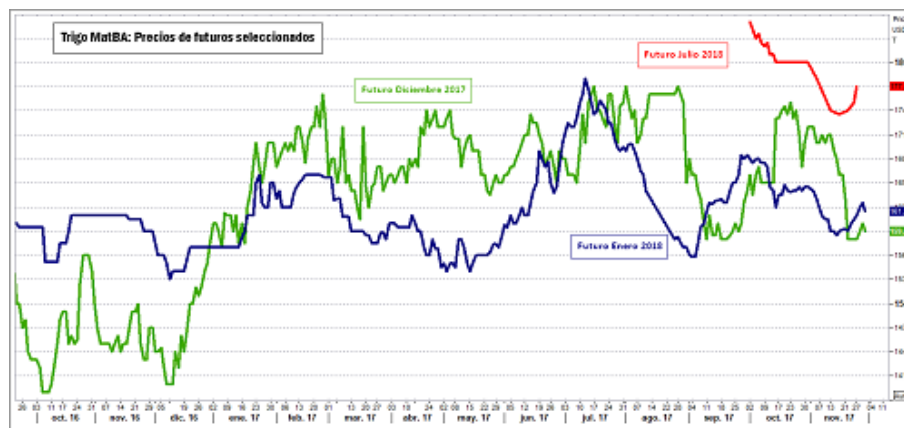
Informe preliminar de calidad

Año	Toneladas analizadas	Proteína
2016	315.000	9,90%
2017	457.000	10,60%

Año	Toneladas analizadas	P.H.
2016	254.000	79,54
2017	358.000	79,88

Fuente: Cámara Arbitral de Cereales de la Bolsa de Comercio de Rosario

Desde la segunda mitad de noviembre, el mercado ha comenzado a descontar esta escasez de oferta que se avizora para la campaña que oficialmente comienza este 1° de diciembre. Pese a la presión estacional por el ingreso de la nueva oferta que normalmente genera un descenso de precios en diciembre/enero, el nerviosismo en el mercado ya coloca los precios de enero por encima de los disponibles, mientras que para las entregas en julio se pagan hasta 15 dólares más por tonelada. Nótese el abrupto cambio de tendencia que exhiben los futuros Julio en MatBA a mediados de noviembre, con la suba de casi 5 dólares en apenas 15 días.



La trilla, en tanto, viene avanzando muy rápido en esta campaña. Según reporta el Ministerio de Agroindustria, ya se completó el 34% del área de intención, muy por delante del 26% que se alcanzaba a la misma altura del año anterior. En cuanto a los rindes, éstos vienen en muchos casos resultando mejores a lo que se esperaba.





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

Mientras tanto, los primeros relevamientos de calidad resultan optimistas para contenido proteico y peso hectolítrico, pese a que el volumen analizado aún es demasiado pequeño para hacer generalizaciones. Los resultados que surgen de las muestras ingresadas al Complejo de Laboratorio de la Bolsa de Comercio de Rosario se exhiben en el cuadro a continuación, donde puede verse que la proteína promedio de las muestras analizadas asciende a 10,6%, en tanto que el PH promedia 79,88.

Toneladas de trigo en carga y por cargar desde puertos argentinos

PUERTO	30-nov-16	30-nov-17	Var. %
San Lorenzo	486.100	350.000	
Rosario	21.000	282.000	
Necochea	30.000	77.987	
Bahía Blanca	114.250	87.500	
Total Puertos argentinos	651.350	797.487	22%
Total Puertos Gran Rosario	507.100	632.000	25%

Fuente: DlyEE/BCR sobre la base de datos de la agencia marítima NABSA.

En nuestra zona puntualmente el avance de la cosecha alcanza el 45% según informa GEA, con muy buenos reportes de rendimiento. En promedio la zona núcleo alcanza una productividad unitaria de 43 quintales por hectárea, con algunos lotes que sorprenden con hasta 75 quintales por hectárea.

Como hemos constatado anteriormente, la comercialización muestra un rápido avance este nuevo ciclo. La exportación ya lleva compradas 5 millones de toneladas de trigo nuevo, el mayor volumen en una década, mientras que en el mes de noviembre según datos preliminares de las agencias marítimas se podrían haber cargado hasta 1,2 millones de toneladas de grano. Si bien estas últimas no discriminan a qué campaña comercial corresponde, se asume que un alto porcentaje corresponde al trigo recién trillado.

Para las próximas semanas, en tanto, se embarcarían en puertos argentinos casi 800.000 toneladas de trigo, un 22% más que a la misma fecha del año pasado. Además, el 80% de dicho tonelaje zarparía desde las terminales del Gran Rosario, condiciéndose con el frenético ritmo de entrada de camiones a nuestra zona que se observa en las rutas.





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

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

MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS

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

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	29,12	28,81	369.294.464	358.793.836	1.981	1.770
Hasta 14 días	27,88	28,30	13.440.967	15.129.943	95	191
Hasta 21 días	28,75	28,66	5.040.761	347.965	15	3
Hasta 28 días	28,68	29,50	1.523.838	69.250	18	1
> 28 días	26,50	29,39	6.773	1.208.414	1	8

Mercado de Capitales Argentino

30/11/17

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta		PER		VolProm diario (5 días)	
		Semanal	Inter- anual	Año a la fecha	Emp. Sector	Emp. Sector			
MERVAL	26.905,26	-1,42	54,25	59,03					
MERVAL ARG	26.477,46	-1,55	68,27	73,58					
en porcentaje									
Pampa Energia	\$ 44,30	-5,24	99,10	101,36	1,06	0,78	19,85	0,00	499.507
Grupo Galicia	\$ 99,40	0,81	124,53	133,46	0,88	0,97	17,42	15,49	413.234
Petrobras Brasil	\$ 84,95	-4,23	-1,96	3,35	1,36	0,83	26,60	6,48	181.707
YPF	\$ 391,65	-3,77	45,93	51,96	1,00	0,83	0,00	6,48	60.205
Banco Francés	\$ 121,15	-0,66	26,27	32,38	1,10	0,78	22,92	0,00	148.550
Phoenix GR	\$ 11,85	6,76	135,59	182,14		0,97		15,49	823.185
Siderar	\$ 13,35	-3,61	44,63	46,18	1,00	0,95	10,64	8,99	755.111
T. Gas del Sur	\$ 73,90	0,89	188,67	149,66	1,03	1,08	25,75	12,87	112.031
Transener	\$ 44,85	0,22	280,08	198,01	1,20	1,20	10,66	10,66	209.186
T. Gas del Norte	\$ 63,95	4,07	441,95	366,79	1,13	1,08	0,00	12,87	259.845
Banco Macro	\$ 178,05	-1,38	57,44	74,76	0,98	0,97	14,33	15,49	169.183
Tenaris	\$ 251,95	-1,47	-1,96	-9,37	0,86	0,95	0,00	8,99	27.328
Cresud	\$ 36,65	-1,21	47,18	52,59	0,87	0,71	0,00	49,74	247.870
Com. del Plata	\$ 4,27	-6,77	45,45	56,71	0,78	0,78	0,00	0,00	3.266.284
Central Puerto	\$ 29,65	-2,15	45,60	34,80	0,87	0,87	18,31	24,40	464.298
Aluar	\$ 13,30	-1,84	36,49	42,02	1,00	0,95	16,31	8,99	493.776
Mirgor	\$ 502,55	1,85	31,62	78,30	0,53	0,53	12,62	12,62	17.182
Telecom Arg	\$ 120,55	-1,91	105,72	105,37	0,97	0,94	19,92	11,16	40.585
Edenor	\$ 39,00	4,70	82,24	88,41	1,12	0,22	26,64	41,52	250.578
Agrometal	\$ 23,00	-0,86	64,67	33,87	0,90	0,82	20,40	10,20	172.550
Dist. Gas Cuyana	\$ 42,35	0,00	225,77	202,50	0,73	0,86	52,81	29,60	174.328
Boldt	\$ 9,89	1,02	190,80	228,44	0,67	0,67	18,17	18,17	213.953
Autop. del Sol	\$ 104,55	-4,08	111,34	118,29	0,32	0,42	27,24	22,43	21.434
San Miguel	\$ 115,25	-4,36	10,18	-2,24	0,91	0,95	57,22	17,32	230.588
Holcim	\$ 64,90	-3,13	110,11	91,64	0,61	0,76	24,46	7,65	75.108
Central Cost.	\$ 15,90	-1,55	60,61	50,71	1,18	0,87	120,47	24,40	141.637
Petrolera Pampa	\$ 95,90	-3,86	24,55	13,49	0,83	0,83	12,61	6,48	23.780

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

30/11/17

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 18 (AN18)	1850,000	-4,64	2,18%	0,95	9,00%	29/05/2018
Bono Rep. Arg. AA19	1840,000	0,66	2,25%	1,32	6,25%	22/04/2018
Bonar 20 (AO20)	1947,500	-0,57	3,86%	2,54	8,00%	08/04/2018
Bono Rep. Arg. AA21	1910,000	0,00	3,92%	3,01	6,88%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E2	1855,000	-0,67	4,33%	3,62	0,00%	26/01/2018
Bonar 24 (AY24)	2027,000	-0,02	4,18%	3,37	8,75%	07/05/2018
Bonar 2025	1846,000	-0,49	4,74%	5,29	5,75%	18/04/2018
Bono Rep. Arg. AA26	1990,000	-0,30	5,48%	6,30	7,50%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E7	1955,000	0,00	5,49%	6,73	0,00%	26/01/2018
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2914,000	-1,06	6,30%	7,32	8,28%	31/12/2017
Discount u\$s L. NY (DICV)	2930,000	-1,18	6,23%	7,34	8,28%	31/12/2017
Bonar 2037	1940,000	-0,77	6,69%	10,17	7,63%	18/04/2018
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1245,000	-0,88	6,94%	10,96	1,33%	31/03/2018
Par u\$s L. NY (PARY)	1270,000	-1,21	6,76%	11,15	1,33%	31/03/2018
Bono Rep. Arg. AA46	1965,000	-1,01	6,75%	12,30	7,63%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. AC17	1838,000	-0,97	7,03%	14,02	6,88%	28/12/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 18 (AM18)	1732,000	-0,29	4,49%	0,28	2,40%	18/03/2018
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	17,600		6,00%	0,13	2,00%	04/12/2017
Boncer 20 (TC20)	119,000	0,00	4,70%	2,26	2,25%	28/04/2018
Boncer 21 (TC21)	125,750	-0,98	4,59%	3,38	2,50%	22/01/2018
Bocon 24 (PR13)	394,000	-1,50	5,41%	2,92	2,00%	15/12/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	758,000	-2,07	5,49%	7,97	5,83%	31/12/2017
Par \$ Ley Arg. (PARP)	345,000	-0,86	5,59%	13,14	1,18%	31/03/2018
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	550,000	0,00	5,85%	13,97	3,31%	31/12/2017
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Marzo 2018 (TM18)	104,600	0,10	28,62%	0,22	22,75%	05/03/2018
Bono Setiembre 2018 (TS18)	101,000	-0,49	27,72%	0,65	21,20%	19/03/2018
Bono Octubre 2021 (TO21)	104,000	0,00	18,60%	2,60	18,20%	03/04/2018
Bono Octubre 2023 (TO23)	100,000	0,70	17,23%	3,61	16,00%	17/04/2018
Bono Octubre 2026 (TO26)	103,000	-2,37	15,86%	4,66	15,50%	17/04/2018
EN PESOS A TASA VARIABLE						
Bonar 2018 (Badlar + 2,75%)	100,000	-6,54	29,23%	0,22		01/03/2018
Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	106,750	1,67	25,17%	1,01		11/12/2017
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)*	105,700EX		24,89%	1,67		01/03/2018
Bonar 2022 (Badlar + 2%)*	104,166	-0,32	27,13%	2,50		03/01/2018
* Corte de Cupón durante la semana.						
Mercado Accionario Internacional						
01/12/17						
Variable	Valor al cierre	Retorno		Año a la fecha	Máximo	
		Semanal	Interanual			
ÍNDICES EE.UU.						
Dow Jones Industrial	24.272,35	3,17%	26,92%	22,82%	23.959,76	
S&P 500	2.647,58	2,02%	20,50%	18,35%	2.657,74	
Nasdaq 100	6.365,56	-0,32%	32,32%	30,88%	6.426,04	
ÍNDICES EUROPA						
FTSE 100 (Londres)	7.305,33	-1,23%	8,37%	2,46%	7.598,99	
DAX (Frankfurt)	12.899,39	-1,23%	22,45%	12,35%	13.525,56	
IBEX 35 (Madrid)	10.164,10	1,10%	17,24%	8,68%	16.040,40	
CAC 40 (París)	5.325,25	-1,21%	16,77%	9,52%	6.944,77	
OTROS ÍNDICES						
Bovespa	71.713,57	-3,30%	20,51%	19,07%	78.024,09	
Shanghai Shenzhen Composite	3.317,81	-1,07%	1,36%	6,90%	6.124,04	





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

30/11/17

Plaza/Producto	Entrega	30/11/17	23/11/17	30/11/16	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.550	2.710	2.135	↓ -5,9%	↑ 19,4%
Maíz	Disp.	2.450	2.400	2.500	↑ 2,1%	↓ -2,0%
Girasol	Disp.	5.100	5.200	4.300	↓ -1,9%	↑ 18,6%
Soja	Disp.	4.555	4.555	4.090	0,0%	↑ 11,4%
Sorgo	Disp.	2.050	2.000	2.050	↑ 2,5%	0,0%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	161,5	160,0	159,0	↑ 0,9%	↑ 1,6%
Maíz	Mar/May	149,2	149,0	148,0	↑ 0,1%	↑ 0,8%
Soja	Abr/May	267,0	266,6	262,0	↑ 0,2%	↑ 1,9%

* 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

30/11/17

Producto	Posición	30/11/17	23/11/17	30/11/16	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	150,4	155,3	139,8	↓ -3,2%	↑ 7,6%
Trigo HRW	Disp.	152,3	154,7	143,8	↓ -1,5%	↑ 5,9%
Maíz	Disp.	134,5	135,9	132,6	↓ -1,0%	↑ 1,5%
Soja	Disp.	362,2	366,4	379,3	↓ -1,2%	↓ -4,5%
Harina de soja	Disp.	357,7	357,6	348,8	↑ 0,0%	↑ 2,6%
Aceite de soja	Disp.	744,0	750,7	811,1	↓ -0,9%	↓ -8,3%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Dic	150,4	190,7	155,0	↓ -21,1%	↓ -3,0%
Trigo HRW	Dic	152,3	194,9	149,2	↓ -21,9%	↑ 2,1%
Maíz	Dic	134,5	149,7	150,3	↓ -10,1%	↓ -10,5%
Soja	Ene	362,2	360,6	315,6	↑ 0,4%	↑ 14,8%
Harina de soja	Dic	357,7	344,4	306,2	↑ 3,9%	↑ 16,8%
Aceite de soja	Dic	744,0	816,8	690,0	↓ -8,9%	↑ 7,8%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,69	2,70	2,86	↓ -0,1%	↓ -5,9%
Soja/maíz	En/Dc	2,69	2,41	2,10	↑ 11,7%	↑ 28,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,12	1,14	1,05	↓ -2,2%	↑ 6,0%
Harina soja/soja	Disp.	0,99	0,98	0,92	↑ 1,2%	↑ 7,4%
Harina soja/maíz	Disp.	2,66	2,63	2,63	↑ 1,1%	↑ 1,1%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,32	0,32	0,35	↓ -0,6%	↓ -7,2%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

30/11/17

Origen / Producto	Entrega	30/11/17	24/11/17	2/12/16	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	179,0	175,0	165,8	↑ 2,3%	↑ 8,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	233,1	230,0	183,7	↑ 1,3%	↑ 26,9%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	174,8	179,0	169,9	↓ -2,3%	↑ 2,9%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	186,6	187,8	198,2	↓ -0,6%	↓ -5,9%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	191,0	191,5	184,0	↓ -0,3%	↑ 3,8%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	168,0	168,0	155,0	0,0%	↑ 8,4%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	180,0	180,0	172,5	0,0%	↑ 4,3%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	151,2	153,5	184,0	↓ -1,5%	↓ -17,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	143,7				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	155,1	154,6	154,5	↑ 0,3%	↑ 0,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	163,0	164,0	169,0	↓ -0,6%	↓ -3,6%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	143,0	143,0	161,0	0,0%	↓ -11,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,6	171,3	148,4	↑ 0,2%	↑ 15,6%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	381,9	384,2	389,6	↓ -0,6%	↓ -2,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	385,7	387,7	394,0	↓ -0,5%	↓ -2,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	376,9	382,6	392,9	↓ -1,5%	↓ -4,1%





AÑO XXXV – N° 1836 – VIERNES 01 DE DICIEMBRE DE 2017

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

01/12/17

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 17,385	\$ 17,372	\$ 17,649	\$ 15,874	9,52%
USD comprador BNA	\$ 17,100	\$ 17,150	\$ 17,400	\$ 15,650	9,27%
USD Bolsa MEP	\$ 17,374	\$ 17,388	\$ 17,622	\$ 15,880	9,41%
USD Rofex 3 meses	\$ 18,665				
USD Rofex 9 meses	\$ 20,650				
Real (BRL)	\$ 5,30	\$ 5,37	\$ 5,39	\$ 4,56	16,38%
EUR	\$ 20,55	\$ 20,68	\$ 20,45	\$ 16,84	21,97%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior

Reservas internacionales (USD)	54.928	54.653	51.985	37.554	46,26%
Base monetaria	905.977	932.528	891.574	711.483	27,34%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	26.772	26.895	23.727	9.040	196,14%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.211.667	1.212.018	1.209.338	1.029.991	17,64%
Billetes y Mon. en poder del público	615.361	619.113	613.700	460.801	33,54%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.286.578	1.274.978	1.302.562	1.095.083	17,49%
Depósitos del Sector Privado en USD	24.935	24.857	24.704	20.858	19,55%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.261.065	1.234.670	1.212.457	873.652	44,34%
Préstamos al Sector Privado en USD	14.713	14.649	14.450	9.119	61,34%
M ₂ /2	890.631	893.223	906.649	758.560	17,41%

TASAS

BADLAR bancos privados	22,44%	21,38%	20,44%	20,00%	2,44%
Call money en \$ (comprador)	26,75%	27,00%	26,50%	22,50%	4,25%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	29,12%	28,20%	27,66%	24,32%	4,80%
LEBAC a un mes	28,75%	26,50%	26,50%	24,75%	4,00%
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	21,40%	#N/A	24,66%	27,16%	-5,77%

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 57,87	\$ 58,95	\$ 54,30	\$ 51,06	13,34%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.277,25	\$ 1.290,50	\$ 1.277,05	\$ 1.161,85	9,93%
Plata	\$ 16,33	\$ 16,98	\$ 17,12	\$ 16,51	-1,07%

Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)

01/12/17

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	II Trimestre	2,7	0,3	-3,7	
EMAE /1 (var. % a/a)	sep-17	3,8	4,3	-3,4	
EMI /2 (var. % a/a)	oct-17	1,8	1,8	-4,9	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC GBA-CABA (var. % m/m)	oct-17	1,3	2,0		
Básicos al Productor (var. % m/m)	oct-17	1,6	1,1		
Costo de la Construcción (var. % m/m)	oct-17	0,8	1,0	4,8	24,2
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	II Trimestre	45,4	45,5	46,0	-0,6
Tasa de empleo (%)	II Trimestre	41,5	41,3	41,7	-0,2
Tasa de desempleo (%)	II Trimestre	8,7	9,2	9,3	-0,6
Tasa de subocupación (%)	II Trimestre	11,0	9,9	11,2	-0,2
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	oct-17	5.241	5.238	4.711	11,3%
Importaciones (MM u\$s)	oct-17	6.196	5.963	4.829	28,3%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	oct-17	-955	-725	-119	705,2%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

