Transporte

Principales resultados del Estudio de Factibilidad Técnico-Económica para la mejora del tramo argentino de la Hidrovía Paraguay-Paraná

Pablo Ybañez - Alfredo Sesé

El Estudio prevé inversiones de aproximadamente U$S 800 millones y gastos de mantenimiento de unos U$S 3.000 millones, en una concesión a 15 años. Con estas mejoras se lograría abaratar los costos de transporte en un 20% por tonelada transportada.

Economía

Los términos de intercambio cayeron a mínimos de 2015 en el segundo trimestre de 2020

Bruno Ferrari - Emilce Terré

Con un fuerte ajuste en los precios de exportación en el último trimestre, los TI se ubican en mínimos desde 2015. No obstante, el fuerte ajuste en las cantidades importadas ha permitido lograr un superávit comercial desde el cuarto trimestre de 2018.

Commodities

El crushing de soja de julio cayó un 21,3% con respecto al 2019

Alberto Lugones - Emilce Terré

Con la caída de la molienda de julio, el procesamiento acumulado en lo que va de la campaña sojera alcanza el segundo menor valor de los últimos 7 años, en tanto que la exportación de poroto resulta la más alta en 4 campañas.

Commodities

Los precios del trigo 2020/21 tocan máximos por la sequía

Emilce Terré - Javier Treboux

Los futuros de Trigo Diciembre en M-R crecen 4,5% en la semana, apuntalados por el déficit de agua a lo que se le suma una mayor probabilidad de un evento Niña esta primavera. El ajustado stock para el cierre de la campaña 19/20 lleva el foco al empalme.

Finanzas

El Fideicomiso como alternativa de financiamiento. Rol del fiduciario

María Jimena Riggio - María Laura Rodríguez de Sanctis

Dentro de los instrumentos más utilizados en el mercado de capitales a la hora de financiar aparece el Fideicomiso Financiero que permite securitizar activos por cobrar obteniendo fondos líquidos para el capital de trabajo.

Principales resultados del Estudio de Factibilidad Técnico-Económica para la mejora del tramo argentino de la Hidrovía Paraguay-Paraná

Pablo Ybañez - Alfredo Sesé

El Estudio prevé inversiones de aproximadamente U$S 800 millones y gastos de mantenimiento de unos U$S 3.000 millones, en una concesión a 15 años. Con estas mejoras se lograría abaratar los costos de transporte en un 20% por tonelada transportada.

Debido al carácter estratégico de la Vía Navegable Troncal (VNT) del Río Paraná y el Río de la Plata como salida de la mayoría de las exportaciones argentinas, un conjunto de entidades y empresas del sector privado, principales dadores de carga de esa vía navegable, elaboró un estudio de factibilidad técnico-económica para el próximo periodo de concesión.

El trabajo debe entenderse como un aporte de información del sector privado que servirá de base al llamado a licitación de una nueva concesión de las tareas de dragado y señalización de la Vía Navegable Troncal del Río Paraná, en el marco en que el contrato de concesión vigente vencería en 2021.

Ese conjunto de entidades está conformado por la Bolsa de Comercio de Rosario, Cámara Argentina del Acero, Cámara de la Industria Aceitera de la República Argentina-Centro de Exportadores de Cereales, Cámara de Actividades Portuarias y Marítimas, Cámara de Puertos Privados Comerciales y la Unión Industrial Argentina.

A principios del mes de julio se recibió la versión final del Estudio por parte de la consultora encargada de su realización, el que ya fue puesto a disposición de las autoridades del Ministerio de Transporte de la Nación.

El Informe Final, que cuenta con más de 3.000 páginas y planos, se estructura en cinco tomos: Resumen Ejecutivo; Ingeniería: Evaluación Económico-Financiera; Evaluación Medio Ambiental y Legal y Normativas. Descarga aquí el Resumen Ejecutivo.

Objetivos del proyecto

- Lograr un sistema más productivo en la vía navegable ya que ello generará más tonelaje transportado, con efectos multiplicadores y beneficios económicos para toda la sociedad argentina.
- No requerir financiamiento o aportes del Estado Nacional
- Proponer la constitución de un Órgano de Control de la concesión con participación de la Nación, las provincias y representantes del sector privado con intereses de largo plazo en el Sistema de Navegación Troncal (SNT).
- Bajar el costo del transporte en la vía navegable y optimizar la eficiencia del sistema.
- Alinear los intereses del Estado Nacional, el concesionario y los usuarios del SNT.
- Optimizar los términos de la Concesión y sus resultados.

Principales recomendaciones para una futura concesión

- Se propone la creación de Órgano de Control independiente y autónomo, con participación de las provincias y representantes del sector privado.
- El Concesionario tendrá a su cargo los trabajos de dragado de apertura y de mantenimiento y la señalización, mediante el cobro de peaje a cada buque, tal como es actualmente.
- La Concesión cubrirá la totalidad de la Vía Navegable, incorporando la vía Bravo-Guazú-Talavera.
- Plazo de concesión máximo de 15 años.

- Modificación de la Subsección I.3, extendiéndola hasta el km 470 (Timbúes).

Algunas cifras significativas

- El CAPEX (inversión) + OPEX (operación) estimado para el proyecto alcanza a aproximadamente U$S 3.800 millones, de los cuales el CAPEX representa cerca del 20%.

- El Estudio concluye que con una de tarifa de peaje de U$S 2,82 por TRN (Tonelada de Registro Neto), 8% menor que la actual de U$S 3,06, sería suficiente para financiar todas las obras de ensanche y profundización que se proponen.

- Ahorro por tonelada transportada del orden del 20%, medidos en U$S.

Los términos de intercambio cayeron a mínimos de 2015 en el segundo trimestre de 2020

Bruno Ferrari - Emilce Terré

Con un fuerte ajuste en los precios de exportación en el último trimestre, los TI se ubican en mínimos desde 2015. No obstante, el fuerte ajuste en las cantidades importadas ha permitido lograr un superávit comercial desde el cuarto trimestre de 2018.

Resumen ejecutivo

* Los términos de intercambio han descendido en los dos primeros trimestres de 2020, arribando a un mínimo desde 2015. Ello implica un menor poder de compra de nuestras exportaciones dado que los precios de importación han caído menos (aumentado más) que los precios de nuestros productos de exportación. En el segundo trimestre de 2020, los precios de nuestras exportaciones cayeron 6,6%, representando la mayor caída porcentual trimestral desde el año 2009.

* Desde el cuarto trimestre de 2018 se recuperó el superávit comercial en Argentina, permitiendo un ingreso neto de divisas por el comercio de bienes y servicios. Si se observan los índices de valor de las exportaciones e importaciones, dicho resultado se debe principalmente al gran ajuste en las cantidades importadas desde el tercer trimestre de 2018, más que en incrementos en el valor de las exportaciones ya que si bien aumentaron las cantidades exportadas no se reflejó en el valor total exportado ante la caída los precios de nuestros productos comerciados.

* En el primer semestre de 2020, las exportaciones cayeron un 11% respecto al mismo período de 2019. El valor exportado en manufacturas de origen industrial cayó un 35%, los combustibles y energía un 24% y las manufacturas de origen agropecuario un 8% respectivamente. El único rubro que logró morigerar la baja en las exportaciones fueron los productos primarios con un alza del 14%, gracias al gran desempeño de los subrubros "cereales" y "semillas y frutos oleaginosos".

* El valor importado evidenció una caída interanual de 23,3% en el primer semestre de 2020. El valor importado disminuyó en todos los rubros destacando las caídas en términos de cantidades de vehículos automotores de pasajeros (VA), piezas y accesorios para bienes de capital (PyA), combustibles y lubricantes (CyL) y bienes de capital (BK).

* Si se evalúa la ganancia/pérdida en la balanza comercial por los cambios en los términos de intercambio, en el segundo trimestre de 2020 se perdieron US$ 443 millones mientras que considerando el primer semestre del año un valor menor de US$ 244 millones.

Nota Completa

El comercio exterior es un tema de gran relevancia en Argentina y en momentos de dificultades económicas frente a la escasez de divisas, acapara aún más centralidad debido a la necesidad de poder sortear los recurrentes eventos de estrangulamiento externo que vivencia nuestro país. En términos técnicos, para obtener una mejor visión de nuestro desempeño en el comercio internacional de bienes y servicios es importante observar no solo el valor exportado e importado, sino que también la evolución de los precios y cantidades relacionados a dichas variables claves.

El índice de términos de intercambio (TI) es un indicador de suma importancia ya que mide la evolución del poder de compra de las unidades físicas exportadas en términos de importaciones, es decir, cuanto más alto sea el índice la capacidad de compra de nuestras exportaciones es mayor. Luego del máximo histórico - desde al menos 1986 - alcanzado en el año 2012 (151,3), producto del boom de los precios de los *commodities*, dicho índice ha presentado una tendencia a la baja aunque con cierta estabilidad.

Es importante destacar que en los últimos dos trimestres dicho indicador ha descendido, alcanzando el valor más bajo desde el segundo trimestre de 2015 según el último dato. En términos interanuales, en el segundo trimestre de 2020 se produjo una caída del 3% respectivamente. Luego, si se analiza la variación porcentual de los índices de precios de las exportaciones e importaciones que conforman el índice de TI, en el último trimestre si bien cayeron los precios de importación se observa un fuerte ajuste en los precios obtenidos por exportaciones. En este sentido, se evidencia una variación negativa del 6,6% en el segundo trimestre de 2020, lo cual es la mayor caída desde el primer trimestre de 2009, contrarrestando parte de la merma en los precios de importación.



No obstante lo anterior, producto de las turbulencias económicas y el salto en el tipo de cambio real, desde el tercer trimestre de 2018 el índice de valor de las importaciones comenzó a descender fuertemente hasta el segundo trimestre de 2020, registrando una merma acumulada del 47,9% comparado con el segundo trimestre de 2018. **En términos desagregados, las cantidades importadas han sufrido un ajuste del 42,5% mientras que los precios de importación 9,3%. Respecto al índice de valor de las exportaciones el mismo ha descendido en menor medida en dicho período (8,6%), con un ajuste en los precios de exportación de 17,1% que ha sido paliado en parte con un mayor esfuerzo en las cantidades exportadas con un aumento del 10,2%.**

Si se observa el correlato en la balanza comercial, ante el gran ajuste principalmente en las cantidades importadas que derivó en un menor valor de importaciones, desde el cuarto trimestre de 2018 se recuperó el superávit comercial según los datos estimados, permitiendo un ingreso neto de divisas por el comercio de bienes y servicios. En el cuarto trimestre de 2019 se alcanzó un máximo histórico desde al menos 1990 con un saldo de US$ 6.493 millones.

Mientras que en el primer semestre del año 2020 se ha logrado un superávit acumulado de US$ 8.097 millones, siendo un indicador muy favorable ante la acuciante necesidad de acumular reservas. A pesar de ello, si se observa la evolución de las reservas internacionales brutas desde el primero de enero de 2020 hasta el 30 de junio, no se logra vislumbrar dichas mejoras en el saldo comercial, dado que las mismas no han logrado aumentar sino que disminuyeron en US$ 1.597 millones.



Si se profundiza el análisis en el desempeño comercial con los mercados externos para el primer semestre de 2020, el valor de las exportaciones ha caído un 11% respecto al mismo período de 2019 hasta los US$ 27.388 millones, con variaciones negativas tanto en los precios (5%) como en las cantidades (6,3%). Considerando los grandes rubros, las manufacturas de origen industrial (MOI) han sido las más afectadas con una caída del 34,5% en términos de valor ante el fuerte ajuste en las cantidades exportadas (31,4%). Luego, continúan los combustibles y energía (CyE) que han disminuido su valor exportado en un 24,2% respecto al primer semestre de 2019, ante la inesperada caída en los precios (35,7%) que derivó en un aumento en el volumen despachado en un 18% interanual.

Por último, el mejor desempeño ha sido para los productos primarios (PP) que lograron un aumento del 18,1% en sus cantidades de exportación, coadyuvando a aumentar en un 14,4% el valor de las exportaciones de este rubro y morigerando la caída en el valor de exportaciones totales. En este sentido, los cereales han sido los protagonistas dado que no solo son el sub-rubro con mayor ponderación de las exportaciones del primer semestre sino que aumentaron un 13,5% las cantidades exportadas mientras que los precios cayeron solo un 5,8%. Con las semillas y frutos oleaginosos que representan el 7,4% en las exportaciones semestrales, destacaron al incrementar un 64,7% las cantidades enviadas al exterior mientras que los precios subieron un 7,8%.



El valor importado evidenció una caída interanual de 23,3% arribando a los US$ 19.291 millones. El índice de precios de las importaciones de los primeros seis meses fue 4,2% inferior al de igual período del año anterior, y el de cantidades, 19,9%. De esta forma, tal como se ha mencionado con anterioridad destaca mayormente el ajuste en las cantidades que por orden de importancia tenemos a los vehículos automotores de pasajeros (VA), piezas y accesorios para bienes de capital (PyA), combustibles y lubricantes (CyL) y bienes de capital (BK).



Por último, al evaluar la incidencia de los términos de intercambio en la balanza comercial, si en el en el segundo trimestre de 2020 se hubiesen registrado los mismos precios que en igual período de 2019, el saldo habría sido superavitario en US$ 5.467 millones versus los US$ 4.788 efectivamente obtenidos. Por lo tanto, contemplando solo la variación interanual de precios y no la diferencia simple de saldos, resultó en una pérdida en los términos del intercambio de 443 millones de dólares dado que los precios de exportación han caído en mayor medida que los de importación como se mencionó con anterioridad. (Ver nota metodológica)



Por su parte, en los primeros seis meses de 2020 el saldo de la balanza comercial fue superavitario en 8.097 millones de dólares. Si en este período se hubiesen registrado los mismos precios que en igual período de 2019, el saldo comercial habría sido superavitario en 8.699 millones de dólares. Por lo cual, siguiendo con el mismo análisis el país tuvo una pérdida en los términos del intercambio de 244 millones de dólares, debido a que el índice de precios de las exportaciones (-5,0%) tuvo una caída de mayor magnitud, en relación al de las importaciones (-4,2%).

Nota metodológica

La fórmula utilizada para el cálculo de la ganancia/pérdida del intercambio es según la metodología empleada por INDEC en sus informes de "Índices de precios y cantidades del comercio exterior":



Donde X y M son los valores corrientes en dólares estadounidenses de las exportaciones e importaciones, respectivamente, mientras que IP son los respectivos índices de precios de ambas variables. El primer término de la fórmula corresponde al saldo comercial a valores corrientes, deflactado por el índice de precios de las importaciones, con base en igual período del año anterior. El segundo término estima el saldo comercial a precios de igual período del año anterior.

El crushing de soja de julio cayó un 21,3% con respecto al 2019

Alberto Lugones - Emilce Terré

Con la caída de la molienda de julio, el procesamiento acumulado en lo que va de la campaña sojera alcanza el segundo menor valor de los últimos 7 años, en tanto que la exportación de poroto resulta la más alta en 4 campañas.

Argentina representa, a nivel internacional, al principal país en cuanto a la exportación de subproductos de soja. Es decir, el agregado de valor a la producción primaria y su posterior envío por fuera de las fronteras le dan gran relevancia al país en el comercio del complejo oleaginoso. No obstante, el contexto ha llevado a que el procesamiento o "*crushing*" de los porotos de soja en la industria nacional se encuentre en el volumen más bajo de los últimos 7 años, sólo por detrás del fatídico 2018 cuando una severa sequía diezmó la producción nacional de la oleaginosa.

Con respecto al año pasado, la disminución del procesamiento para el mes de julio del 2020 es de 21.389 toneladas. Si el análisis contempla el período de 4 meses desde el inicio de la de la campaña 2019/20 (abril-julio) podemos afirmar que la caída del procesamiento se da desde el comienzo del ciclo. Más exactamente, el período abril-julio del 2020 redujo más de un 10% el tonelaje procesado entre abril y julio del 2019.



Por otro lado, el volumen de exportaciones de poroto de soja ha aumentado en las últimas dos campañas. Actualmente, según datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca (para los meses de abril, mayo y junio) y NABSA (para el mes de julio) los envíos al exterior totalizan aproximadamente 5,48 Mt. Si se tiene en cuenta que el *crushing* alcanza a 14,87 Mt de soja, significaría que se está exportando el equivalente al 36,85% de lo que se procesa internamente. Este registro es superado por las campañas 2014/15 y 2015/16 donde se exportaron los equivalentes al 44,54% y 38,87% del *crushing* de cada ciclo, respectivamente.

En la última semana, la cotización de la soja, según la pizarra de la Cámara Arbitral de Cereales (CAC) de la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR), pasó de US$ 245,4/t el 13/08/2020, a US$ 244,24/t el 20/08/2020. Con lo cual, las cotizaciones de la oleaginosa presentaron una reducción del 0,47%.

En cuanto al mercado de maíz a nivel nacional, el volumen de negocios concertados para la campaña nueva se encontraba, al 14 de agosto del corriente año, levemente por debajo de sucedido un año atrás. Por otra parte, el volumen de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) de la campaña 2020/21 de granos amarillos, hasta el 19 de agosto, sigue de cerca los volúmenes concertados para el ciclo 2019/20. La diferencia entre ambas campañas es de aproximadamente 308.000 toneladas de maíz, significando en términos de negocios acumulados una diferencia del 8,44% entre los tonelajes de DJVE de maíz 2020/21 y 2019/20.



Se debe tener en cuenta que las condiciones climáticas presentes en la zona núcleo generan incertidumbre sobre el potencial productivo de maíz en la próxima campaña. Se ha llegado a sugerir que la ausencia de lluvias puede dificultar el desarrollo de los cultivos y, consecuentemente, ocasionar disminuciones productivas. A pesar de esto, hasta el 12 de agosto, la comercialización se ha mantenido activa y, aunque el volumen comprometido con negocios supone una disminución de casi un 10% en las compras totales con respecto al año pasado, la caída en la producción que se estima lleva a que se haya comercializado la misma proporción de la producción en ambos años (11% de las toneladas totales).

En la última semana, el valor del maíz en la plaza rosarina evolucionó positivamente. Pasando de US$ 140,9/t el 13/08/2020 a US$ 144.55/t el 20/08/2020. Lo que equivale a una mejora del 2,59% en la última semana.

En cuanto al contexto internacional, los futuros de soja y maíz operados en Chicago evidenciaron movimientos similares en cuanto a sus cotizaciones. Aunque la soja fue más favorecida que los granos amarillos en cuanto a valores, es notoria la relevancia del mercado climático norteamericano, ya que gran parte de estos movimientos fueron consecuencia de las vicisitudes que se presentaron en las últimas jornadas en el Medio Oeste de EE.UU. En este sentido vale destacar por un lado la tormenta "derecho" que se presentó el 10 de agosto principalmente en Iowa e Illinois. Los daños ocasionados por

esta inclemencia climática aún no han sido medidos, pero se estima que habrían generado cuantiosas pérdidas de maíz en el principal Estado productor de este cereal en Estados Unidos.

El lunes por la tarde el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) redujo sus estimaciones en cuanto al porcentaje de lotes con condiciones buenas y excelentes, tanto para la soja como el maíz. No obstante, las positivas estimaciones de rindes que presentó *Pro Farmer Crop Tour* en los días siguientes generaron nuevamente expectativas positivas en cuanto a la producción norteamericana de granos gruesos. Analistas incluso afirmaron que a estas mejoras podrían exceder los daños que provocó la tormenta "derecho".

Por otro lado, CME Group anunció que lanzará Futuros de Soja de América del Sur el 21 de septiembre de 2020, aunque están aún pendientes las revisiones regulatorias. Los futuros de soja brasileña (Platts) se liquidarán financieramente en base a la evaluación de precios de SOYBEX publicada diariamente desde julio de 2018 por S&P Global Platts, que refleja el valor FOB de la soja del puerto de Santos en Brasil. El contrato tomará simultáneamente el precio de exportación y la base de la soja en EE. UU., que ofrece a los participantes del mercado la posibilidad de intercambiar el diferencial entre estas regiones clave de *commodities* agrícolas. Los contratos de soja sudamericana serán de 136 toneladas y cotizarán en dólares y centavos estadounidenses. La fluctuación del precio mínimo será de $ 0.20 por tonelada, con el precio de liquidación final redondeado al $ 0.01 más cercano. El nuevo contrato de futuros estará disponible para negociar en CME Globex o mediante operaciones en bloque a través de CME ClearPort, y estará incluido en la lista y sujeto a las reglas y regulaciones de CBOT.

Finalmente, si bien era notorio el adelantamiento de las ventas de exportación de EE.UU. para la próxima campaña, los anuncios efectuados en la jornada de ayer por el USDA llevaron a la superación de los anteriores récords de ventas de la próxima campaña tanto para el maíz como para la soja. En el caso del maíz, las ventas semanales de exportación fueron de 723.300 toneladas de granos campaña 2020/21. Con esta venta se superó en 384.500 toneladas el total comprometido para la campaña 2016/17, alcanzando un volumen acumulado de 12,20 Mt de granos amarillos comprometidos de cara al ciclo 2020/21.



En el caso de la soja estadounidense, el anuncio de ventas por 2,53 Mt en la última semana llevó a que se superaran las 18,76 Mt de la campaña 2016/17. Actualmente se llevan vendidas 20,55 Mt de porotos de soja de la campaña 2020/21. En este punto es de suma importancia lo que suceda en las próximas semanas en cuanto a la relación entre Estados Unidos y el principal importador de oleaginosa a nivel internacional, China. Las tensiones diplomáticas han llevado cierta incertidumbre a los mercados de *commodities* agrícolas, aunque, de momento, la relación comercial entre ambos países pareciera estar inalterada. Últimamente, se pospuso la primera revisión de la fase 1 del acuerdo comercial firmado en enero entre ambas potencias. A pesar de ello, las compras de oleaginosa por parte de China no han cesado en las últimas jornadas y mantienen soporte para las cotizaciones de la oleaginosa.



Los precios del trigo 2020/21 tocan máximos por la sequía

Emilce Terré - Javier Treboux

Los futuros de Trigo Diciembre en M-R crecen 4,5% en la semana, apuntalados por el déficit de agua a lo que se le suma una mayor probabilidad de un evento Niña esta primavera. El ajustado stock para el cierre de la campaña 19/20 lleva el foco al empalme.

Pasó otra semana sin lluvias significativas en la zona núcleo, y el panorama para la campaña de trigo 2020/21 se torna cada vez más preocupante. Se estaría cerrando la siembra en nuestro país con un área cercana a las 6,5 millones de hectáreas, resignándose casi 500.000 hectáreas inicialmente destinadas al cultivo, y ahora la lupa se posa en la comprometida situación en la que desarrollan los mismos.

La provincia de Córdoba, donde se cultiva más del 20% del trigo de Argentina, plantea la situación más preocupante; la zona no ha recibido precipitaciones en línea con lo normal desde principios de junio, y ya se estima que muchas hectáreas trigueras puedan darse por perdidas y a destinarse a otros cultivos. El clima seco de junio y julio también ha llevado al agotamiento de la humedad del suelo en Santa Fe, cuyos niveles han disminuido significativamente desde fines de mayo; en la zona centro-sur de Santa Fe hay un importante foco de falta de agua que sigue sumando hectáreas, y los lotes pasan de buenos a regulares y de regulares a malos, según releva la Guía Estratégica para el Agro (GEA). No se vislumbra un final próximo para la sequía en estas dos regiones centrales, ya que es probable que las próximas lluvias no sean suficientes para ayudar a recargar la humedad del suelo. Por otro lado, Buenos Aires, que representa casi el 40% de la producción total de trigo de Argentina, continúa manteniendo condiciones de humedad saludables, mostrando un contraste importante con el resto de la región pampeana. La ubicación y la magnitud de las precipitaciones serán críticas en el futuro, con el período crítico de los cultivos en el horizonte.

Los pronósticos de probabilidad de un fenómeno La Niña se acrecentaron para el próximo trimestre en una nueva actualización del sistema CPC/IRI ENSO. Según este nuevo pronóstico, se estipulan probabilidades de Niña en un 59% para el trimestre septiembre-noviembre, y de 60% para el trimestre octubre-diciembre. Recordemos que un fenómeno La Niña se relaciona con precipitaciones por debajo de las normales para esta zona del mundo, por lo que aleja las posibilidades alivio para estas zonas tan necesitadas de agua.

La sequía y la mala condición en los cultivos en zonas clave llevaron a rebajar las estimaciones productivas de la 2020/21 de unas 22 millones de toneladas proyectadas al inicio, hasta un rango de entre 18 y 19 Mt, que podría rebajarse aún más de no revertirse la situación. El mercado local se hizo eco de las complicaciones productivas y los precios de los futuros crecieron fuertemente en las últimas semanas; el contrato de Trigo Diciembre Rosario 2020 creció un 4,5% en la última semana, tocando máximos en la vida del contrato en US$ 179/t en la rueda del día miércoles.

La industria local y la exportación necesitan que se garantice el flujo de mercaderías en los primeros meses de la nueva campaña, sobre todo considerando lo ajustado que se llegaría al empalme de las cosechas. El sector exportador habría asegurado provisión de mercaderías por 15,3 Mt, aunque no se espera que las exportaciones en la campaña sobrepasen las 12,3 Mt.

Contexto internacional

La estimación productiva de **Rusia** para su campaña de trigo 2020/21 fue incrementada en el último informe de la consultora Refinitiv, esperándose ahora una producción cercana a las 78,8 millones de toneladas. El avance de la cosecha de trigo de invierno revela mayores rendimientos de lo esperado, y las áreas productoras de trigo de primavera se vienen beneficiando del aumento de las lluvias en las últimas semanas. El Ministerio de Agricultura de Rusia informó que los agricultores habían cosechado unas 17,3 millones de hectáreas (58,8% del total) al 17 de agosto, con un rendimiento medio de 3,64 toneladas/hectárea, por lo que ya estarían en condición de ingresar al mercado unas 63 Mt. Las condiciones secas que se prevén sobre las zonas donde se cultiva el trigo de invierno en ese país para la próxima

semana, hacen esperar un buen avance de la cosecha. Es necesario recordar que USDA en su último informe mensual había también corregido al alza las estimaciones productivas para Rusia hasta las 78 Mt.

La producción de trigo de la **Unión Europea** en 2020/21 fue estimada por la consultora en 135,5 millones de toneladas, recortando 2,5% su estimación previa, debido a rendimientos efectivos ligeramente inferiores a lo esperado en países productores clave como Francia. La producción de trigo blando de la UE se ubicaría en 128 Mt, con un rendimiento medio de 5,66 t/ha en 22,6 Mha. La producción de trigo duro de la UE se pronostica en 7,6 Mt. USDA, en su informe WASDE de agosto, redujo de manera similar su estimación de producción de trigo de la UE, estimándola también en 135,5 Mt. El Ministerio de Agricultura francés informó que al 13 de agosto el 56% de los cultivos estaba en buenas o muy buenas condiciones, en comparación con el 75% durante el mismo período del año pasado. Además, se habría completado la cosecha francesa de trigo duro y blando. En general, el clima seco y caluroso de las últimas semanas no habría dañado mucho más la campaña triguera, ya que la cosecha está a punto de completarse en la mayoría de las principales regiones productoras.

La estimación de Refinitiv para la producción de **Canadá** fue incrementada hasta las 34,6 millones de toneladas, ligeramente por encima de los 34 Mt estimadas por USDA. Las tres principales provincias de trigo canadienses; Alberta, Saskatchewan y Manitoba, muestran densidades de vegetación casi récord, lo que sugiere un gran potencial de rendimiento a nivel nacional. Actualmente se estima un rendimiento de 3,59 t/ha, un 7,2% más que la campaña pasada. Los informes del gobierno local continúan indicando excelentes condiciones de cultivo en comparación con los últimos años, mientras las densidades de vegetación derivadas de las imágenes de satélite en general se ajustan muy bien a las calificaciones optimistas. Las actividades de cosecha acaban de comenzar en algunas partes del núcleo sur.

La consultora incrementó también su estimación de producción para **Australia** en 2020/21 hasta las 25,7 millones de toneladas. La región de Australia Occidental recibió precipitaciones generalizadas de 40-60 mm durante las últimas dos semanas, que permitieron reponer la humedad del suelo y reducir el riesgo de sequía. Las imágenes satelitales utilizadas por la agencia permitieron ver un incremento en la densidad de vegetación, lo que indicaría una mejora de las condiciones de los cultivos. Nueva Gales del Sur sigue siendo el mejor lugar con respecto a la condición de los cultivos con precipitaciones cercanas a la media y humedad del suelo adecuada; la densidad de vegetación marca récord en comparación con el mismo período de los últimos 20 años. Por el contrario, se recibieron precipitaciones cercanas o ligeramente por debajo de lo normal en Australia del Sur y Victoria durante las últimas dos semanas.

El Fideicomiso como alternativa de financiamiento. Rol del fiduciario

María Jimena Riggio - María Laura Rodríguez de Sanctis

Dentro de los instrumentos más utilizados en el mercado de capitales a la hora de financiar aparece el Fideicomiso Financiero que permite securitizar activos por cobrar obteniendo fondos líquidos para el capital de trabajo.

El Fideicomiso es un contrato en donde una parte, llamada fiduciante, transmite o se compromete a transmitir la propiedad de bienes a otra persona denominada fiduciario, quien se obliga a ejercerla en beneficio de otra llamada beneficiario, que se designa en el contrato, y a transmitirla al cumplimiento de un plazo o condición al fideicomisario.

Los fideicomisos como figura pueden dividirse en dos grandes grupos: fideicomisos ordinarios y fideicomisos financieros (FF). Dentro los primeros, se encuentran el testamentario, de seguros, de nacionalización, de renta, de administración, como solución de convocatoria, de inversión y de garantía.

Lo distintivo de su estructura, es que se constituye, a partir de un patrimonio separado de la entidad que lo genera. De esta forma, una empresa puede poner en marcha un proyecto a través de un fideicomiso y sus acreedores presentes o futuros no pueden reclamar derechos sobre los bienes del fideicomiso. Esto constituye una ventaja para el inversor ya que participa de un proyecto, sin asumir el riesgo de la empresa.

Los Fideicomisos Financieros, que al Mercado de Capitales ocupa, son aquellos que se encuentran autorizados a hacer oferta pública de sus valores fiduciarios por la Comisión Nacional de Valores (CNV) y listados en un Mercado registrado. El FF puede emitir a favor de los inversores valores representativos de deuda fiduciaria (VDF) y los certificados de participación (CP). El fiduciario debe ser un fiduciario financiero inscripto en la CNV o ser una Entidad Financiera autorizada a funcionar como tal por el BCRA.

Este instrumento es, por un lado, una opción de inversión para aquellos que tienen ahorros y tienen intenciones de apalancar algunos proyectos o actividades, y por otro lado, una interesante alternativa de financiamiento para las empresas que poseen grandes carteras por cobrar.

En el caso de los inversores, comprando VDF, se le realiza un préstamo al fideicomiso con el fin de adelantar fondos a un proyecto o a un flujo futuro de pagos. Durante el período de vigencia y hasta el vencimiento del título, el inversor va recibiendo la devolución del dinero aportado más una tasa de interés pactada.

Si el inversor quiere asumir un riesgo mayor y participar de las ganancias del proyecto, puede invertir en CP. Con este título el inversor asume el riesgo del proyecto pero participa también de sus ganancias.

En la actualidad, existen en el mercado de capitales, fideicomisos financieros donde los activos cedidos lo configuran créditos por cobrar de proyectos productivos, exportaciones de materias primas, cuotas de bienes de consumo, construcciones de obra pública, créditos hipotecarios, créditos de maquinaria agrícola, etc. Todos ellos permiten a los inversores participar de interesantes proyectos a corto o largo plazo ganando una tasa de interés competitiva en el mercado.

Cuáles son las principales ventajas del FF como Instrumento de Financiamiento:

- Permite el acceso al financiamiento a empresas por montos relacionados a la generación de créditos y no a la proporción de capital propio.
- Permite reducir el apalancamiento, ya que la cesión de los activos y la deuda queda por fuera de la compañía, respondiéndose en forma directa el pago con el patrimonio fideicomitido. De esta manera, el cobro va a depender de que esos activos efectivamente se paguen y no de la capacidad de pago del fiduciante.
- Mejora la calificación crediticia respecto de la que tendría el fiduciante si quisiera financiarse de manera directa.
- Constitución de un patrimonio de afectación que es distinto del patrimonio del fiduciante y del fiduciario, no pudiendo ser atacado por los acreedores de ambos.

Actualidad

La CNV incorpora a los FF dentro de su reglamentación como nueva figura a partir de diciembre de 1995. Hoy, en su Informe mensual de Financiamiento de Junio 2020, podemos ver como puntos más relevantes sobre los siguientes datos:

- El financiamiento total de junio ascendió a $54.452 millones, representando una variación positiva de 39% en términos interanuales y una caída de 29% respecto al mes anterior.
- Durante 2020 se colocaron 10 FF por un total de $2.792 millones (5% del financiamiento total).
- El financiamiento acumulado de los últimos 12 meses alcanzó los $462.350 millones, un 130% mayor al período inmediatamente anterior.[1]

A efectos de dimensionar los distintos instrumentos de financiamiento utilizados en el Mercado de Capitales durante el mes de Junio 2020, a continuación un gráfico de torta



En Argentina los FF más difundidos son los de consumo, en donde un fiduciante cede su cartera de créditos al consumo (personales, tarjetas de crédito, códigos de descuento, etc.) para poder recaudar dinero para poder seguir prestando.

A continuación un gráfico donde se puede observar lo mencionado:



La Figura del Fiduciario

El Fiduciario es el administrador de los bienes cedidos en propiedad fiduciaria al fideicomiso, es el responsable de hacer cumplir las obligaciones impuestas por la ley y por el contrato con la prudencia y diligencia del buen hombre de negocios, que actúa sobre la base de la confianza depositada en él.

Los Fiduciarios de Fideicomisos Financieros tienen, además de cumplir con lo que establece el Código Civil y Comercial y la Ley 24.441 y modif., todo lo que establece la CNV como entidad de control, mencionando algunas como contar con un patrimonio neto mínimo, cumplir con un régimen informativo estricto en función de las normas de transparencia que fija el regulador, tener sindicatura colegiada.

Por todo lo antes mencionado, una empresa que decida financiarse a través de esta estructura en el ámbito de la oferta pública, debe hacer un análisis exhaustivo del Fiduciario sobre el cual depositará su confianza y cederá su cartera de activos.

En razón de exponer información sobre los Fiduciarios registrados en la CNV, a continuación un detalle que contiene información patrimonial:



Es importante aclarar que las entidades financieras pueden prestar los servicios de fiduciarios dentro del resto de las actividades que desarrollan como Bancos en el marco de la regulación del Banco Central de la República Argentina.

En el marco de análisis de los Fiduciarios también es interesante analizar otros conceptos como:

- Monto y cantidades de emisiones administradas durante 2019 y 2020:



Fiduciario financiero abocado al financiamiento al sector agroindustrial

En el Mercado local contamos con el Fiduciario Financiero registrado por la CNV, Rosario Administradora Sociedad Fiduciaria S.A. (ROSFID) donde la Bolsa de Comercio de Rosario junto con el Mercado Argentino de Valores S.A y Rofex Inversora S.A. son sus únicos accionistas.

Nace en el 2003, como la Sociedad Fiduciaria del sistema bursátil de la región. Focalizados en compañías u organizaciones que tengan un fuerte arraigo regional y compromiso social con su medio, promoviendo el desarrollo de las economías regionales y la generación de empleo.

Se han financiado durante el año 2020 a través de esta figura de Fideicomiso Financiero, siendo Rosfid su fiduciario, empresas de rubros de venta de electrodomésticos, fabricantes de máquinas agrícola, entidades que otorgan préstamos

personales, comercializadoras de insumos para el agro, entre otras.

De las empresas enunciadas relacionadas con el sector agroindustrial los montos de financiamiento donde Rosfid fue el Fiduciario, totalizaron $770.410.440 y USD 3.160.568.

Como se puede observar y concluir a través de la información presentada, el fideicomiso financiero es una gran herramienta de financiación sobre todo en estos tiempos de recuperación económica. Quedará luego en cada empresa u organización analizar si este instrumento es el ideal según las características de su negocio, la generación de créditos por cobrar y los montos requeridos. De todas formas, el explorar la alternativa del mercado de capitales puede ser una gran oportunidad.

[1] *Informe Mensual Junio 2020 Comisión Nacional de Valores*
[2] *https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Informes*
[3] *https://www.cnv.gov.ar/SitioWeb/Informes*