



AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018



TRANSPORTE

Bitrenes, una opción para Argentina (primera nota)

JULIO CALZADA – ALFREDO SESÉ

El Bitren es un vehículo de transporte que, en muchos países de características similares a Argentina, ha permitido aumentar y/o mantener la ventaja competitiva de sus economías. Esta unidad, que tiene al menos dos remolques que se articulan entre sí, permite transportar mayor carga por vehículo que en camiones tradicionales. Esto redundará en la eficiencia logística al reducir los costos económicos y temporales del traslado de productos. En Argentina la logística del transporte tiene fuerte influencia sobre la estructura de costos afectando el valor al que se negocian los bienes.

Página 2



COMMODITIES

Sudamérica como procesador exportador líder del complejo soja

PATRICIA BERGERO – BLAS ROZADILLA

Del 2012 al 2017, la industria procesadora de oleaginosas creció 18% en su capacidad en 4G + UY (los principales productores exportadores -Argentina, Bolivia, Brasil y Paraguay- más Uruguay). Con la capacidad para procesar más de 133 Mt de soja, Sudamérica industrializa en forma efectiva el 32% (93,2 Mt) del crushing mundial, el mismo 32% de China y por encima del 18% de EE.UU. El perfil exportador de la región se debe a que 75% del comercio mundial de aceite y de harina de soja es de origen sudamericano. Argentina lidera el modelo de industria de gran escala, moderna y eficiente, que procesa en origen y coloca los productos en la arena internacional.

Página 7

El precio del trigo ayuda y el clima parecería dar un respiro...

JULIO CALZADA – SOFÍA CORINA – FEDERICO DI YENNO – FRANCO RAMSEYER

En marzo el precio promedio del trigo con entrega a diciembre en Rosario alcanzó el registro más alto que en campañas anteriores. La ecuación económica es interesante. Resta ver las reservas de humedad en los suelos que darán el empujón final para definir las hectáreas sembradas y el output del trigo 18/19.

Página 10

USA y China amenazan con una guerra comercial y tiembla el mercado de soja

BLAS ROZADILLA – EMILCE TERRÉ

Esta semana los mercados del mundo se vieron sacudidos por las amenazas de imponer aranceles a la importación de Estados Unidos a China y viceversa sobre una serie de productos, incluido envíos de soja y maíz de Norteamérica al gigante asiático. El poroto sudamericano se apreció notablemente en relación al de EE.UU.

Página 13



FINANZAS

Project Bonds: otra alternativa de financiamiento para proyectos individuales

MARÍA JIMENA RIGGIO

La Comisión Nacional de Valores incorpora un régimen diferenciado de oferta pública para los llamados "Project Bonds", Obligaciones Negociables que tengan como destino el financiamiento de proyectos individuales, generalmente de infraestructura, y que pueden emitirse en mercados de valores o colocarse de forma privada.

Página 15

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN



AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018



TRANSPORTE

Bitrenes, una opción para Argentina (primera nota)

JULIO CALZADA – ALFREDO SESÉ

El Bitren es un vehículo de transporte que, en muchos países de características similares a Argentina, ha permitido aumentar y/o mantener la ventaja competitiva de sus economías. Esta unidad, que tiene al menos dos remolques que se articulan entre sí, permite transportar mayor carga por vehículo que en camiones tradicionales. Esto redundaría en la eficiencia logística al reducir los costos económicos y temporales del traslado de productos. En Argentina la logística del transporte tiene fuerte influencia sobre la estructura de costos afectando el valor al que se negocian los bienes.

Nota 1: ¿Qué es un Bitren? ¿Cuánto puede cargar un Bitren?

Se trata de una formación basada en un camión (unidad tractora) con al menos dos remolques que se articulan entre sí, mediante un sistema de enganche tipo B conocido también como "quinta rueda"¹. El largo de los Bitrenes puede variar, según el país, entre 19 y 30 metros de largo, con pesos que van desde las 53 a 75 toneladas brutas, hasta 8,5 toneladas por eje y con un alto de 4,3 metros.²

Según informe de la Unión Industrial de Córdoba un camión tradicional permite transportar entre 27 y 29 toneladas de granos mientras que un "Bitren" puede

trasladar aproximadamente 54 toneladas. En muchos casos, los camiones tradicionales pueden cargar hasta 31/32 tn, respetando siempre el peso máximo de 45 tn.

En cuanto a la longitud no supera los 10 metros de diferencia entre un camión convencional y los aprobados recientemente en Argentina para su circulación. En el mes de enero de este año, el Gobierno Nacional autorizó la circulación de los mismos en el país mediante decreto N° 27/2018.

Nota N°2: ¿Que modelos comerciales podrían llegar a utilizarse en Argentina?

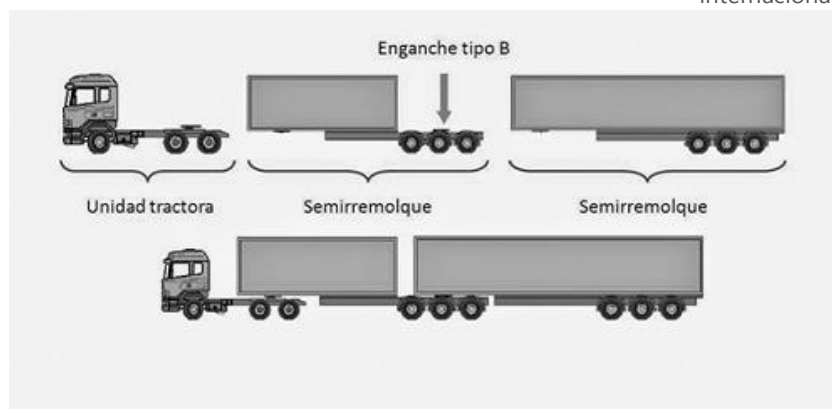
Los modelos comerciales que habitualmente se observan en el mercado son: Bitren de baranda volcable, Bitren forestal, Bitren de techo y lonas, Bitren tanque y Bitren tolva cerealera. El Bitren tanque podría utilizarse para el transporte de aceite de soja/girasol, biodiesel y bioetanol. El "Bitren tolva cerealera" podría utilizarse para el transporte de cereales, oleaginosas y subproductos. A continuación se adjuntan imágenes de los mismos, las cuales tiene como fuente el trabajo del Ing. Barraza y otros, "Uso del vehículo "Bitren" y sus implicancias" (2015).

Nota N°3: ¿Es utilizado el Bitren en otras partes del mundo?

Sí, es utilizado. Hay numerosas experiencias internacionales que avalan su uso. A continuación comentamos algunas de ellas. Muchos países que hoy utilizan exitosamente los Bitrenes comparten con Argentina una situación en común: son países de gran superficie, extensos territorialmente y con redes viales de gran longitud.

Canadá, EE.UU. y México

Canadá está integrada por 10 provincias y 3 territorios. La principal diferencia entre una provincia y un territorio canadiense es que la provincia recibe los poderes de gobierno directamente



Fuente: UIC. Unión Industrial de Córdoba. Web: <http://www.uic.org.ar>

AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

Modelo de bitrenes

Bitren baranda volcable



Bitren forestal



Bitren techo y lonas



Bitren tanque



Bitren tolva cerealera



Fuente: Ing. Barraza y otros. 2015. *Uso del vehículo "Bitren" y sus implicancias.*

de la Corona (monarquía canadiense) por medio del Acta de la Constitución de 1867. Esto le otorga a las provincias más competencias y derechos que un territorio, cuyos poderes están delegados por el gobierno federal. Las provincias tienen gran autonomía en relación con el poder federal y tienen jurisdicción para fijar normas sobre salud, educación, bienestar social y los transportes "intraprovinciales", entre ellos el camionero.

La experiencia en la utilización de Bitrenes en Canadá comenzó en la década de los 70 donde cada provincia tenía la potestad de fijar libremente normas en materia de transporte vial. Esto facilitó inicialmente la implementación del sistema de Bitrenes, pero la disparidad de normas entre las distintas jurisdicciones subnacionales dificultó los viajes interprovinciales. Finalmente en 1991 se determinaron estándares generales para el uso del Bitren en todas las provincias.

Canadá es el segundo país más grande del mundo en términos de superficie, luego de Rusia. Su superficie es de 9,9 millones de km². Estas grandes extensiones territoriales generaron la necesidad de reducir los costos de transporte camionero, incentivando el uso del Bitren. Argentina también presenta características similares a las canadienses que justifican el uso del Bitren. Nuestro país es la octava nación de mayor superficie en el mundo, donde el área continental argentina asciende a 2,8 millones de Km². Somos el segundo territorio más grande de América del Sur luego de Brasil y el cuarto en toda América (después de Brasil, USA y Canadá).

Uno de los problemas que tiene el Bitren en Canadá es el siguiente: la legislación canadiense no se encuentra armonizada con la de Estados Unidos de América, donde el uso de Bitrenes está permitido pero con menor número de ejes y peso total. Esto presenta problemas en el comercio del bloque NAFTA, donde los Bitrenes no pueden llegar hasta



AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

México.³ Recordemos que el NAFTA es el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) firmado por Canadá, Estados Unidos y México.

Hay otro dato importante y tiene que ver con que Canadá cubre cerca del 20 % de las Toneladas-Kilómetros transportadas con el uso de Bitrenes, mientras que en EE.UU. es apenas del 0,7 % y en México del 2,5 %. Es un espejo que debe mirar Argentina.

Un estudio de Woodrooffe⁴ del año 2001 arribó a la conclusión de que abandonar el uso de Bitrenes aumentaría el tráfico de camiones en Canadá en un 80 % y los costos de las cargas se elevarían un 40 %. A su vez Montufar (2009) encontró que la cantidad de accidentes viales por Km recorrido, involucrando Vehículos de Alta Capacidad (VAC), fueron significativamente menores que la de camiones comunes.⁵

Australia⁶

Australia es el sexto país más extenso del mundo con un total de 7,6 millones de Km² de superficie. Australia es una federación de seis estados junto con diez territorios federales. La Australia continental la conforma cinco de los seis estados y tres de los territorios federados (los territorios "interiores"). El primer uso de Bitrenes en Australia data de 1979. De a poco se fueron agregando los diversos estados en la utilización de Bitrenes. Actualmente este modo de transporte está aceptado en todo el país.

En un principio la operación de Bitrenes en Australia se limitaba a corredores habilitados. Con el tiempo se revisaron las rutas y se realizó la inversión necesaria reemplazando o mejorando la infraestructura vial que no estaba preparada para soportar el peso de los Bitrenes.

Estimaciones realizadas por Bob Pearson (experto en tema Bitrenes) en el año 2010 muestran que las tn-km transportadas en Australia aumentaron 150 % desde 1990, mientras que la flota de camiones creció cerca de un 20 %, menos de lo que lo hubiera aumentado si no se implementaban los Bitrenes. Actualmente, el éxito de los Bitrenes en Australia ha llevado al uso de

formaciones que transportan 120 Tn.

Unión Europea

La legislación de la Unión Europea admite que cada estado miembro tenga control sobre la regulación del transporte de carga dentro de sus fronteras. Actualmente las dimensiones límites para circular entre los países miembros ronda los 18 metros y 40 toneladas de peso máximo. Sin embargo, existen dos naciones - Suecia y Holanda- donde se permite la circulación de LHV (Longer and Heavier Vehicles). Pero éstos no pueden traspasar las fronteras de sus países.⁷

En el caso de Suecia, la inversión en infraestructura para adaptarla al paso de los Bitrenes, fue importante. La misma fue recuperada vía impuestos aplicados a las compañías de transporte.⁸

Un estudio realizado por Leduc (2009) concluye que existe una mayor eficiencia en el consumo de combustible, incluso cargando el Bitren en un 70 % de su capacidad. Otros estudios de la red trans-europea (EC 2008) han demostrado que los costos de flete se vieron reducidos en un 33 %.⁹

Brasil⁹

Se trata de un caso más reciente y cercano, quien a partir del 2006 y bajo un permiso especial, permitió la circulación de Bitrenes con un peso bruto total de hasta 74 tn y una longitud máxima de 30 metros. En principio, la circulación se encuentra restringida a la luz del día en calzadas simple y las 24 horas en autopistas.

Uruguay⁸

En Uruguay sólo se ha otorgado autorización para circular en el corredor Algorta – Fray Bentos, debido a que hay muchas rutas y sobre todo puentes que no están preparados para recibir al Bitren.

Paraguay

Este otro país donde se ha autorizado el uso de Bitrenes en los últimos años. Allí el Gobierno Nacional estableció los requisitos técnicos para la circulación y fijó





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

sanciones en caso de incumplimiento de las normas.

Chile

A pesar de que se analiza este tema desde el año 2008, Chile no ha avanzado en la utilización de Bitrenes.¹⁰

En el cuadro N°1 se expone la comparación entre los diferentes países del Mercosur, en lo que respecta a la legislación y dimensiones permitidas de camiones y Bitrenes.

Nota N°4: ¿Cuál es la normativa que sancionó recientemente Argentina?

El 10 de Enero del año 2018 se puso en vigencia el decreto 27/2018 de "Desburocratización y

Simplificación", que en su Capítulo VI "Tránsito y Seguridad Vial" modifica la Ley Nacional N° 24.449. Posteriormente se sancionó el decreto 32/2018.

Entre los artículos que se modifican, se encuentra el N°48 inciso o) de la ley 24.449. La nueva redacción indica que se prohíbe circular en la vía pública con un tren de vehículos integrado con más de UN (1) acoplado, excepto lo dispuesto para la maquinaria especial y agrícola y las unidades conformadas por una unidad tractora con DOS (2) semirremolques biarticulados.

Otro artículo modificado es el N°53 de la ley. El mismo establece las exigencias comunes para los vehículos de transporte de pasajeros y carga. En el inciso c, la nueva redacción indica que los vehículos y su carga no deben superar las siguientes dimensiones máximas:

Cuadro N°1: Legislación en Mercosur y otros países en dimensiones de camiones y buses

	Mercosur	Argentina	Brasil	Paraguay	Uruguay	Perú	Bolivia	Chile
Ancho camión	2.6 m	2.6 m		2.6 m	2.6 m	2.6 m	2.6 m	2.6 m
Alto camión	4.3 m	4.3 m		4.1 m	4.1 m	4.1 m	4.1 m	4.3 m
Largo camión rígido (1, 2, 3 ejes posteriores)	14 m	13.2 m		10.5 m	13.2 m	13.2 m	12.2 m	11 m
Largo camión + semirremolque	18.6 m	18.6 m	18.6 m	18.15 m	18.6 m	20.5 m	18.5 m	18.6 m
Largo remolque	8.6 m	8.6 m	8.6 m	8.6 m		10 m	10 m	
Largo semi remolque						14.6 m	13 m	14.4 m
Largo camión + remolque	20 m	20 m	20 m	20 m	20 m	23 m	18.5 m	20.5 m
Largo camión + semirremolque + remolque	20.5 m	20.5 m	20.5 m					
Largo Bitrén		30,25 m	30 m			23 m		
Largo Dolly			30 m			23 m		
Separación para ejes compuestos	min 1.2 m	min 1.2 m	min 1.2 m	min 1.2 m	min 1.2 m			
Eje trasero simple rodado simple (2r)	max 2.4 m	max 2.4 m	max 2.4 m	max 2.4 m	max 2.4 m			
Eje trasero simple rodado doble (4r)	6 t	6 t	6 t	6 t	6 t	7 t	6 t	7 t
Eje trasero doble rodado simple (4r)	10.5 t	10.5 t	10.5 t	10.5 t	10.5 t	11 t	11 t	11 t
Eje trasero doble 1 rodado simple y 1 doble (6r)	10 (5+5)	10 (5+5)	12 t	10 (5+5)	10 (5+5)	12 t		14 t
Eje trasero doble rodado doble (8r)	14 t (9+5)	14 t (9+5)	13.5 t	14 t (9+5)	14 t (9+5)	16 t		16 t
Eje trasero triple rodado simple (6r)	18 t (9+9)	18 t (9+9)	17 t	18 t (9+9)	18 t (9+9)	18 t	18 t	18 t
Eje trasero triple 1 rodado simple y 2 dobles (10r)	14 t (9+5)		25.5 t		15 t	16 t		19 t
Eje trasero triple 3 rodado dobles (12r)	21 t	21 t	27 t	21 t	22 t	23 t		23 t
Peso bruto total admitido	45 t	45 t	45 t	45 t	45 t	48 t	45 t	45 t
Peso bruto Bitrenes		75 t	74 t	56.6 t		72 t		
Relación potencia/peso		4.25 CV DIN/t	6 CV DIN/t		4.5 CV DIN/t	4.85 CV DIN/t		4.5 CV DIN/t

Fuente: Ing. Barroza y otros. 2015. *Uso del vehículo "Bitrén" y sus implicancias.*

1. ANCHO: dos metros con sesenta centímetros.
2. ALTO: cuatro metros con diez centímetros para las unidades afectadas al transporte de pasajeros y cuatro metros con treinta centímetros para las unidades destinadas al transporte de cargas.
3. LARGO:
 - 3.1. Camión simple: 13,20 metros;
 - 3.2. Camión con acoplado: 20 metros;
 - 3.3. Camión y ómnibus articulado: 18,60 metros;
 - 3.4. Unidad tractora con semirremolque (articulado) y acoplado: 20,50 metros.
 - 3.5. Unidad tractora con DOS (2) semirremolques biarticulados (Bitren): 30,25 metros.

La norma establece que los vehículos y su carga no deberán transmitir a la calzada un peso mayor al indicado en los siguientes casos:

1. Por eje simple:
 - 1.1. Con ruedas individuales: 6 toneladas;
 - 1.2. Con rodado doble: 10,5 toneladas;
2. Por conjunto (tándem) doble de ejes:





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

- 2.1. Con ruedas individuales: 10 toneladas;
- 2.2. Ambos con rodado doble: 18 toneladas;
- 3. Por conjunto (tándem) triple de ejes con rodado doble: 25,5 toneladas;
- 4. En total para una formación normal de vehículos: 75 toneladas.

La relación entre la potencia efectiva al freno y el peso total de arrastre debe ser igual o superior al valor 4,25 CV DIN (caballo vapor DIN) por tonelada de peso, salvo las excepciones fundadas que por reglamentación se establezcan en el futuro. Por último se encomienda al Ministerio de Transporte la actualización periódica de los valores establecidos, conforme las nuevas tecnologías y necesidades que se desarrollen en el futuro.

Por otra parte Vialidad Nacional a nivel de Bitrenes establece lo siguiente:¹¹

- ✓ Podrán circular sin Permiso de Tránsito y con libre circulación en rutas nacionales, siempre que transporten *cargas indivisibles*, aquellos Bitrenes de hasta 22,40 metros de largo y peso máximo de 60 toneladas
- ✓ Podrán circular en **forma restringida por corredores**, aquellos Bitrenes de hasta 22,40 metros de largo con *cargas divisibles*, y todos aquellos cuyo largo sea mayor a 22,40 metros y menor a 25,50 metros. Peso máximo de 75 toneladas
- ✓ Podrán circular con Permiso de Tránsito de la Dirección Nacional de Vialidad en rutas nacionales aquellos Bitrenes cuyo largo sea superior a 25,50 metros e inferior a 30,25 metros. Peso máximo de 75 toneladas.

A modo de resumen se expone el cuadro N°2.

Recordemos que en nuestro país, San Luis fue la primera provincia en autorizar la circulación de Bitrenes. En el 2010 fijó la primera normativa y la aprobación definitiva la concretó en el año 2016. Diversos especialistas señalan que en dicha provincias estarían

CUADRO N°2: Reglamentación para la circulación de bitrenes determinadas por Vialidad Nacional en Argentina

	Libre circulación por Rutas Nacionales	Circulación restringida a corredores	Circulación sólo con Permiso de Tránsito
Carga Divisible	No	Sí	Sí
Carga Indivisible	Sí	Sí	Sí
Largo mínimo [m]		22.40	25.50
Largo máximo [m]	22.40	25.50	30.25
Peso total máximo [tn]	60	75	75

operando cerca de 15 Bitrenes.

En una próxima nota del informativo semanal analizaremos el transporte de carga automotor en Argentina y las probables repercusiones que podría tener la utilización de Bitrenes. Agradecemos la colaboración del Sr. Ezequiel Marollo en esta nota.

Referencias:

- ¹ Bitren: el nuevo vehículo autorizado a circular en el país. Unión Industrial de Córdoba.
- ² Ing. Barraza y otros. 2015. Uso del vehículo "Bitren" y sus implicancias.
- ³ Fuente: Ing. Barraza y otros. 2015. Uso del vehículo "Bitren" y sus implicancias.
- ⁴ Woodrooffe, J. (2001). "Long Combination Vehicle (LCV). Safety performance in Alberta 1995 to 1998", Woodrooffe & Associates.
- ⁵ Montufar, et al. (2009). Safety performance of longer combination vehicles relative to other articulated trucks. Canadian Journal of Civil Engineering, Vol. 36, Number 1, January 2009. Citado en trabajo de la Fundación Mediterránea. 2012. Evaluación Económica Preliminar de la Circulación de Bitrenes en la Provincia de Córdoba.
- ⁶ Fundación Mediterránea. 2012. Evaluación Económica Preliminar de la Circulación de Bitrenes en la Provincia de Córdoba.
- ⁷ Fuente: Fundación Mediterránea. 2012. Evaluación Económica Preliminar de la Circulación de Bitrenes en la Provincia de Córdoba.
- ⁸ Fuente: Ing. Barraza y otros. 2015. Uso del vehículo "Bitren" y sus implicancias.
- ⁹ Fuente: Fundación Mediterránea. 2012. Evaluación Económica Preliminar de la Circulación de Bitrenes en la Provincia de Córdoba.
- ¹⁰ Fuente: Ing. Barraza y otros. 2015. Uso del vehículo "Bitren" y sus implicancias.
- ¹¹ Fuente: www.vialidad.gov.ar





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018



COMMODITIES

Sudamérica como procesador exportador líder del complejo soja

PATRICIA BERGERO – BLAS ROZADILLA

Del 2012 al 2017, la industria procesadora de oleaginosas creció 18% en su capacidad en 4G + UY (los principales productores exportadores -Argentina, Bolivia, Brasil y Paraguay- más Uruguay). Con la capacidad para procesar más de 133 Mt de soja, Sudamérica industrializa en forma efectiva el 32% (93,2 Mt) del *crushing* mundial, el mismo 32% de China y por encima del 18% de EE.UU. El perfil exportador de la región se debe a que 75% del comercio mundial de aceite y de harina de soja es de origen sudamericano. Argentina lidera el modelo de industria de gran escala, moderna y eficiente, que procesa en origen y coloca los productos en la arena internacional.

En Sudamérica, entre 10 países pueden procesar 134 Mt de soja, pero Argentina y Brasil tienen el 92% de esa capacidad

Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay tienen una capacidad teórica de procesamiento de oleaginosas de 404.241 toneladas diarias en forma conjunta; todo en plantas que estuvieron activas en algún momento en el año previo. Esto significa que la región puede procesar anualmente 133,4 Mt de oleaginosas,

capacidad que se utilizaría en un 69% ya que se estima en 92,6 Mt la molienda en el 2017/2018. Argentina y Brasil tienen instaladas plantas que cubren el 92% de la capacidad de industrialización de todo Sudamérica, y de esos dos países Argentina solamente tiene el 50%.

Los cinco países mencionados no son los únicos que procesan soja, ya que Chile, Colombia, Ecuador, Perú y Venezuela procesan entre 850 y 900 mil t en forma conjunta –el 60% lo lleva a cabo Colombia- por lo que tienen las instalaciones para llevar a cabo ese proceso industrial.

El análisis de aquí en más se concentra en el grupo que se denomina Mercosur Ampliado, considerando que la región ya comprende a los 4G (Argentina, Bolivia, Brasil y Paraguay, como los principales productores y exportadores procesadores del complejo soja) y a Uruguay, pese a que Bolivia está en proceso de adhesión al bloque de integración original (Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay).

En 10 años la capacidad creció 32%; el mayor aumento fue del 18,5% en el quinquenio 2012 - 2017

Una década atrás, la industria del complejo oleaginoso sudamericano tenía una capacidad de procesamiento activa de 307.163 t diarias. A partir de este dato, se puede ver que la capacidad productiva ha crecido en más de 97.000 t en los últimos 10 años; o, dicho de otra forma, en un 32%.

Sin embargo, cuando se analiza la evolución en períodos quinquenales, se aprecia que el salto más significativo se dio entre 2012 y 2017, al agregarse más de 63 mil toneladas a la capacidad instalada (18,5%).

Estas cifras comprenden sólo la capacidad de las plantas que se encuentran activas, o, al menos, que trabajaron en alguna oportunidad

En Sudamérica, entre 10 países pueden procesar 134 Mt de soja, pero Argentina y Brasil tienen el 92% de esa capacidad.

En 10 años la capacidad creció 32%; el mayor aumento fue del 18% en el quinquenio 2012-2017.

Brasil con la mayor relación uso/capacidad en el 2017. Argentina y Paraguay le siguen con un ratio de 68%.

“Gran” escala: 56% de la capacidad instalada en Argentina está en plantas que pueden procesar más de 10.000 t/día.

7,5 de c/10 buques llevan harina y aceite de soja sudamericanos; 5 son productos de origen argentino.

@BCRmercados, sobre la base de varias fuentes de información.





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

Cuadro N° 1. Mercosur ampliado. Capacidad teórica de procesamiento de soja en plantas activas.

País	Al 2° semestre (t/24 h)			Variación 2012/17	
	2007	2012	2017	(t/24 h)	(%)
Argentina	156.098	186.381	199.691	13.310	7,1
Brasil	134.305	137.455	174.270	36.815	26,8
Paraguay	6.850	7.200	16.280	9.080	126,1
Bolivia	9.310	9.310	12.460	3.150	33,8
Uruguay	600	690	1.540	850	123,2
Total	307.163	341.036	404.241	63.205	18,5

Fuente: Elaboración propia en base a datos de J.J. Hinrichsen S.A., ABIOVE, CAPPRO, CAPECO y consultas hechas a empresas.

durante el año precedente al corte de la información. Para los datos se recurrió a varias fuentes, de entre las cuales la más importante es el anuario de la firma de brokers de FOB J.J. Hinrichsen S.A. Además, se ha hecho uso de información que proporciona ABIOVE, en Brasil; CAPECO y CAPPRO, en Paraguay; y de lo que surge por consultas a expertos, analistas y funcionarios de empresas del sector para completar la información.

Siempre tomando el último quinquenio, debido al fuerte aumento de capacidad, se aprecia que la mayor ampliación para el procesamiento estuvo en Brasil, si se consideran valores absolutos. En ese país, se aumentó la capacidad en 36.815 toneladas diarias, lo que representa el 59% del aumento que experimentó la región.

Si se consideran los términos relativos, Paraguay y Uruguay fueron quienes protagonizaron el mayor crecimiento en su capacidad. Ambos países más que duplicaron su potencial de procesamiento de soja; Uruguay tuvo un aumento del 123,2%, mientras que en Paraguay la capacidad de la industria de procesamiento de oleaginosas creció un 126,1%.

En el caso de Argentina, si bien registró el menor incremento porcentual quinquenal al cabo del 2017 (7,1%) y perdió algo de peso relativo (pasó del 55% al 50%), su capacidad de procesamiento activa sigue siendo la mitad de la existente en todo Sudamérica. De hecho,

la ubicación de las plantas aceiteras en las terminales portuarias del Gran Rosario hace que la capacidad concentrada supere todo el tonelaje instalado en Brasil, que es el segundo crusher sudamericano.

Brasil con la mejor relación uso/capacidad en el 2017 con 72%; Argentina y Paraguay con 68%

En el cuadro 2, se puede apreciar el cálculo del grado de utilización de la capacidad teórica instalada en cada uno de los países en el año 2017 partiendo de la cantidad de toneladas efectivamente procesadas. Allí se puede observar que Brasil es la nación que ha hecho mayor uso de su capacidad instalada, al encontrarse esa relación en el 72%. Luego se ubican Paraguay y Argentina, ambos con el 68% de capacidad utilizada. Le sigue Bolivia con el 58% y cierra Uruguay con el 33%. Tomado en su conjunto, este Mercosur Ampliado habría utilizado en el 2017 un 69% de su capacidad total.

Habría que mencionar que para Argentina, en la medida que las plantas locales pueden procesar otras semillas oleaginosas y existe una elevada producción de girasol, el procesamiento de las otras oleaginosas reduce la capacidad ociosa y por ello se tienen en cuenta en el cuadro adjunto. Considerando la industrialización del año 2017, el ratio uso / capacidad instalada ascendió a 68%, pero si sólo se tomara soja ese ratio estaría en el 63%.

Otro punto no menor a considerar cuando se miran

Cuadro N° 2 Industria oleaginosas. Capacidad teórica de procesamiento en Mercosur Ampliado en plantas activas. Año 2017

Atributo	Arg	Bol	Bra	Par	Uru	Total
Capacidad procesamiento diario (t)	199.691	12.460	174.270	16.280	1.540	404.241
Capacidad procesamiento anual (000 t)	65.898	4.112	57.509	5.372	508	133.400
Procesamiento anual estimado (000 t)	44.917	2.400	41.500	3.670	166	92.653
Ratio uso / capacidad estimado	68%	58%	72%	68%	33%	69%

Fuente: J.J. Hinrichsen S.A., ABIOVE, CAPECO, CAPPRO y relevamientos adicionales BCR.





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

Cuadro N° 3. Estratificación de la capacidad diaria de procesamiento en plantas de la industria aceitera del Mercosur ampliado

Estrato en plantas	Capacidad acumulada en cada estrato (toneladas)				
	Argentina	Bolivia	Brasil	Paraguay	Uruguay
< 600	3.185	960	3.630	1.980	90
600 - 1499	8.656	1.000	31.290	3.200	1.450
1500 - 2999	9.500	10.500	77.400		
3000 - 5999	21.850		48.950	11.100	
6000 - 9999	44.500		13.000		
> 10000	112.000				
Total	199.691	12.460	174.270	16.280	1.540

Elaborado sobre la base de datos propios, Anuario 2018 de J.J. Hinrichsen y Abiove para la capacidad instalada activa.

estas cifras es que aquellas plantas de menor escala no trabajan en forma sostenida a lo largo de un año.

Mirado desde un punto de vista comparativo, la información del cuadro 2 datos exhibe una menor utilización de la capacidad con respecto al año previo, ya que en el 2016 la capacidad utilizada en el Mercosur Ampliado había sido de 73%. Según las estimaciones realizadas, sólo Paraguay habría mejorado su eficiencia en la utilización de su infraestructura productiva, ya que pasó de un 60% a un 68% en ese *ratio*. Argentina, que mostró un nivel de utilización del 69% en 2016, habría reportado un nivel de 68% para el año 2017.

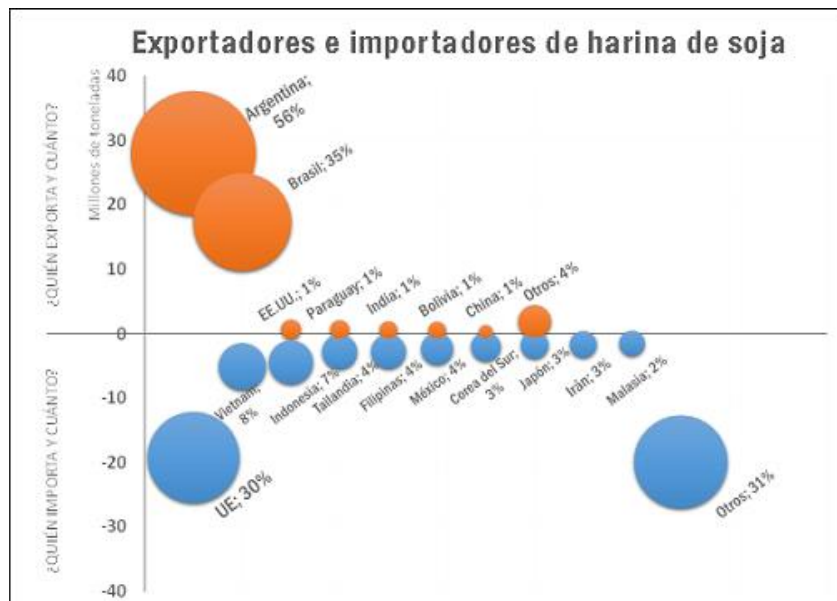
que ocurre en Brasil, donde las plantas que se encuentran en el estrato de 3.000 a 9.999 t representan el 36% del total.

Se toma la planta de 3.000 t como punto desde el cual se observan cambios significativos de lo que pasa en Sudamérica, y particularmente en los países productores exportadores como Argentina, a partir de referencias de especialistas. Vale la pena mencionar lo expuesto por un especialista en la industria como Tim Kemper, director de operaciones globales de Desmet

Ballestra, en una presentación durante una conferencia internacional cinco años atrás. Si bien pueden darse muchos cambios en los cinco años transcurridos, al ser la empresa belga líder en servicios de ingeniería y adquisición de plantas procesadoras de oleaginosas del mundo, hay cifras que dan una idea de qué tipo de capacidades se instalan para soja en el mundo. En aquel entonces, Kemper mencionaba que a partir de las plantas nuevas vendidas en 5 años (32 para soja), se notaba ciertamente un crecimiento en escala, que para ese período la capacidad media instalada estaba en 2.850 t y la mediana en 1.900 t.

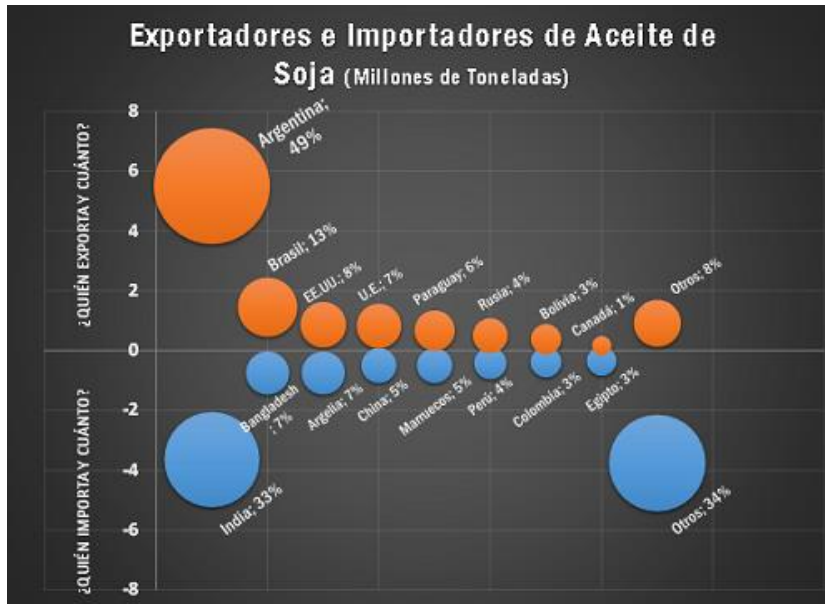
La "gran" escala: 56% de la capacidad instalada en Argentina está en plantas que pueden procesar más de 10.000 t diarias

Como se puede apreciar en el cuadro 3, el 56% de la capacidad instalada activa en Argentina se encuentra concentrada en instalaciones superiores a las 10.000 t. Si se agregan las plantas que se encuentran entre 3.000 y 9.999 t, el 89% se corresponde a instalaciones de envergadura media a grande. Eso está directamente relacionado con una industria que fue cimentándose con destino exportador, en oposición a lo





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018



7,5 de cada 10 buques llevan harina y aceite de soja sudamericanos; 5 son productos de origen argentino

Volviendo al tema de los incrementos en capacidad instalada, la focalización de dichos aumentos en el lapso que va del 2012 al 2017 dice mucho acerca de la oportunidad aprovechada por parte de los países productores de soja vecinos a Argentina, en lo que hace a la recepción que tuvieron las inversiones. Pero, también dice mucho de la oportunidad perdida en nuestro país por estimular a la industria de *crushing* local en la captura de los excedentes productivos de soja de esos mismos países para convertirlos en productos.

El actual contexto en Argentina es diferente y más allá de la desfavorable coyuntura en cuanto a oferta de oleaginosas en virtud de la sequía, la región, o más específicamente Argentina, seguirá liderando el comercio internacional de aceite y harina de soja (ver gráficos adjuntos). Este liderazgo se basa en el modelo de una industria de gran escala, moderna y eficiente, instalada cerca de los puntos terminales de embarque, para procesar en país de origen y colocar los productos en la arena internacional.



COMMODITIES

El precio del trigo ayuda y el clima parecería dar un respiro...

JULIO CALZADA – SOFÍA CORINA – FEDERICO DI YENNO – FRANCO RAMSEYER

En el mes de marzo el precio promedio del trigo con entrega a diciembre en Rosario alcanzó un interesante registro, siendo más alto que el evidenciado en campañas anteriores. La ecuación económica es interesante. Resta ver las reservas de humedad en los suelos que darán el empujón final para definir las hectáreas sembradas y el output del trigo 18/19.

El precio en el mercado de futuros de trigo, en el último mes de marzo, en

MATba con entrega diciembre en Rosario promedió los 187 USD/Tn, siendo un valor superior al de campañas pasadas. No es casualidad que el precio del trigo a sembrarse se haya elevado, teniendo en cuenta que el mes de marzo 2018 fue el más seco en los últimos 50 años. Las lluvias de dicho mes apenas dejaron 17 mm de promedio en la región núcleo, de los 132 que marca la media histórica de los últimos 50 años.

Para poder hacer una comparación con respecto a otras campañas, es interesante ver el precio de los futuros de trigo con entrega enero en Buenos Aires para los diferentes años. Si ordenamos los valores a esta fecha del año para las últimas seis campañas, el precio a enero de la 18/19 se ubicaría en el segundo lugar del ranking, en decir un precio por demás de atractivo para la siembra en términos históricos.

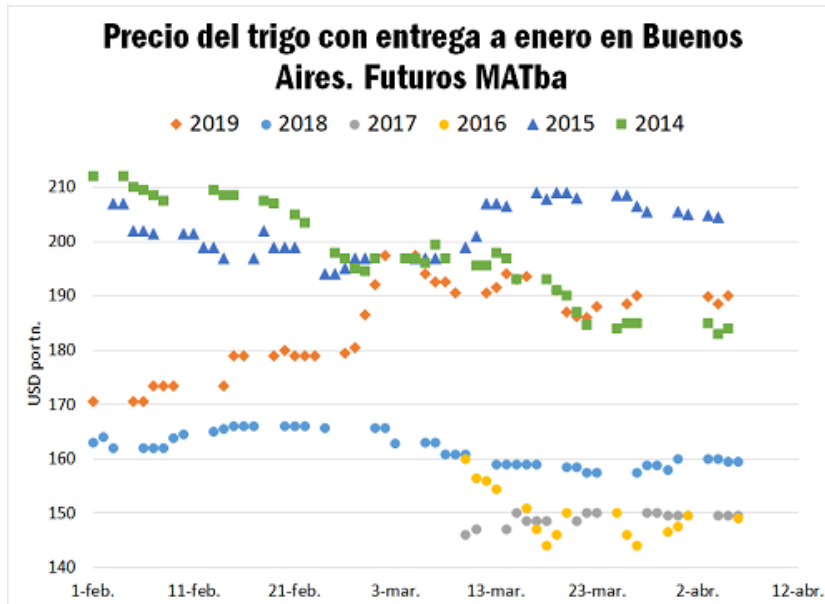
Se agrega como factor alcista en los precios la fuerte demanda externa que presiona sobre los valores del trigo disponible y el de la próxima cosecha.

Dejando de lado la variable económica, que en toda proyección de siembra juega un papel fundamental, el clima es el factor que determinará finalmente las hectáreas de siembra del cereal, siempre suponiendo un escenario donde se mantengan los buenos precios.





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018



Al día de la fecha, según GEA/BCR, la campaña depende de que se recompongan las reservas hídricas de los suelos. Según cuanto y dónde llueva, de acá en más, se determinará la cantidad de hectáreas que se hagan con el cereal. Todo depende de la cantidad de agua que logre juntar el perfil del suelo en el momento de la siembra.

La situación al día 5 de abril del corriente año es diferente a lo acontecido en el año pasado. En la siembra de trigo de la campaña 2017/18, el nivel freático se presentaba elevado y con excesos hídricos que se extendían por diversas zonas. Las zonas anegadas limitaron la intención de siembra de 5,6 M a 5,43 M ha, mientras que el rinde terminó arrojando un record de 33,4 qq/ha con una producción estimada por GEA de 17,5 Mt.

En esta campaña 2018/19 los perfiles del suelo necesitan agua antes de ser sembrados. Sin este recurso, la superficie de siembra de Argentina se verá resentida. Pero aún no está todo dicho. El comportamiento de las lluvias y las temperaturas de aquí en adelante dibujarán el número final de hectáreas a cultivar. Si la humedad del suelo se recupera y, considerando los precios a cosecha, podría darse un aumento del área sembrada respecto al año pasado, cercano a lo que se pensaba a sembrar antes de los

anegamientos del 2017. Todo depende del clima.

El trigo, el agua y los pronósticos

El mes de abril tuvo un buen arranque durante Semana Santa, arrojando un promedio de más de 40 mm desde el Sur de Santa Fe hacia Córdoba y Provincia de Buenos Aires. En el resto de las áreas las precipitaciones promediaron los 20 mm. La reposición de la humedad en los suelos podría darse paulatinamente si se sigue dando un patrón de lluvias continuo a lo largo del mes de abril y mayo, siempre y cuando los pronósticos semanales indiquen lluvias generalizadas, como el

de este fin de semana próximo. Después de las últimas lluvias bienvenidas sobre la región, al día jueves se anuncia que el fin de semana podrían registrarse tormentas muy importantes que dejen registros de entre 60 a 70 mm según GEA. De manera similar, el Servicio Meteorológico Nacional indica una alerta meteorológica por abundantes precipitaciones en centro norte de Bs As., sureste de Córdoba, sur de Entre Ríos y sur de Santa Fe en los próximos días.

El clima a largo plazo

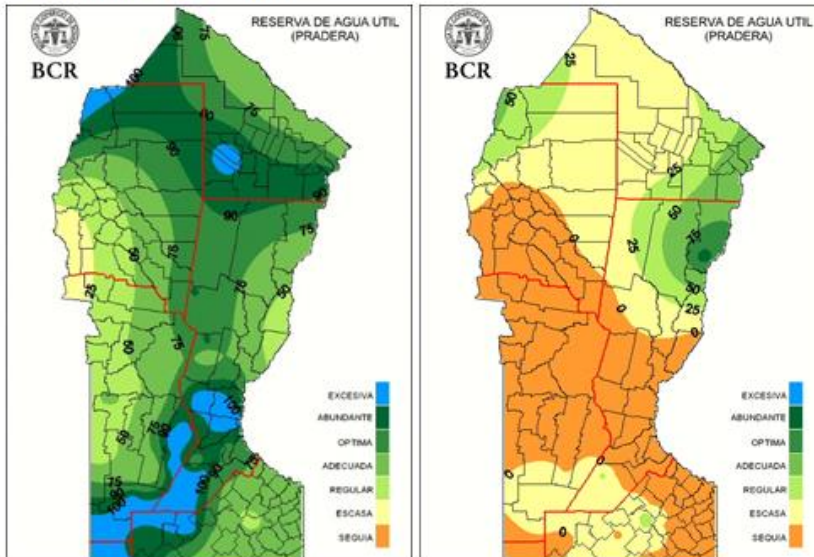
En su pronóstico climático trimestral para los meses de abril, mayo y junio, el Servicio Meteorológico Nacional prevé una transición hacia una fase neutral del fenómeno ENOS (El Niño – Oscilación del Sur), con 75% de probabilidad de ocurrencia, dejando atrás la etapa de La Niña que tantas complicaciones trajo a los cultivos de nuestro país en los últimos meses.

En cuanto a precipitaciones, con un 45% de probabilidad en el citado período, se espera que se alcancen niveles relativamente normales en gran parte de las provincias de Santa Fe, Córdoba, La Pampa y Buenos Aires. Estas probabilidades van asociadas a condiciones neutras del ENOS, esperándose que el



AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

Reserva de agua útil (pradera). Región Nucleo, Santa Fe, Sgo. del Estero y Chaco.



Comparación reserva de agua útil (pradera), al 5 de abril año 2018 versus igual fecha del año 2017.

comportamiento responda a la probabilidad climatológica de cada categoría (33.3%).

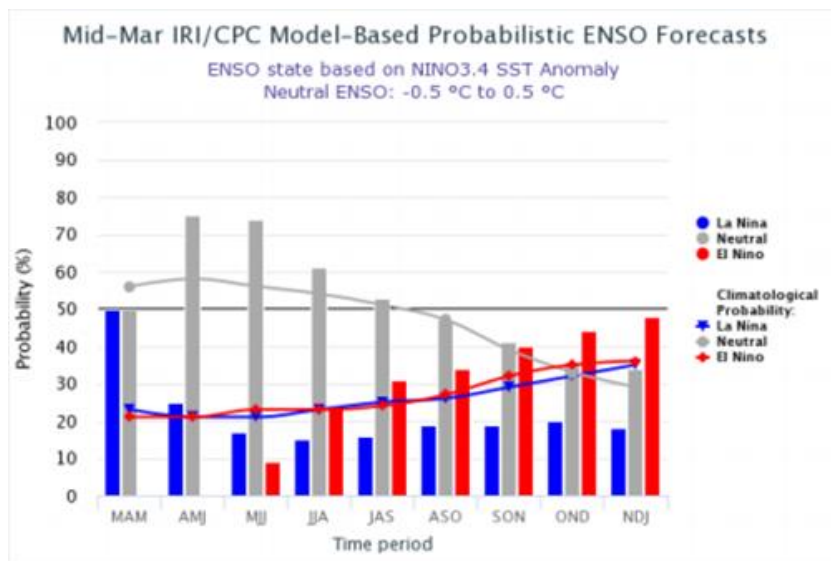
Actividad del trigo en la semana

En el recinto de operaciones de nuestra institución, el valor que los compradores ofrecieron por el cereal aumentó en el transcurso de la semana en relación al miércoles anterior tanto en el segmento disponible como en el diferido. En el primer caso, los precios propuestos subieron un 4% alcanzando ayer los \$3.900/t y \$4.000/t para la entrega inmediata. Por otra parte, las propuestas de compra para las entregas futuras también aumentaron respecto a la semana pasada: las descargas de mayo y junio subieron cinco dólares alcanzando el valor abierto de U\$S 205/t, en tanto, la entrega en julio subió 4 puntos posicionándose en U\$S 210/t;

finalmente, el valor abierto para diciembre creció 5 dólares alcanzando el jueves los U\$S 170/t. Gracias a estos aumentos en las cotizaciones, el nivel de actividad resultó más dinámico que la semana anterior, con un buen desarrollo de negocios.

Trigo en Estados Unidos

En la plaza internacional, las cotizaciones de los futuros de trigo CBOT aumentaron un 4% entre el lunes y el jueves alcanzando el último día los U\$S 170,7/t. Esto se debió a un retorno de las preocupaciones climáticas en el sur de las Planicies estadounidenses, donde los pronósticos mostraron bajas temperaturas que podrían afectar el rendimiento de los cultivos, los cuales ya se encuentran comprometidos por la prolongada sequía que aqueja la región. Los futuros más cercanos del trigo de Kansas –que por sus características resulta más parecido a nuestro cereal- subieron por su parte un 6,6% en la semana, cerrando el jueves en U\$S 181,1/t.



Fuente: SMN - Servicio Meteorológico Nacional



AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018



COMMODITIES

Estados Unidos y China amenazan con una guerra comercial y tiembla el mercado de soja

BLAS ROZADILLA – EMILCE TERRÉ

Esta semana los mercados del mundo se vieron sacudidos por la escalada de amenazas de imponer aranceles a la importación de Estados Unidos a China y viceversa sobre una serie de productos, que incluye los envíos de soja y maíz de Norteamérica al gigante asiático. Frente a ello, el poroto de origen sudamericano se apreció notablemente en relación al estadounidense.

Cuando Estados Unidos dio a conocer que estudiaría la factibilidad de aplicar aranceles sobre 1.300 productos de origen chino, afectando a un mercado valuado en US\$ 50.000 millones, el país asiático devolvió la estocada avisando que aplicaría una política comercial equivalente sobre más de 100 bienes americanos incluyendo, entre otros, soja, maíz, trigo, algodón, carnes, etc. De momento, la opción de poner paños fríos parece quedar atrás cuando el Ejecutivo estadounidense retrucó con el anuncio que estudiaría ampliar el flujo de importaciones gravadas a US\$ 100.000 millones.

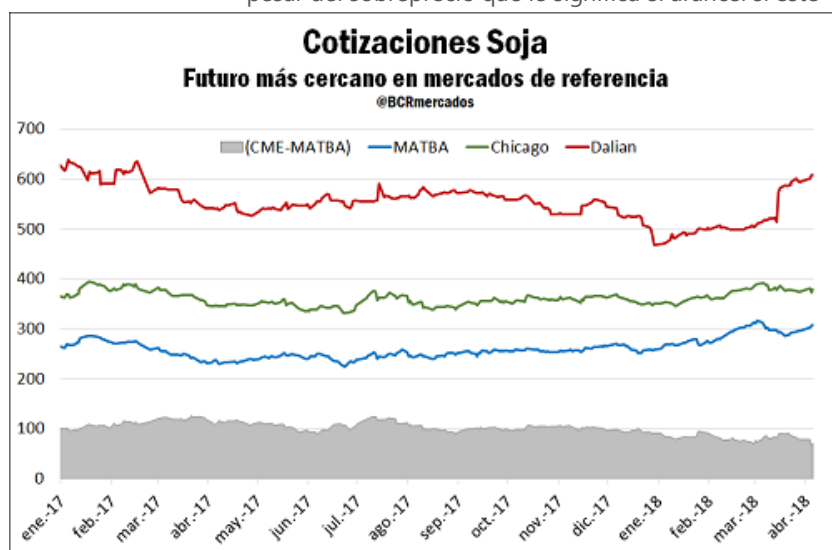
Si bien la aplicación efectiva de estas medidas está sujeta aún a negociación, la decisión de Beijing generó un movimiento de precios opuesto en los precios de la soja en el mercado de referencia de Estados Unidos (CME Group) y en el local MATBA. Así, mientras que la oleaginosa se desvalorizó en Norteamérica apenas conocida la noticia, la cotización doméstica del poroto se apreció, tal como puede verse en el gráfico adjunto. Así, la brecha de la posición de futuro más cercana entre ambos mercados cayó más de un 20% en apenas 15 días.

Al mismo tiempo, el precio de referencia para el Mercado Físico de Granos de Rosario que da la Cámara Arbitral de Cereales de la BCR volvió a posicionarse

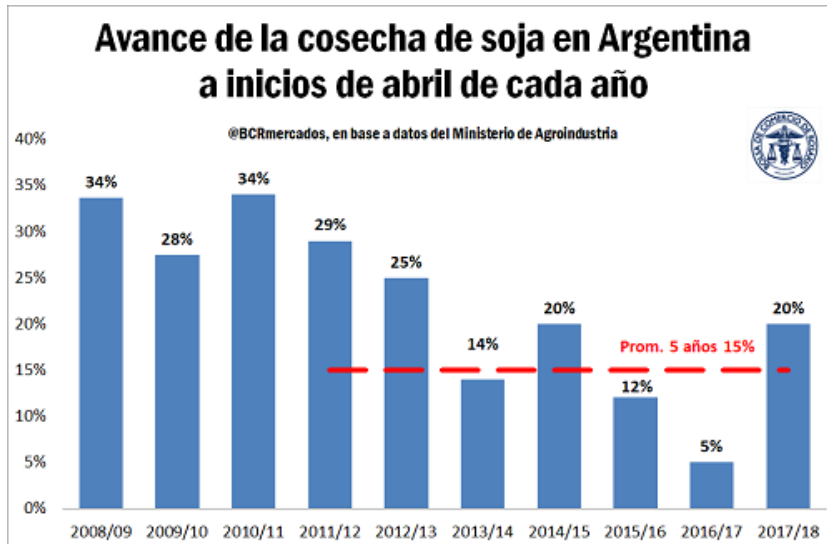
por encima de los \$ 6.000 /t por primera vez en un mes y al día jueves cerró en \$ 6.200/t, un 5% por encima de la semana anterior. Con ello, el nivel de actividad en el recinto de operaciones de la Bolsa de Comercio de Rosario recuperó dinamismo en relación a las semanas previas.

Esta suba, además, se da en medio de un fuerte avance de la cosecha en Argentina. Según el Ministerio de Agroindustria, en la semana al 5 de abril se trilló el 20% de la superficie sembrada en Argentina, con un avance de 8 p.p. respecto al jueves anterior. Este nivel de actividad se ubica muy por encima del 5% del año pasado, del 12% de la campaña 2015/16 (ambas afectadas por severas lluvias al momento de la trilla) y del 15% promedio de los últimos cinco años.

Si bien el poroto sudamericano se ha vuelto repentinamente un producto más codiciado, no será suficiente por sí mismo para abastecer la demanda del gigante asiático, especialmente en una campaña tan golpeada para nuestro país como la actual. En conjunto, las exportaciones de poroto de soja de Brasil, Argentina y Paraguay a todo destino están en 85 millones de toneladas, cuando sólo China importa cerca de 100 millones. Excepto que cambie la matriz de destino de uso de los tres países mencionados, la nación oriental deberá, a todas luces, seguir comprando en el corto plazo parte de su abastecimiento a EE.UU., incluso a pesar del sobreprecio que le significa el arancel si éste



AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018



continúa dando algún sostén a la soja, y si bien la semana cierra en baja, la caída ha sido algo menor a los mínimos que llegó a tocar en las jornadas de negociación. Según el reporte del USDA, la superficie a implantar este año ascendería a 36 millones de hectáreas, por debajo tanto de los 36,2 M ha de la campaña 2017/18 como de los casi 37 M que, en promedio, esperaban los operadores según una encuesta de Thomson Reuters (TR).

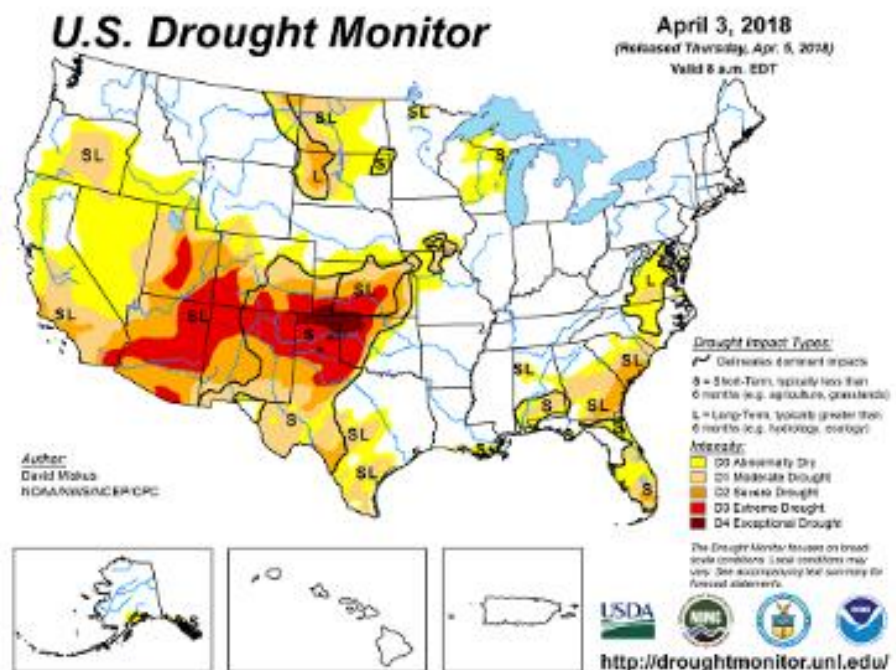
De este modo, la esperanza que la mayor producción estadounidense compense la caída de la producción en Argentina fue echada por tierra y el mercado se vuelve mucho más

se efectiviza. Así, la conveniencia para China de virar el origen de la soja que consume dependerá de la relación de precios relativa entre el grano estadounidense y el sudamericano, una vez descontado el mayor gravamen del primero respecto al mayor costo de flete marítimo del segundo.

dependiente de la marcha del clima en el Hemisferio Norte para lo que resta del año, máxime cuando su punto de partida es poco auspicioso. Según datos oficiales estadounidenses, casi la mitad del territorio americano presenta algún grado de déficit hídrico y el 25% se encuentra entre condiciones severas a excepcionales de sequía.

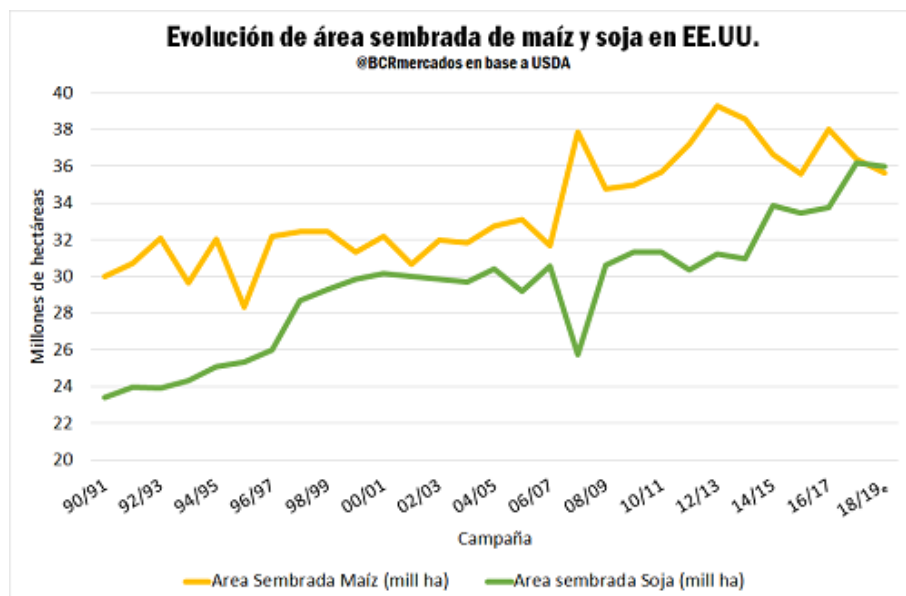
Para cerrar este tema y a modo de luz de alerta, vale aclarar que una guerra comercial real entre las dos principales potencias del mundo no abre un panorama alentador para el crecimiento mundial en general ni para la economía argentina en particular. Cabe retraerse a las épocas en el pasado en que el mundo viró a políticas proteccionistas, con suba de precios de bienes básicos y caída del comercio internacional.

Extendiendo la mirada más allá de la noticia que conmocionó al mercado en la semana y de las decisiones de política comercial de China y EE.UU., la publicación de estimaciones de siembra en Norteamérica que publicó el Departamento de Agricultura (USDA) la semana pasada





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018



semana pasada y un 15% por encima del acumulado dos semanas atrás.

Para cerrar, si bien la cosecha del maíz de primera en zona núcleo ya cubre el 88% del área con rindes que en algunos casos sorprenden positivamente promediando las 9 toneladas por hectárea, el estado del maíz sembrado más tarde continúa siendo preocupante y la estimación de rinde promedio apunta a 5 t/ha, con lotes que ya han sido abandonados.

Por otra parte, la menor superficie sembrada con soja en el 2018 no se vería compensada con un incremento del área de maíz. Según el USDA, el cereal cubrirá 35,6 millones de hectáreas, casi 1 M menos que el ciclo productivo anterior y 0,6 M por debajo de la expectativa promedio del mercado, según una encuesta de TR. Así todo, por primera vez en la historia, EE.UU. se apronta a sembrar más soja que maíz en la nueva campaña agrícola 2018/19 tal como puede verse en el gráfico adjunto.

Frente a la noticia, el futuro más cercano en el mercado de Chicago aumentó un 4% o US\$ 5,6/t el día jueves de la semana pasada para ajustar a US\$ 152,7/t y, hacia el cierre de esta edición, logró cerrar en el mismo nivel revirtiendo el revés que la amenaza de los aranceles de China impuso el día miércoles.

En Rosario, el maíz cierra una semana positiva en precios. El precio Cámara del día jueves alcanzó los \$ 3.500 /t, \$ 140/t por encima de la semana anterior. Las necesidades del sector exportador explican la mayor parte de esta suba, con embarques programados para los próximos 15 a 20 días desde los puertos del Gran Rosario por 1,4 Mt. Además, hasta el día jueves ya se habían presentado Declaraciones Juradas por nuevas ventas al exterior por 625.000 toneladas, el doble que la



FINANZAS

Project Bonds: otra alternativa de financiamiento para proyectos individuales

MARÍA JIMENA RIGGIO

La Comisión Nacional de Valores incorpora un régimen diferenciado de oferta pública para los llamados "Project Bonds", Obligaciones Negociables que tengan como destino el financiamiento de proyectos individuales, generalmente de infraestructura, y que pueden emitirse en mercados de valores o colocarse de forma privada.

Los conocidos internacionalmente como Bonos de Proyectos son estructurados por una empresa que patrocina el proyecto a través de un "Vehículo de Propósito Especial" ("SPV"), formado como una entidad legal distinta y constituidos de acuerdo al régimen jurídico de que se trate, como fideicomisos financieros sobre los cuales se emitirán valores fiduciarios o como Sociedades de Propósito Especial creadas exclusivamente para el desarrollo de un Proyecto, que emitirá un bono u obligación negociable.

La incorporación de este nuevo instrumento de inversión, en línea con las políticas del Estado Nacional, está destinada a incentivar el desarrollo de Proyectos





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

que hacen al interés público, como los Contratos de Participación Público Privada (PPP) previstos en la Ley N° 27.328, los que abarcan Proyectos de infraestructura, vivienda, actividades y servicios, inversión productiva, investigación aplicada y/o innovación tecnológica, pero estos instrumentos no serán limitados, al campo de la infraestructura. Los Proyectos podrán ser tanto públicos como privados, debiendo ser las Obligaciones Negociables emitidas por sociedades privadas constituidas especialmente a los fines de llevar a cabo los proyectos, donde la fuente de repago dependa exclusivamente del flujo de fondos generado por ellos. Quedan, entonces, exceptuados de este régimen la oferta pública de valores negociables emitidos por entes públicos.

Los proyectos a financiarse deberán ser a desarrollarse dentro del territorio nacional, pudiendo encontrarse en cualquier etapa de avance, como en diseño, en desarrollo, en construcción o tratarse del refinanciamiento de deuda. Una vez registrada la primera emisión, no se podrán incorporar nuevos proyectos que no formen parte de la concepción inicial del mismo, excepto que sean necesarios como consecuencia de factores imprevistos, y que puedan considerarse conexos al proyecto inicial. Las características generales del proyecto a desarrollar deberán estar definidas en el acto constitutivo de la Sociedad.

Estos proyectos, a su vez, podrán ser impulsados por un "Patrocinador" en su interés, y por lo cual podrá aportar recursos para su consecución, considerándose en ese caso los responsables del patrimonio inicial el cual deberá ser informados en el Prospecto.

El régimen diferenciado será con requisitos específicos de información vinculados a las características de la emisión: estudios de factibilidad técnica y financiera, cálculos efectuados y proyectados sobre los flujos de fondos futuros, así como a los riesgos asociados al Proyecto, trimestralmente un informe de avance del proyecto, entre otras cuestiones, para lo que se establece un modelo de Prospecto especial. Contará con los beneficios de la Ley de Obligaciones Negociables y podrán ser emitidas con garantía.

Estos Project Bonds se emiten como herramienta de financiamiento a largo plazo exclusivamente para esos Proyectos que pueden ser de diversa índole, y dependen de un flujo de fondos determinado, a diferencia de los corporativos que deben soportar los riesgos crediticios de la entidad. Por sus características y riesgos asociados a la inversión, las emisiones deberán ser destinadas exclusivamente a inversores calificados.

La CNV ha puesto, *la Resolución 726/2018* que incorpora estos instrumentos a consulta bajo el procedimiento de "Elaboración Participativa de Normas" hasta el 13/04/2018, a través de su página web.





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto Liquidado		Cant. Cheques	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO (S/ DISTINCIÓN DE SEGMENTO)						
0-30 días	27,66	27,52	28.996.692	38.584.167	176	248
31-60 días	27,44	28,22	48.335.934	62.241.373	468	499
61-90 días	28,64	28,45	54.671.299	76.100.071	348	495
91-120 días	26,85	26,54	59.475.947	55.478.208	225	345
121-180 días	26,96	26,18	81.488.337	109.367.299	428	621
181-365 días	26,73	25,85	125.907.231	205.911.482	736	854
Total			398.875.442	547.682.600	2.381	3.062

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	26,10	25,23	323.219.278	205.315.203	1.461	1.047
Hasta 14 días	25,99	25,35	31.187.076	138.680.499	179	804
Hasta 21 días	0,00	0,00	0	0	0	0
Hasta 28 días	0,00	29,00	0	389.707	0	5
> 28 días	0,00	25,00	0	41.316	0	1
Total			354.406.354	344.426.725	1.640	1.857

Mercado de Capitales Argentino

05/04/18

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	31.866,63	2,42	54,07	5,99					
MERVAL ARG	31.066,15	2,46	58,54	4,09					
en porcentaje									
Central Puerto	\$ 34,90	0,00	39,10	9,75	0,92	0,91	17,48	20,44	999.355
Grupo Galicia	\$ 134,55	2,48	119,42	8,77	0,89	1,01	21,63	18,08	276.295
Pampa Energía	\$ 48,80	1,14	44,81	-2,20	1,07	0,34	20,57	16,06	646.157
Bco. Valores	\$ 8,88	3,38	9,57	17,62	0,00	0,83	14,88	4,79	4.855.891
YPF	\$ 433,30	0,30	13,36	2,74	0,98	0,83	13,78	4,79	51.959
ByM Argentinos	\$ 422,65	6,29	0,00	24,31	0,00	1,02	#N/A	12,17	122.618
Petrobras Brasil	\$ 141,40	2,46	89,04	47,99	1,35	0,83	-	4,79	379.244
Banco Macro	\$ 222,95	3,58	67,72	2,74	1,00	1,01	15,90	18,08	140.983
Transener	\$ 58,20	2,65	145,05	18,90	1,15	1,15	11,34	11,34	194.774
Siderar	\$ 14,25	2,89	32,63	-1,04	0,94	0,93	11,56	7,11	1.066.063
Com. del Plata	\$ 3,94	-2,48	35,91	-16,53	0,76	0,34	-	16,06	3.354.328
Cablevisión	\$ 457,35	-2,67	0,00	-2,90	1,01	0,93	-	7,11	41.778
T. Gas del Norte	\$ 67,95	3,74	154,49	-9,16	1,08	1,02	-	12,17	129.248
Cresud	\$ 43,50	7,14	38,44	6,88	0,84	0,72	3,94	25,71	240.291
Tenaris	\$ 360,20	6,60	40,70	22,10	0,86	0,93	-	7,11	44.023
T. Gas del Sur	\$ 85,55	4,65	89,06	3,01	0,96	1,02	24,33	12,17	325.358
Edenor	\$ 58,45	2,90	120,57	27,76	1,03	0,21	76,90	18,44	175.318
Aluar	\$ 14,25	4,78	42,71	-2,89	1,00	0,93	14,21	7,11	540.094
Banco Francés	\$ 157,20	4,04	62,51	2,08	1,15	0,34	29,11	16,06	77.956
Dist. Gas Cuyana	\$ 64,75	13,00	119,86	44,37	0,99	0,99	39,01	33,54	131.480
Phoenix GR	\$ 8,41	-2,44	25,52	-12,40	-0,09	0,75	-	18,08	191.237
Mirgor	\$ 592,00	1,55	105,48	15,43	0,53	0,53	12,01	12,01	11.172
Loma Negra	\$ 87,10	0,81	0,00	1,99	0,91	0,82	-	8,99	63.584
Telecom Arg	\$ 122,75	-1,68	90,92	-3,89	0,86	0,82	15,59	8,99	126.852
Metrogas	\$ 57,70	-4,31	147,64	28,22	1,21	0,86	25,01	9,00	141.813
Holcim	\$ 99,80	8,71	149,62	30,19	0,78	0,79	33,03	2,41	48.180
Supervielle	\$ 125,80	2,99	142,74	11,92	1,11	0,75	21,42	15,59	69.529
Agrometal	\$ 15,70	-2,18	-38,01	-33,19	0,95	0,86	18,01	9,00	176.322

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

05/04/18

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal (%)	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 18 (AN18)	2.170,00	0,46	2,52%	0,61	9,00%	29/05/2018
Bono Rep. Arg. AA19	2.143,00	0,00	3,21%	0,98	6,25%	22/04/2018
Bonar 20 (AO20)*	2.191,00	-3,31	4,47%	2,27	8,00%	08/04/2018
Bono Rep. Arg. AA21	2.220,00	1,56	4,57%	2,66	6,88%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E2	2.084,00	0,92	5,11%	3,35	0,00%	26/07/2018
Bonar 24 (AY24)	2.348,90	0,38	4,89%	2,99	8,75%	07/05/2018
Bonar 2025	2.078,00	0,39	5,82%	4,89	5,75%	18/04/2018
Bono Rep. Arg. AA26	2.245,00	1,58	6,38%	5,87	7,50%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. A2E7	2.097,00	1,01	6,62%	6,47	0,00%	26/07/2018
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	3.165,00	0,48	7,13%	7,08	8,28%	30/06/2018
Discount u\$s L. NY (DICY)	3.170,00	0,63	7,11%	7,09	8,28%	30/06/2018
Bonar 2037	2.115,00	0,71	7,66%	9,41	7,63%	18/04/2018
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1.347,01	0,67	7,71%	10,83	1,33%	30/09/2018
Par u\$s L. NY (PARY)	1.355,00	0,59	7,65%	11,00	1,33%	30/09/2018
Bono Rep. Arg. AA46	2.076,00	1,91	7,84%	11,06	7,63%	22/04/2018
Bono Rep. Arg. AC17	1.896,00	0,05	7,91%	12,62	6,88%	28/06/2018

EN PESOS + CER

Bogar 20 (NO20)	267,700	0,00	2,43%	1,26	2,00%	04/05/2018
Boncer 20 (TC20)	134,000	0,00	3,52%	1,94	2,25%	28/04/2018
Boncer 21 (TC21)	140,100	-0,07	3,74%	3,10	2,50%	22/07/2018
Bocon 24 (PR13)	423,500	0,12	3,96%	2,81	2,00%	15/04/2018
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	878,000	0,69	4,53%	8,05	5,83%	30/06/2018
Par \$ Ley Arg. (PARP)	395,000	0,00	5,26%	13,03	1,18%	30/09/2018
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	620,000	3,68	5,54%	14,19	3,31%	30/06/2018

EN PESOS A TASA FIJA

Bono Setiembre 2018 (TS18)	99,400	0,15	27,01%	0,39	7,50%	19/09/2018
Bono Octubre 2021 (TO21)	101,000	0,85	18,68%	2,49	18,20%	03/10/2018
Bono Octubre 2023 (TO23)	103,000	0,00	18,07%	3,25	16,00%	17/04/2018
Bono Octubre 2026 (TO26)	103,000	1,98	17,14%	4,22	15,50%	17/04/2018

EN PESOS A TASA VARIABLE

Bonar 2019 (Badlar + 2,5%)	103,800	0,53	24,96%	0,79		11/06/2018
Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)	106,000	0,00	26,02%	1,43		01/06/2018
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	103,070	0,56	25,87%	2,49		03/07/2018

* Corte de Cupón durante la semana.

Mercado Accionario Internacional

05/04/18

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	24.505,22	1,67%	18,68%	-0,87%	26.616,71
S&P 500	2.662,84	0,83%	13,17%	-0,40%	2.872,87
Nasdaq 100	6.594,84	0,21%	21,71%	3,10%	7.186,09
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.190,34	1,89%	-1,55%	-6,47%	7.792,56
DAX (Frankfurt)	12.228,65	1,09%	-0,02%	-5,33%	13.596,89
IBEX 35 (Madrid)	9.703,30	1,07%	-7,75%	-3,39%	16.040,40
CAC 40 (París)	5.257,69	1,75%	2,66%	-1,03%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	84.631,09	-0,86%	31,78%	10,77%	88.317,83
Shanghai Shenzhen Composite	\$ 3.131,84	0,00	-0,03	-0,05	6124,04





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

05/04/18

Plaza/Producto	Entrega	5/4/18	29/3/18	5/4/17	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	4.000	#N/A	2.420	#N/A ↑	65,3%
Maíz	Disp.	3.500	#N/A	2.320	#N/A ↑	50,9%
Girasol	Disp.	5.930	#N/A	4.250	#N/A ↑	39,5%
Soja	Disp.	6.200	#N/A	3.630	#N/A ↑	70,8%
Sorgo	Disp.	3.000	#N/A	1.900	#N/A ↑	57,9%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Mar/May	213,0	#N/A	171,0	#N/A ↑	24,6%
Maíz	Mar/May	179,5	#N/A	152,5	#N/A ↑	17,7%
Soja	Abr/May	313,0	#N/A	241,5	#N/A ↑	29,6%

* 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

05/04/18

Producto	Posición	5/4/18	29/3/18	5/4/17	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	170,8	165,7	157,9	3,0% ↑	8,1%
Trigo HRW	Disp.	183,2	171,7	156,2	6,7% ↑	17,3%
Maíz	Disp.	153,3	152,7	143,6	0,5% ↑	6,8%
Soja	Disp.	378,9	383,9	347,0	-1,3% ↓	9,2%
Harina de soja	Disp.	422,8	423,3	341,5	-0,1% ↓	23,8%
Aceite de soja	Disp.	700,6	702,6	701,7	-0,3% ↓	-0,2%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	176,8	190,7	155,0	-7,3% ↓	14,1%
Trigo HRW	Jul	189,8	194,9	149,2	-2,6% ↓	27,2%
Maíz	Jul	156,8	149,7	150,3	4,7% ↑	4,3%
Soja	Jul	382,9	360,6	315,6	6,2% ↑	21,3%
Harina de soja	Jul	426,6	344,4	306,2	23,9% ↑	39,3%
Aceite de soja	Jul	706,6	816,8	690,0	-13,5% ↓	2,4%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,47	2,51	2,42	-1,7% ↓	2,3%
Soja/maíz	Jul/Jul	2,44	2,41	2,10	1,4% ↑	16,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,11	1,09	1,10	2,6% ↑	1,3%
Harina soja/soja	Disp.	1,12	1,10	0,98	1,2% ↑	13,4%
Harina soja/maíz	Disp.	2,76	2,77	2,38	-0,6% ↓	16,0%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,27	0,28	0,32	-0,1% ↓	-14,0%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

05/04/18

Origen / Producto	Entrega	5/4/18	30/3/18	7/4/17	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	230,0	230,0	190,0	0,0% ↑	21,1%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	256,6	245,1	197,2	4,7% ↑	30,1%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	203,8	198,8	181,5	2,5% ↑	12,3%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	200,0	195,4	195,4	2,3% ↑	2,3%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	208,0	208,0	187,5	0,0% ↑	10,9%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	178,0	178,0	166,0	0,0% ↑	7,2%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	200,5	201,5	180,0	-0,5% ↓	11,4%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	190,8	184,5	160,6	3,4% ↑	18,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	177,7				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	188,0	187,3	157,3	0,4% ↑	19,5%
UCR - Mar Negro	Cerc.	199,0	200,0	171,0	-0,5% ↓	16,4%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	159,0	159,0	158,0	0,0% ↑	0,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	180,9	180,3	149,6	0,3% ↑	20,9%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	437,9	397,9	342,4	10,1% ↑	27,9%
BRA - Paranaguá	Cerc.	432,1	421,3	354,9	2,6% ↑	21,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	413,8	409,6	358,6	1,0% ↑	15,4%





AÑO XXXV – N° 1853 – VIERNES 06 DE ABRIL DE 2018

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

05/04/18

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 20,184	\$ 20,143	\$ 20,349	\$ 15,408	31,00%
USD comprador BNA	\$ 19,950	\$ 19,900	\$ 20,150	\$ 15,150	31,68%
USD Bolsa MEP	\$ 20,232	\$ 20,183	\$ 20,418	\$ 15,405	31,33%
USD Rofex 3 meses	\$ 21,570				
USD Rofex 9 meses	\$ 23,565				
Real (BRL)	\$ 6,03	\$ 6,07	\$ 6,28	\$ 4,91	22,86%
EUR	\$ 24,78	\$ 24,78	\$ 25,28	\$ 16,38	51,22%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 31-03-2018

Reservas internacionales (USD)	61.726	60.899	61.509	50.522	22,18%
Base monetaria	995.473	1.003.568	1.002.919	754.752	31,89%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	49.006	48.678	49.428	14.002	249,99%
Títulos públicos en cartera BCRA	1.377.524	1.380.619	1.374.712	1.060.390	29,91%
Billetes y Mon. en poder del público	665.575	664.344	683.393	517.855	28,53%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.475.704	1.484.892	1.450.058	1.173.108	25,79%
Depósitos del Sector Privado en USD	26.106	26.016	25.793	23.485	11,16%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.430.755	1.429.679	1.392.445	959.074	49,18%
Préstamos al Sector Privado en USD	15.666	15.667	15.879	10.419	50,36%
M ₂ /2	1.079.997	995.473	1.039.916	778.919	38,65%

TASAS

BADLAR bancos privados	21,44%	20,00%	22,44%	18,63%	2,81%
Call money en \$ (comprador)	25,00%	25,75%	25,25%	22,50%	2,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	26,10%	28,20%	25,66%	20,88%	5,22%
LEBAC a un mes	26,50%	26,75%	26,75%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	29,48%	21,49%	26,12%	16,50%	12,98%

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 63,25	\$ 64,38	\$ 61,15	\$ 51,70	22,34%
Plata	\$ 16,47	\$ 16,26	\$ 16,50	\$ 18,23	-9,68%

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

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

Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC)

05/04/18

Indicador	Período	Ultimo Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	IV Trimestre	3,9	3,9	-1,1	
EMAE /1 (var. % a/a)	ene-18	4,1	4,1	1,8	
EMI /2 (var. % a/a)	feb-18	3,9	2,6	-3,5	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	feb-18	2,4	1,8		
Básicos al Productor (var. % m/m)	feb-18	5,6	5,0	1,2	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	feb-18	1,8	1,0	1,7	22,4
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	IV Trimestre	46,4	46,3	45,3	1,1
Tasa de empleo (%)	IV Trimestre	43,0	42,4	41,9	1,1
Tasa de desempleo (%)	IV Trimestre	7,2	8,3	7,6	-0,4
Tasa de subocupación (%)	IV Trimestre	10,2	10,8	10,3	-0,1
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	feb-18	4.294	4.767	3.899	10,1%
Importaciones (MM u\$s)	feb-18	5.197	5.736	4.116	26,3%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	feb-18	-903	-969	-217	316,1%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

