



 Commodities

A noviembre, el sector productor tiene USD 4.700 M de soja y maíz por vender, el menor valor en 6 años

Federico Di Yenno - Emilce Terré

El stock de maíz y soja en manos del productor es el más bajo en 11 años en volumen, y el menor en 6 años en valor. La cadena comercial, en tanto, registra el stock más bajo en volumen en 4 años, pero el segundo más alto en valor.

OFERTA Y DEMANDA
PROYECTADA

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

 Commodities

Se mantiene elevada la industrialización de soja, y la de maíz alcanza un récord

Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré

A pesar de la menor producción de poroto en el ciclo actual, desde el inicio de la campaña se han industrializado 27 Mt de soja, un 10% más que en igual lapso de la 2019/20. Además, el maíz industrializado alcanza un récord para el momento del año.

 Commodities

El ingreso de camiones con trigo en noviembre ya es el segundo mayor en la historia

Guido D'Angelo - Emilce Terré

A las puertas de la campaña 2021/22, se acelera con fuerza el ingreso de camiones al Gran Rosario. Precios y mercado externos al alza. Se sostienen también las buenas perspectivas para la campaña de cebada.

 Economía

¿Cuánto y cómo se subsidia la energía?

Guido D'Angelo - Damián Bleger - Enrique Lasgoity

El presupuesto 2022 espera subsidios a la energía por cerca de US\$5.700 millones ¿Cómo se subsidia? ¿De dónde proviene la energía que abastece nuestras casas y nuestras industrias? ¿Cuánto se importa? ¿Qué sector consume más energía?

 Economía

Mercado chino: Recuperación de los precios del cerdo abre un nuevo escenario para la carne vacuna

ROSGAN

Tras el fuerte deterioro de los precios este año, en el último mes y medio el valor del cerdo en China recuperó cerca de un 50%, contundente muestra de la escasa oferta por la liquidación de stock producto de grandes pérdidas que tuvieron los productores.





 Commodities

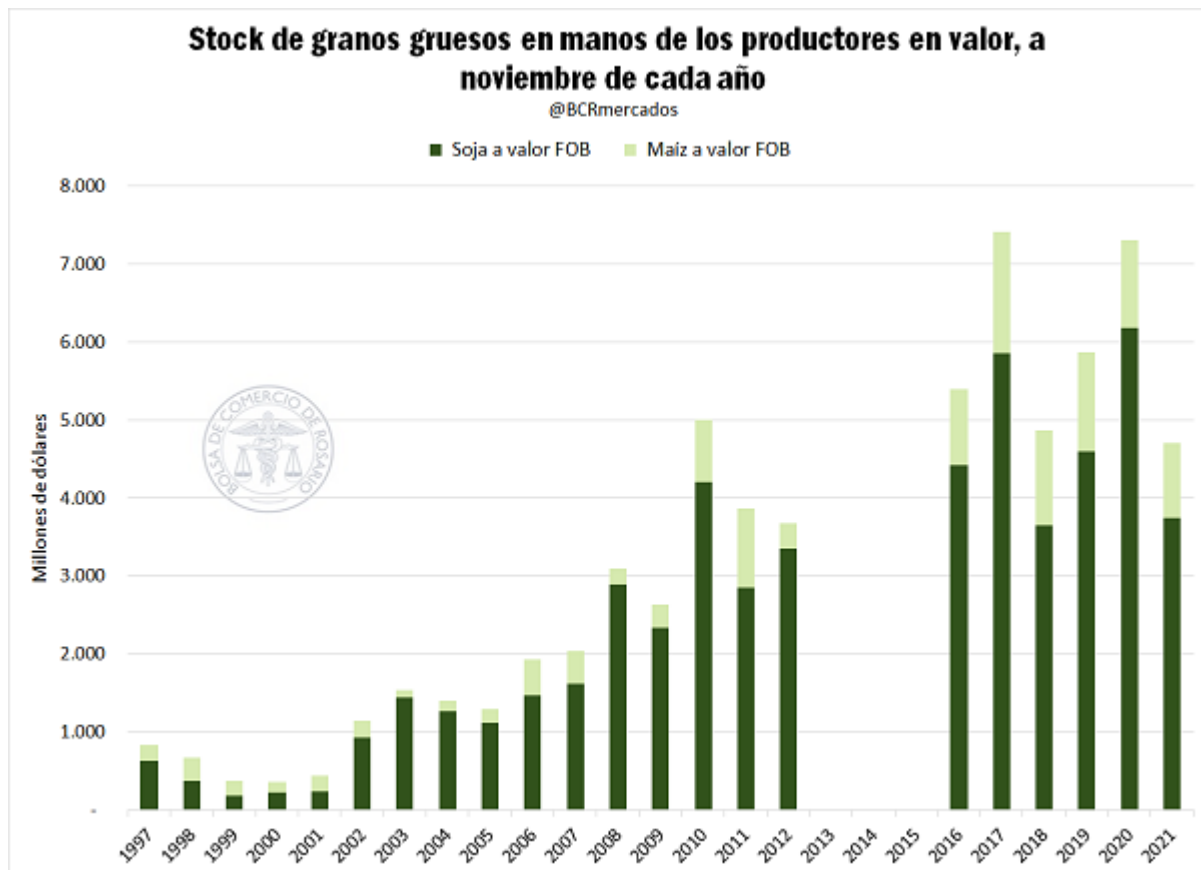
A noviembre, el sector productor tiene USD 4.700 M de soja y maíz por vender, el menor valor en 6 años

Federico Di Yenno - Emilce Terré

El stock de maíz y soja en manos del productor es el más bajo en 11 años en volumen, y el menor en 6 años en valor. La cadena comercial, en tanto, registra el stock más bajo en volumen en 4 años, pero el segundo más alto en valor.

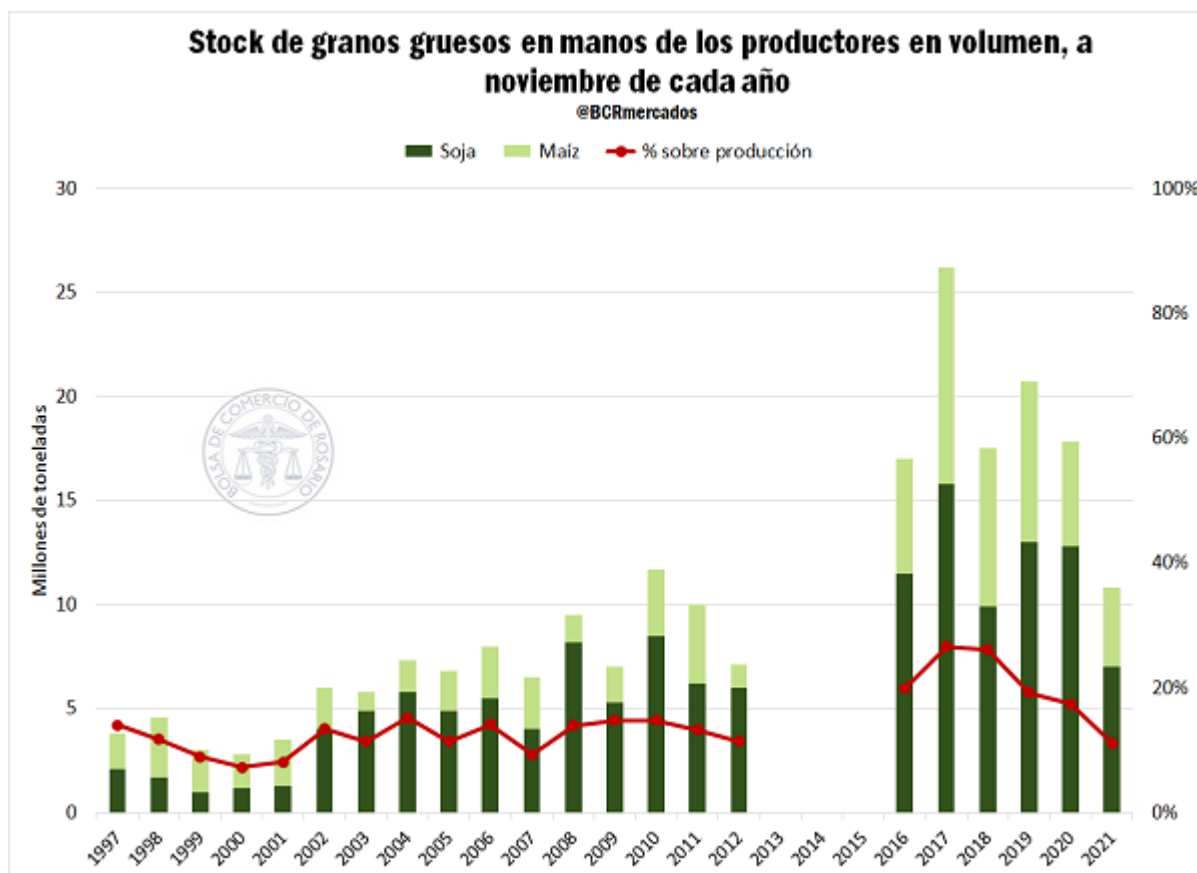
Se estima que las existencias de maíz y soja en manos del productor agropecuario a inicios de noviembre (es decir, promediando la mitad de la campaña comercial de granos gruesos^[1]) asciende a 4.700 millones de dólares a lo largo y a lo ancho del país. En términos de dólares FOB, este valor es el más bajo de los últimos 6 años incluso a pesar de la revalorización de los precios, lo cual denota el ágil volumen de comercialización de la campaña actual.



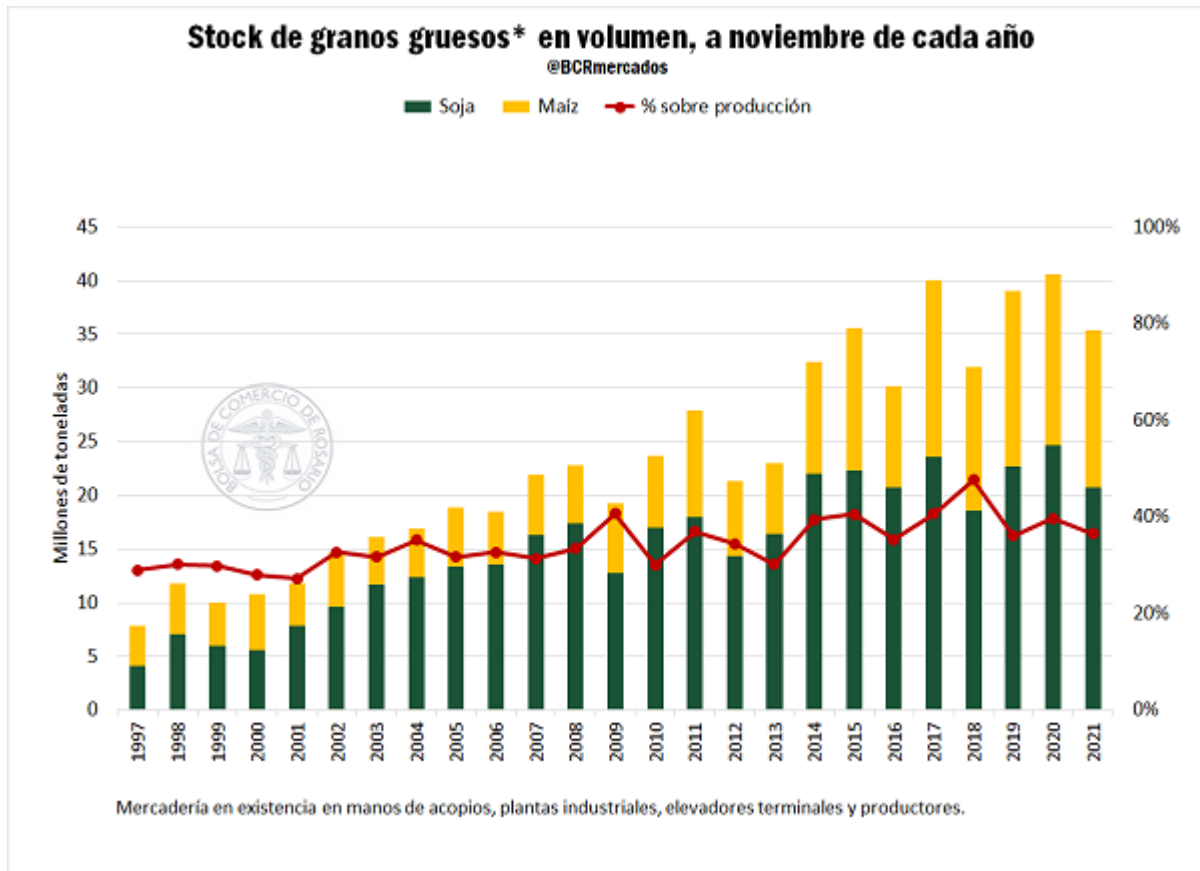


Si miramos las toneladas, las estimaciones son inclusive más impresionantes ya que marcan otro piso. **Los stocks estimados en manos del productor son más bajos que en el año 2010**, fruto de la combinación de una caída en la producción de soja como consecuencia de la falta de agua y el mayor flujo de negocios durante la campaña. El gráfico adjunto permite observar la mentada caída en el valor de las tenencias de los principales granos gruesos en manos del productor en noviembre de 2021. Entre noviembre 2020 y noviembre 2021, esta disminución representa a 7 Mt, o el 65% de las tenencias.

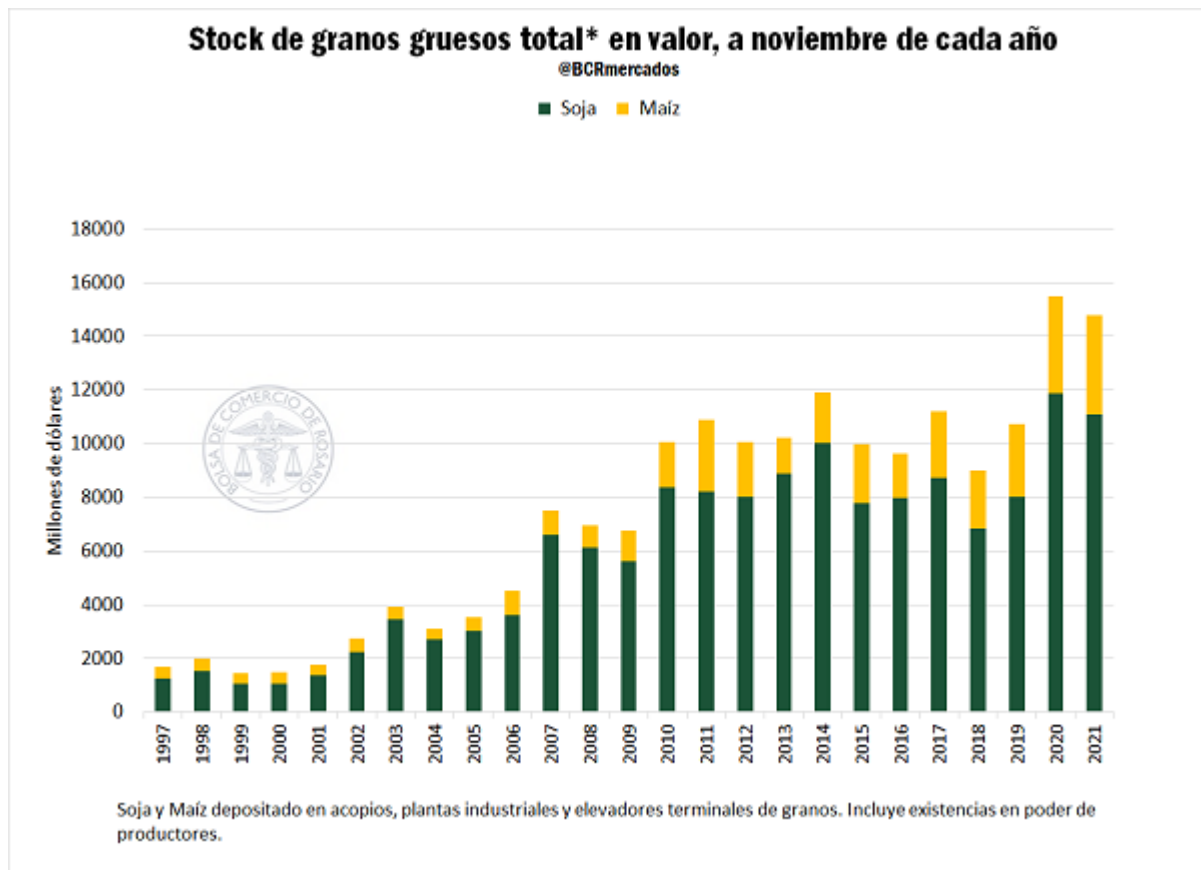
Si bien MAGyP discontinuó la publicación de la serie entre los años 2013 y 2015 del stock comercial, dificultando el cálculo de inventarios en poder del sector productivo, se nota una tendencia creciente del nivel de inventarios a largo plazo que se condice con la mayor producción. Sin embargo, midiendo el nivel de inventarios como proporción de la producción (línea roja), se observa que el ratio cayó en 2021, por cuarto año consecutivo, a **un mínimo en 9 años** según la información disponible.



Si se analizan ahora el total de stocks estimados a noviembre de cada año se puede ver que, pese a la caída del valor de las tenencias por 710 millones de dólares respecto al año anterior, éste aún resulta el segundo más alto desde que se tiene registro, con 14.779 millones de dólares. Sin embargo, ello se debe a un efecto precios ya que, si observamos el stock de granos en toneladas en manos de la cadena comercial, éste se mantuvo en un rango estable en los últimos 7 años.



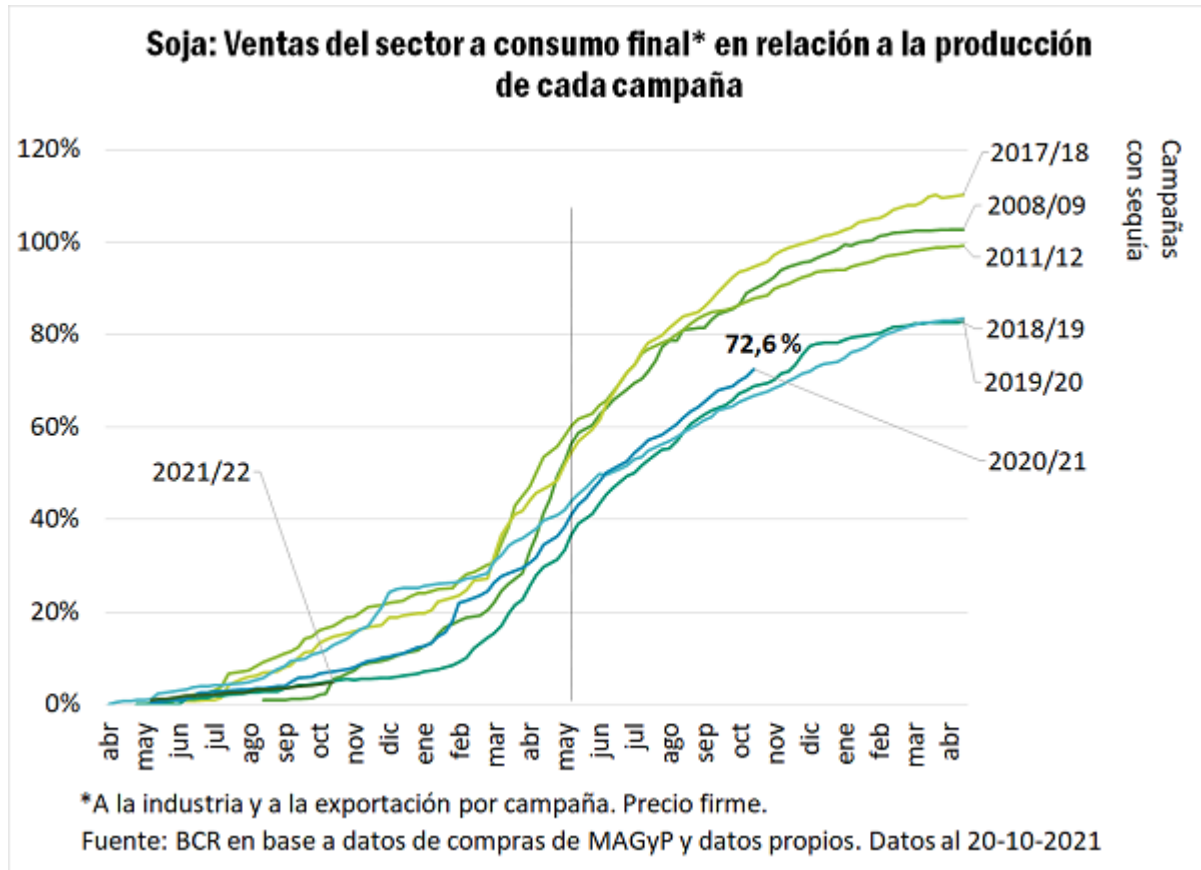
Al igual que en el caso del sector productivo, se puede observar una tendencia creciente en el volumen de stocks a noviembre que se registra a lo largo de toda la cadena comercial en las últimas décadas. Incluso pese al menor volumen de inventarios respecto a noviembre de 2020, éstos aún triplican los valores de comienzos del milenio. Sin embargo, nuevamente, estos datos deben ser mirados con relación a la producción de cada campaña, tal como se refleja en la línea de color rojo. En estos términos, el nivel de inventarios respecto a la producción para mediados de la campaña comercial (el mes de noviembre) tiende a mantenerse relativamente estable en el rango del 30% al 48% en los últimos 20 años.



Para finalizar, puede constatarse la alta fluidez de la comercialización esta campaña en base a las compras reportadas por exportadores e industriales a MAGyP. Como se ve en el gráfico adjunto, los productores están entregando la mercadería y no hay ningún retraso en la misma con respecto a otros años. En lo que va de la campaña 2020/21, los industriales y exportadores llevan compradas, según registros oficiales, el 72,6 % de la producción. Este valor se encuentra casi en línea de campaña pasadas. En el primer gráfico adjunto se encuentran seleccionadas las tres campañas comerciales más recientes, la comercialización de la nueva campaña comercial (2021/22) y las últimas tres campañas comerciales que, al igual que ésta, registraron problemas de falta de humedad adecuada para los cultivos. Se puede ver de esta manera que el productor vende aproximadamente el 40% de su producción antes de la cosecha o durante la cosecha y el 60% restante luego del período de cosecha.

Por otro lado, se puede observar que, en campañas con clima normal, gran parte de la producción de soja se vende hasta un 80 % sobre estos canales (industria y exportación). El resto de la soja se utiliza para otras actividades productivas no alcanzadas por el relevamiento de MAGyP (elaboración de expellers y balanceados, plantas no censadas, utilización del grano desactivado o sin desactivar para alimentación animal, entre otros) o para ampliar los stocks necesarios por los actores de la cadena (industrias de crushing, balanceados, productores o sector de alimentación animal). En los años de

sequía, las ventas del sector a consumo final (industria y exportación) superan a la producción ya que los productores liquidan sus stocks para hacer frente a los gastos a lo largo del año.



Respecto a los stocks finales, y el discernimiento de cuáles se encuentran en manos de los productores, cabe aclarar que los números aquí presentados han sido estimados en base al flujo de absorción ya que no se encuentra con una base de datos de stocks en manos de los productores. La base histórica de stocks sólo se encuentra presente para los granos en manos de actores de la cadena comercial (acopios, industriales y exportadores). Por esto, los datos estimados de stocks en manos de los productores deben ser tomados con su debida consideración.

[1] El año comercial va de marzo a febrero para el productor de maíz, y de abril a marzo para la soja.



 Commodities

Se mantiene elevada la industrialización de soja, y la de maíz alcanza un récord

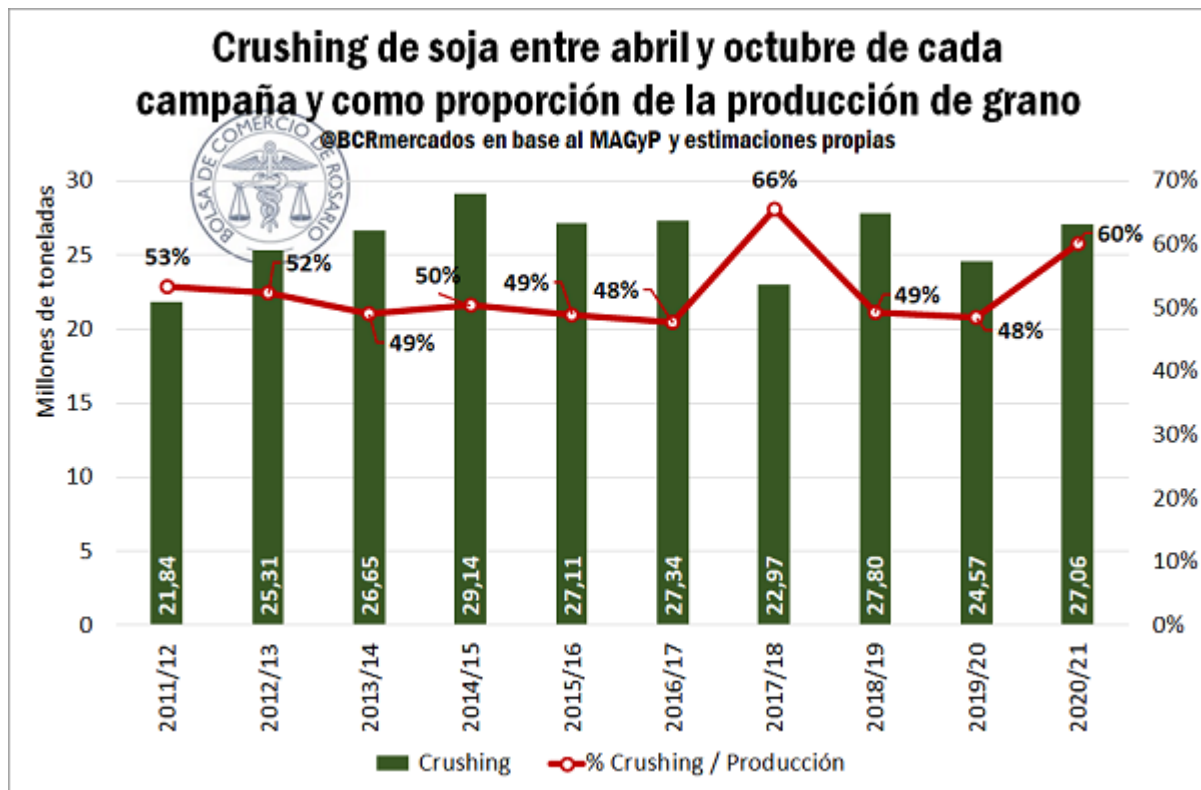
Tomás Rodríguez Zurro - Emilce Terré

A pesar de la menor producción de poroto en el ciclo actual, desde el inicio de la campaña se han industrializado 27 Mt de soja, un 10% más que en igual lapso de la 2019/20. Además, el maíz industrializado alcanza un récord para el momento del año.

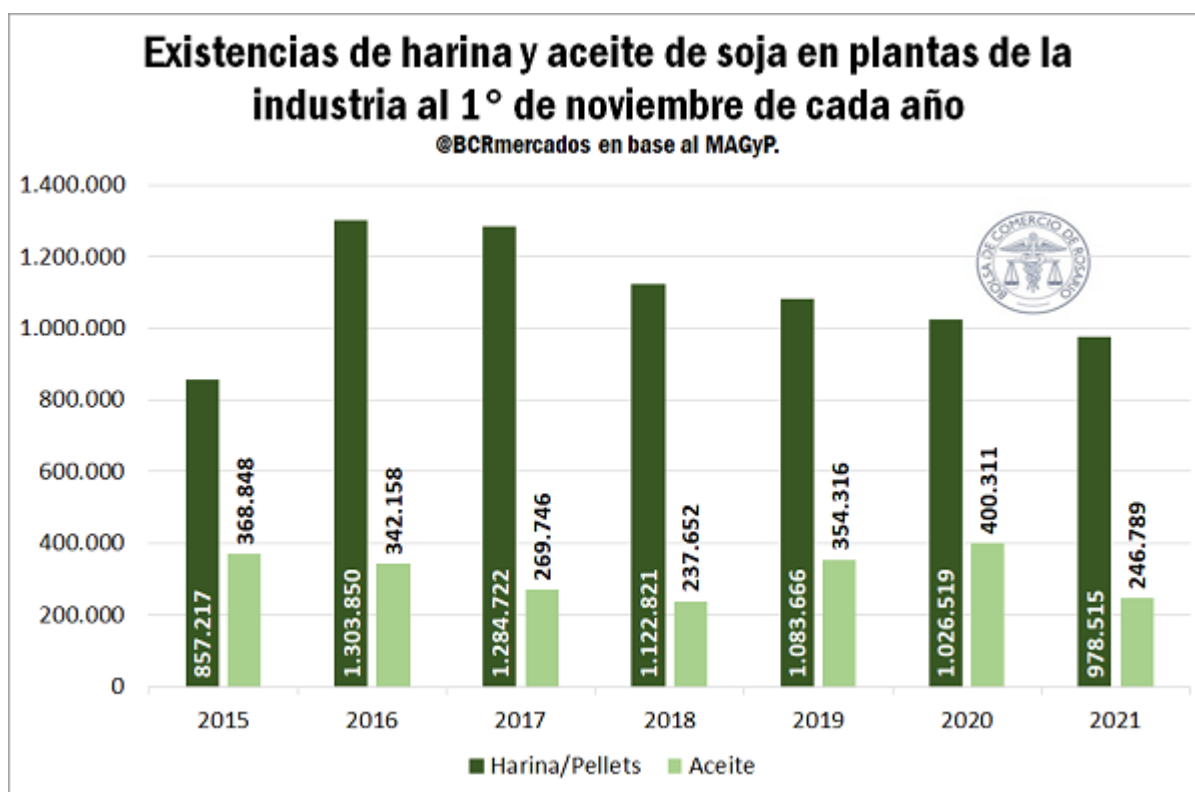
Luego de haber cerrado la campaña 2019/20 con el segundo menor volumen de soja industrializada en siete años (sólo superando al guarismo de la 2017/18, cuando la histórica sequía redujo fuertemente la disponibilidad de poroto en el país), la campaña actual presenta un elevado ritmo de procesamiento de la oleaginosa. En octubre se procesaron 3,3 Mt de poroto, un 7% más que en octubre del 2020. De esta manera, el acumulado desde el inicio de la campaña hasta ese mes asciende a 27 Mt, unas 2,5 Mt más que en igual lapso del año anterior.

Sin embargo, el volumen de grano industrializado a la fecha se encuentra en línea con lo ocurrido en años anteriores (a excepción de las mencionadas 2017/18 y 2019/20). Pero hay algo particular de esta campaña que destaca por sobre las demás, y es que la producción de grano no ha sido de las más elevadas, sino todo lo contrario. De hecho, en la 2020/21 se obtuvieron 45 Mt de grano, la segunda menor marca de los últimos nueve años (de vuelta sólo superando a la fatídica 2017/18). Así, cuando tomamos el total industrializado a la fecha sobre el total de grano obtenido en la campaña vemos que el *crushing* de soja ya alcanza al 60% de la producción, la segunda mayor proporción de la última década, sólo por detrás de la atípica 2017/18.





Esto se debe, principalmente, al elevado apetito global por los derivados de la oleaginosa en el último tiempo. Desde el inicio de campaña hasta octubre, se llevan exportadas 18,8 Mt de harina/pellets de soja, unas 3,5 Mt más que en igual lapso de la campaña anterior. Además, este volumen representa el 95,4% del total de toneladas de harina/pellets obtenidos entre abril y octubre, la mayor proporción de la historia. Esto se ve reflejado también en las existencias de este derivado en las plantas de la industria. Según lo reportado por MAGyP, los stocks de harina en la industria al 1° de noviembre se ubicaban en 978.000 t, el menor volumen para igual mes desde 2015.



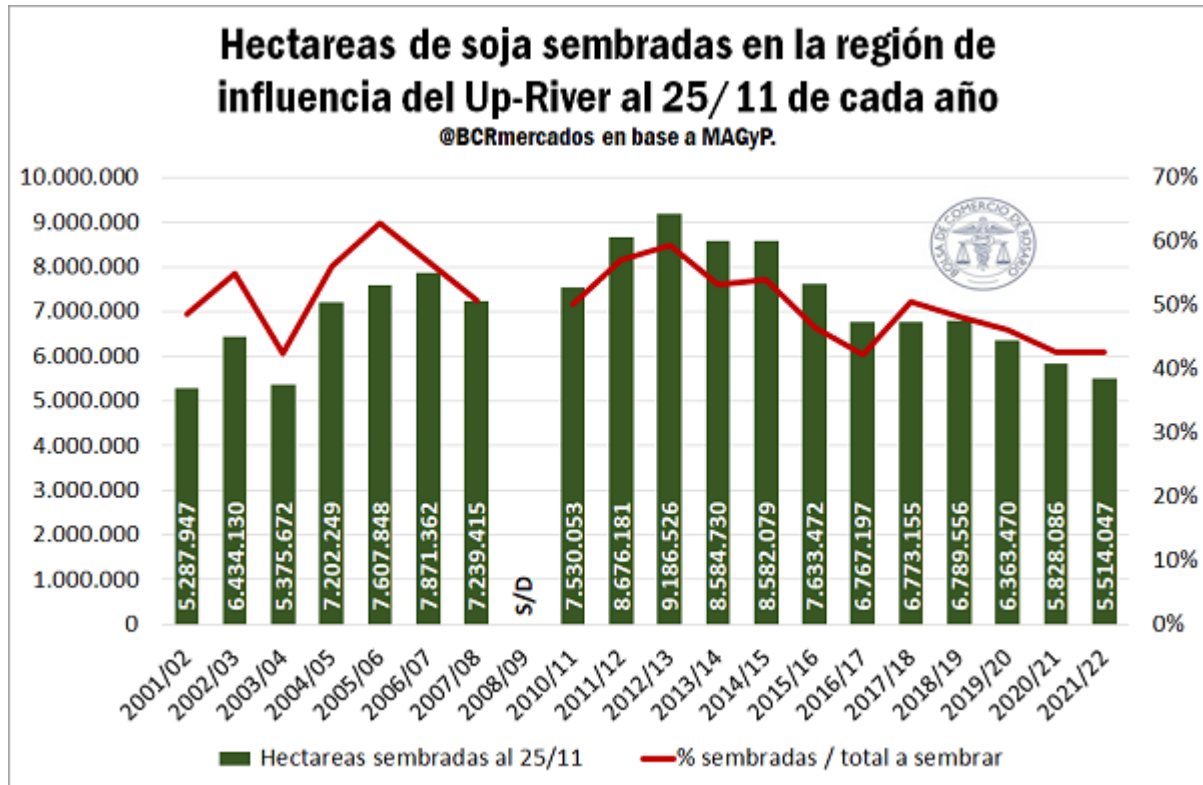
Por el lado del aceite, las exportaciones desde el inicio de campaña a la fecha ascienden a 3,7 Mt idéntico al volumen despachado en igual período del ciclo previo. Sin embargo, comparando con años anteriores, esto es casi 500.000 t más que el promedio de los últimos cinco años y el mayor volumen desde el 2014/15. Al igual que lo ocurrido con la harina, el elevado volumen despachado se ve reflejado en los bajos stocks de aceite en plantas de la industria: según lo informado por MAGyP, las existencias de aceite al 1° de noviembre se ubicaban en 246.790 t, el segundo menor registro de los últimos 7 años.

Este elevado ritmo en la industrialización del poroto de soja ha llevado a un ajuste en las estimaciones de *crushing* para la campaña que corre. Tal como se publicó en la última edición del [Panorama de Mercados BCR - Noviembre 2021](#), en para la 2020/21 se estima que la industrialización de soja alcanzará 39,5 Mt, un incremento de 1,5 Mt respecto de la estimación previa.

En cuanto a la soja 2021/22, avanza la siembra a un ritmo más aletargado que en años anteriores. A nivel país ya se ha completado el 41% de la superficie a implantar, por debajo de lo ocurrido en la campaña previa (43%) y del promedio de las últimas cinco (44%). Desagregando entre regiones, el avance de la siembra en la región de influencia del Gran Rosario alcanza al 43%, idéntico al registro del año previo, pero por debajo del 46% del promedio de los últimos 5 años.

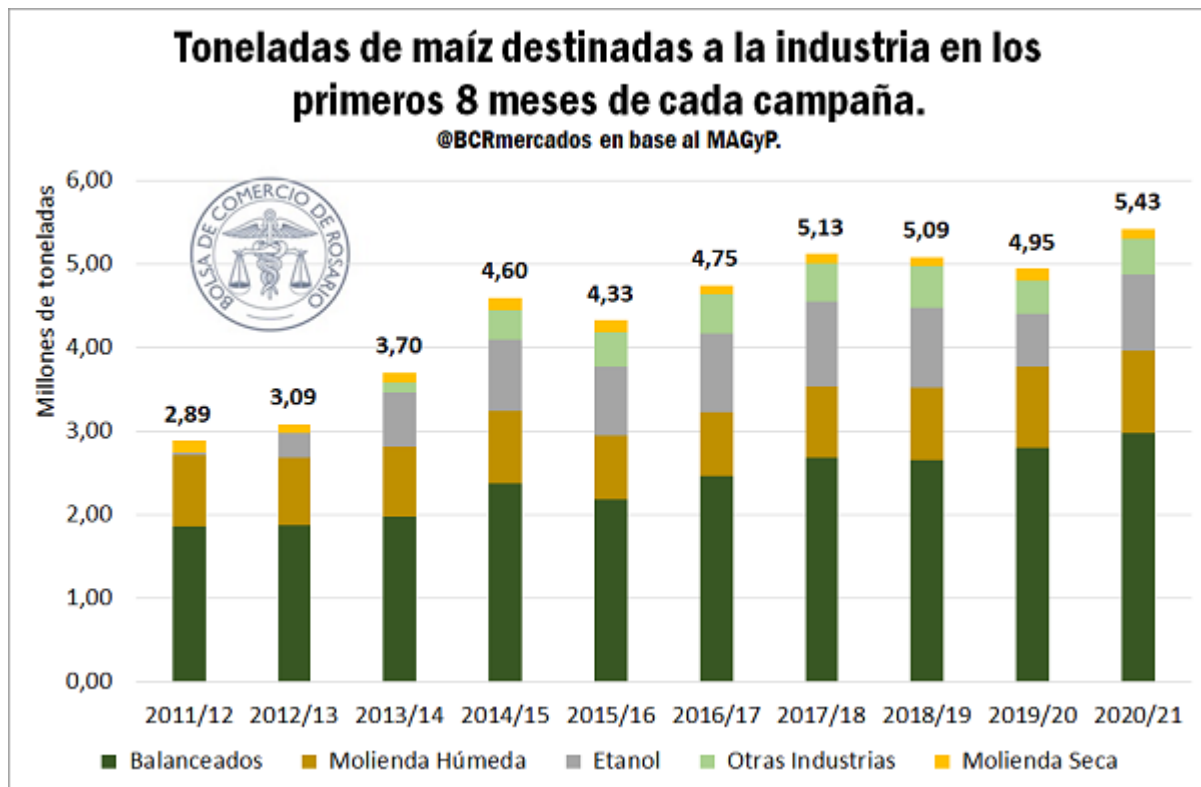
De todas maneras, considerando que el área destinada a la oleaginosa sería la menor en 15 años, el total de hectáreas sembradas con soja en la región de influencia del Gran Rosario a la fecha es la menor en 17 años. Al 25/11 ya se han

implantado 5,5 Mha y hay que retrotraerse al año 2003 para encontrar una menor superficie sembrada para estos momentos del año (5,4 Mha en aquel entonces).



Respecto a los precios de la oleaginosa, el precio de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario (CACR) retrocedió 5,50 dólares por tonelada desde el máximo en 6 meses alcanzado el miércoles de la semana anterior, hasta alcanzar US\$ 355,8 /t el último miércoles.

Pasando ahora al maíz, se destaca que el total de grano destinado a la industria acumulado desde el inicio de la campaña alcanza un récord histórico a la fecha. Más de 5,4 Mt del cereal han sido procesadas, un 10% más respecto de lo industrializado a igual fecha del año previo. De ese total, 3 Mt fueron destinadas a la producción de balanceados, mientras que 1 Mt se destinó a la molienda húmeda. En ambos casos se trata del mayor volumen acumulado a la fecha en comparación con años anteriores.



Sin embargo, otro aspecto que merece mención es el maíz destinado a la producción de etanol. En lo que va de la campaña, más de 914.000 t del cereal fueron utilizadas para producir este biocombustible, un 43% más que en los primeros 8 meses de la campaña 2019/20.

Esto se debe a que, durante el año pasado, la irrupción de la pandemia y las restricciones a la movilidad impuestas por los gobiernos para frenar su avance afectaron fuertemente la demanda de combustibles, y, dado que el principal uso del etanol es precisamente para la producción de biocombustibles, al reducirse esta fuente de demanda cayó considerablemente su producción.

No obstante, el año 2021 presenta un panorama completamente distinto. Con el levantamiento de las restricciones y la normalización de la economía global, la demanda de energía se disparó considerablemente en el último tiempo, causando un fuerte aumento en los precios de los combustibles. Así, la demanda de maíz para producción de etanol se recompuso de manera notoria y prácticamente alcanza los niveles previos a la pandemia (en el 2018/19 se llevaban destinadas 965.000 t de maíz para la producción de etanol a estas alturas del año).

Para finalizar, un comentario acerca de los precios del cereal. En los últimos días, los precios de la CACR registraron una suba hasta alcanzar el miércoles los US\$ 206,5 /t, el mayor valor desde principios de junio. Esto se encontró en sintonía con lo acontecido en el Mercado de Chicago, que cerró la jornada del miércoles en US\$ 230,5 /t, marcando un máximo



desde el 1° de julio (cabe aclarar que el día jueves el mercado de Chicago no operó por festejarse el Día de Acción de Gracias en EE. UU.).

En cuanto al Mercado Físico de Granos de Rosario, la mayoría de los compradores se mantiene focalizado en la campaña nueva, y los valores ofrecidos se han mantenido estables: el maíz para entrega en marzo se ubicó el jueves en US\$ 195 /t, idéntico al precio ofrecido el viernes de la semana anterior, mientras que el precio del maíz para entrega en julio se sostuvo en US\$ 175 /t. Un punto que cabe mencionar aquí es que se mantiene la amplia brecha entre los precios ofrecidos por el maíz temprano (marzo) y el maíz tardío (julio).





 Commodities

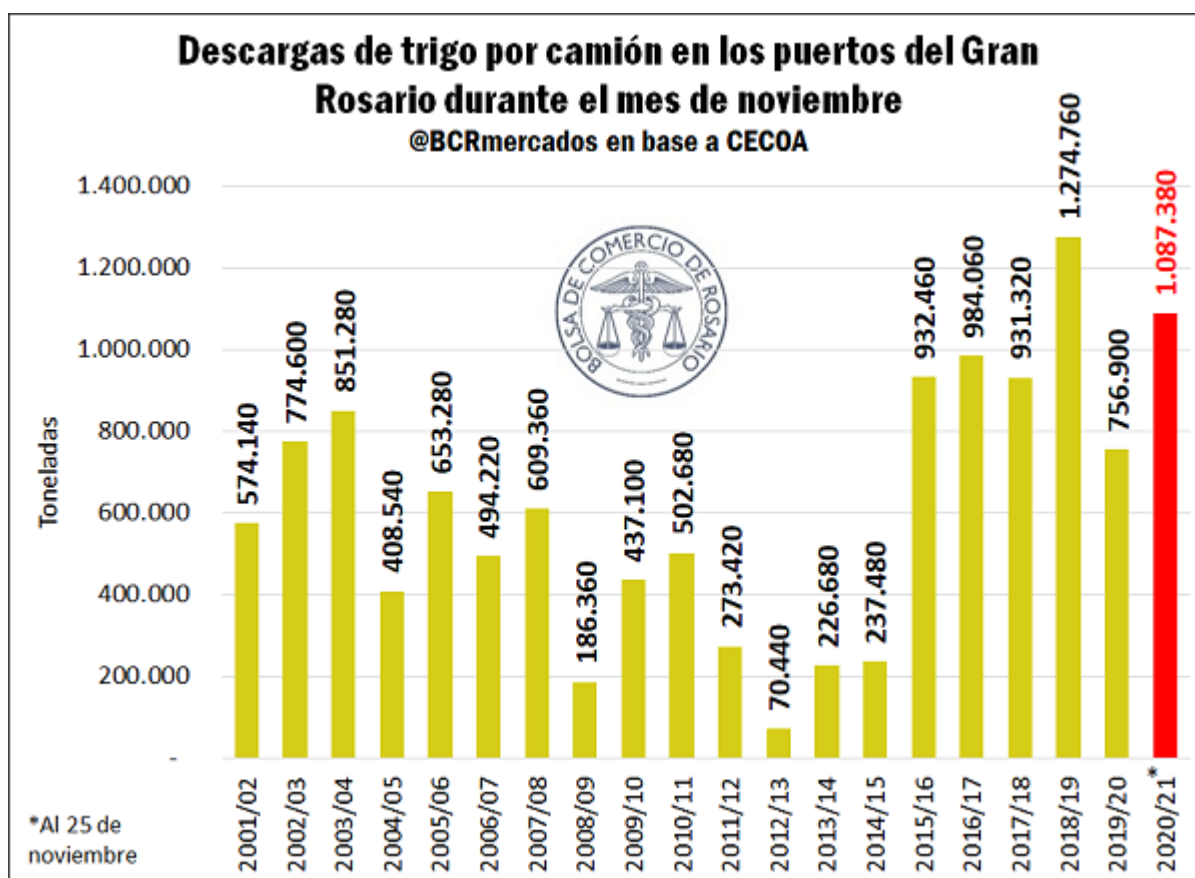
El ingreso de camiones con trigo en noviembre ya es el segundo mayor en la historia

Guido D'Angelo – Emilce Terré

A las puertas de la campaña 2021/22, se acelera con fuerza el ingreso de camiones al Gran Rosario. Precios y mercado externos al alza. Se sostienen también las buenas perspectivas para la campaña de cebada.

A medida que avanza el mes de noviembre continua sostenidamente el ingreso de camiones para descarga de trigo en los puertos de todo el país. En lo que va del mes, ya arribaron más de un millón de toneladas de trigo, el segundo valor más alto de la historia para este mes del año.





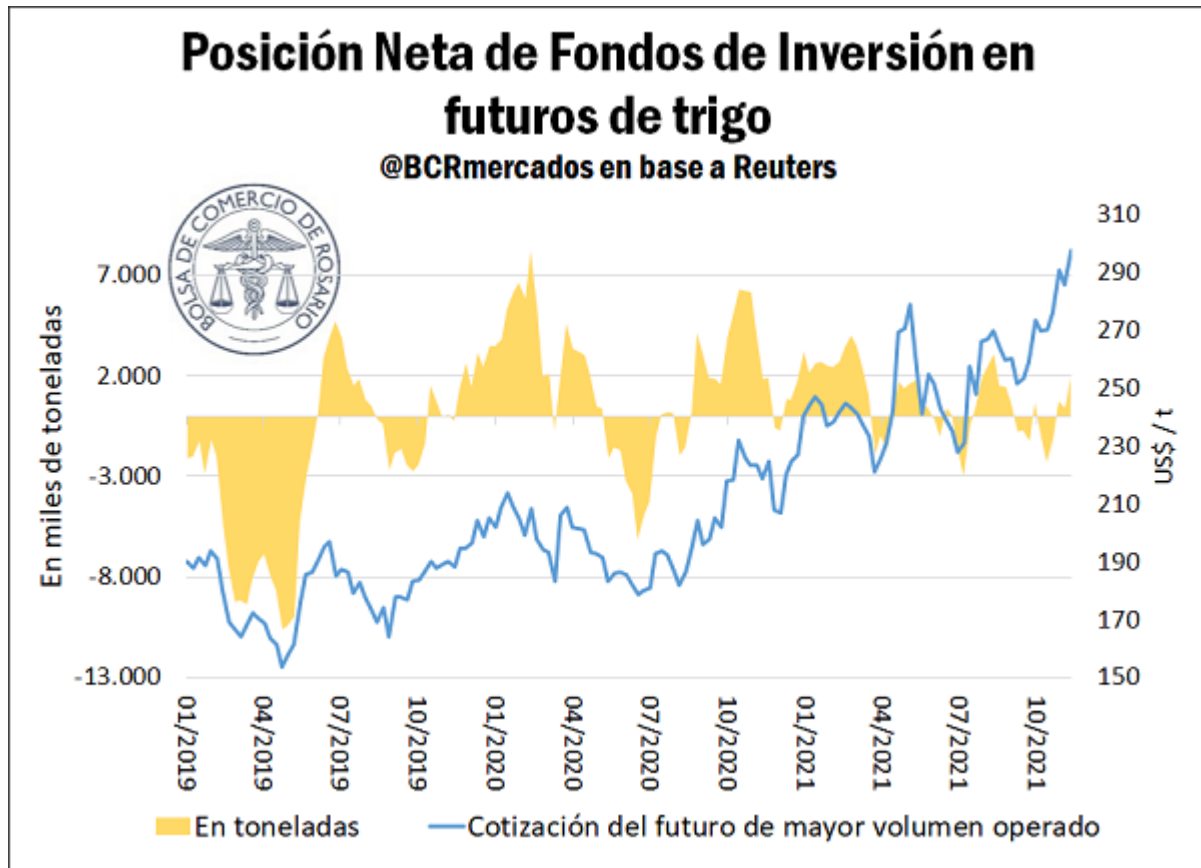
En este contexto comercial, las ventas externas se siguen acumulando para la campaña que inicia formalmente la semana próxima. La campaña 2021/22 registra negocios con el exterior por 9,08 Mt al 25 de noviembre, levemente por encima de la histórica 2019/20, que acumulaba a esta altura 9,05 Mt.

En tanto, la cosecha de trigo viene mostrando buenos rindes mientras avanza por encima de la campaña anterior. Con el 32% de la superficie ya cosechada al 25/11, la recolección del trigo se ubica 5 p.p. por encima de la campaña anterior. El progreso es más elevado no sólo en términos relativos, sino en términos absolutos, ya que la superficie cubierta alcanza 6,84 millones de hectáreas, por encima de los 6,73 MHa de la campaña 2020/21.

A las puertas de la nueva campaña de trigo, entre la segunda mitad de noviembre y la primera mitad de diciembre se esperan embarques por 0,53 Mt de trigo, con el 85% del total saliendo de los puertos del Up River. Dando sostén a los buenos augurios para el comercio del trigo argentino, este valor se ubica cómodamente por encima de las 0,42 Mt que muestra el promedio de los últimos cuatro años para este mismo período.

Precios y mercado externos al alza

En el mercado de Chicago, el posicionamiento neto comprador del trigo volvió a crecer y escaló casi 1,5 Mt esta semana, acercándose así a las 2 Mt. De esta manera, consolida su tercera semana consecutiva en posición neta compradora, seguidilla que no se veía desde agosto. Así, las tomas de posiciones de los fondos siguen colaborando en apuntalar las cotizaciones del cereal.



En este marco, esta semana encontró a los precios externos del trigo llegando a máximos de nueve años. Una serie de factores externos da sostén a estos precios a medida que se esperan limitaciones de oferta en un contexto de elevada demanda. Por un lado, la condición de cultivos del trigo de invierno estadounidense empeoró inesperadamente, lo que muestra señales de potenciales bajas de rendimiento productivo sobre el fin de la siembra triguera.

Además, si bien la producción de trigo australiano ha mejorado sustancialmente, las proyecciones recortan cada vez más la cosecha de este cereal en dicho país. Luego de la mayor cosecha de la historia en el año comercial 2020/21, la campaña 2021/22, iniciada en octubre de este año, aspiraba a superar las 33 Mt, de acuerdo con previsiones del IGC y del USDA. No obstante, dichos pronósticos hoy la ubican entre las 31-32 Mt. Si bien las fuertes lluvias que se observaron en los últimos días aspiran a mejorar la producción, el exceso de agua le restaría calidad del cereal.



No conforme con ello, las exportaciones de trigo de Rusia vienen cayendo sostenidamente. Mientras persiste la incertidumbre por la implementación de cuotas de exportación de trigo, el comercio exterior del trigo ruso muestra una baja del 21,6% en el año comercial 2021/22 iniciado en julio de este año, con cerca de 15 Mt exportadas hasta ahora, y una proyección de exportaciones totales de 36 Mt, de acuerdo con el USDA.

Más allá de las leves bajas en los precios en Chicago observadas en el miércoles, las mismas deben atribuirse a tomas de ganancias previas al Día de Acción de Gracias en los Estados Unidos, que encontró al Mercado sin operaciones el jueves. Aun así, el trigo operó en la semana con subas netas del 2% al cierre del miércoles, con los precios en torno a los US\$ 309/t para la posición más cercana.

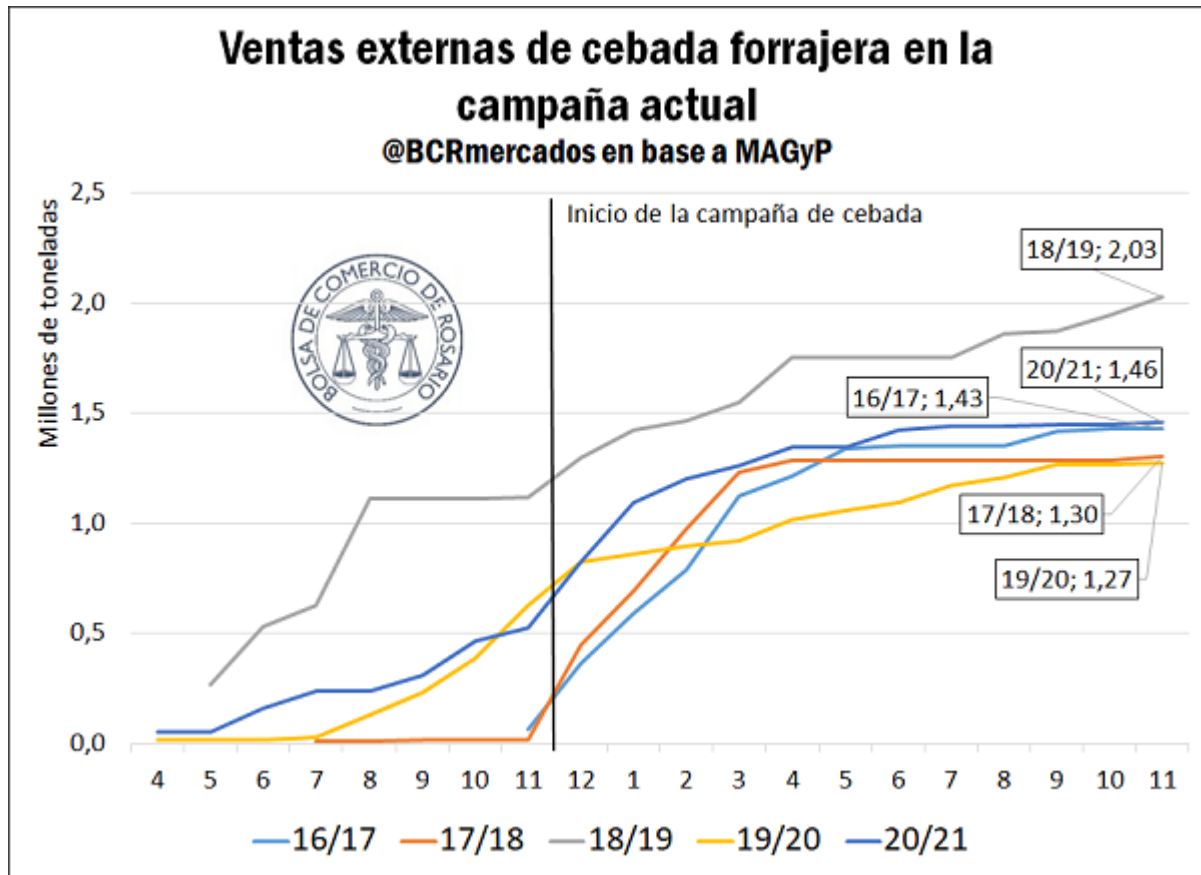
En el mercado local, el trigo con entrega disponible encontró el miércoles ofertas abiertas por US\$ 230/t, una mejora de US\$ 5/t respecto a valores del lunes. Mientras tanto, en la semana los futuros en Matba-Rofex cotizaron superando los US\$ 240/t para la posición diciembre.

El trigo no está solo: la cebada también inicia su campaña 21/22

Con cerca de 1,35 millones de hectáreas implantadas, la cebada se posiciona de cara a la campaña 21/22. De esta manera, la superficie sembrada sube más de un 17% respecto a la campaña que está terminando para este cultivo, que tiene su epicentro productivo entre La Pampa y Buenos Aires.

Las proyecciones de MAGyP esperan una producción cercana a las 4,5 Mt en la campaña que inicia la próxima semana, si sumamos cebada cervecera y forrajera. Este guarismo se ubica por debajo de los 5,06 Mt del año comercial 18/19, pero representa un alza productiva del 19% respecto a la campaña 20/21.





En el cierre de la campaña 20/21, las ventas externas de cebada forrajera superaron levemente a las del año comercial 2016/17. Así, se consolida el segundo mayor nivel de ventas externas en al menos cinco años. Por su parte, los compromisos de exportación de cebada cervecera se ubican en mínimos de cinco años, con 0,92 Mt anotadas en DJVE para el año comercial 2020/21, muy por debajo de las 1,32 Mt de la campaña 19/20.

No obstante, las ventas externas de cebada forrajera para la campaña 2021/22 ya superan al total declarado en toda la campaña actual. Con más de 1,6 Mt declaradas y la campaña a las puertas de su comienzo, le faltan ventas por 0,4 Mt para romper el récord histórico de exportaciones de la campaña 18/19.



Economía

¿Cuánto y cómo se subsidia la energía?

Guido D'Angelo - Damián Bleger - Enrique Lasgoity

El presupuesto 2022 espera subsidios a la energía por cerca de US\$5.700 millones ¿Cómo se subsidia? ¿De dónde proviene la energía que abastece nuestras casas y nuestras industrias? ¿Cuánto se importa? ¿Qué sector consume más energía?

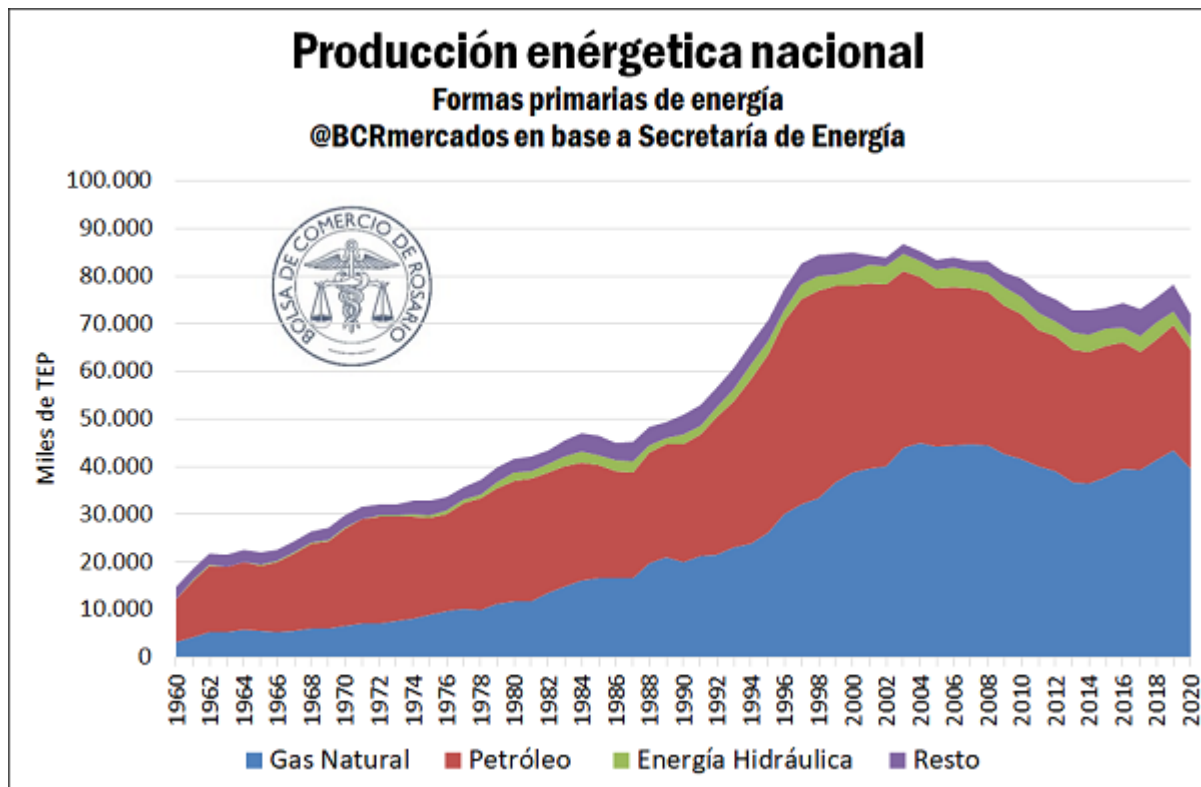
Los autores agradecen los generosos comentarios del especialista en el sector Vicente Serra Marchese y del Ing. Químico Carlos A.M. Casares, especialista en hidrocarburos y docente de grado y posgrado.

En contexto: la matriz energética argentina

La energía en sus múltiples formas reviste una importancia fundamental para el desarrollo económico de los países. Sin energía no hay industrias ni comercios funcionando. Una robusta provisión de energía es también fundamental para la calidad de vida dentro de los hogares argentinos.

Argentina ha hecho punta en sus primeros pasos energéticos, dando origen en 1922 a Yacimientos Petrolíferos Fiscales, mejor conocida como YPF. Ésta fue la primera petrolera estatal del mundo. Desde entonces nuestro país ha recorrido un largo camino, donde la matriz energética ha mutado progresivamente en su oferta y demanda de energía.





En los últimos treinta años las producciones de gas y petróleo han mostrado sustanciales variaciones en sus participaciones sobre la matriz energética argentina. En la década del 70 la matriz energética argentina se encontraba dominada por el petróleo, que representaba casi el 65% de la producción total, mientras el 25% de la producción energética argentina consistía en gas.

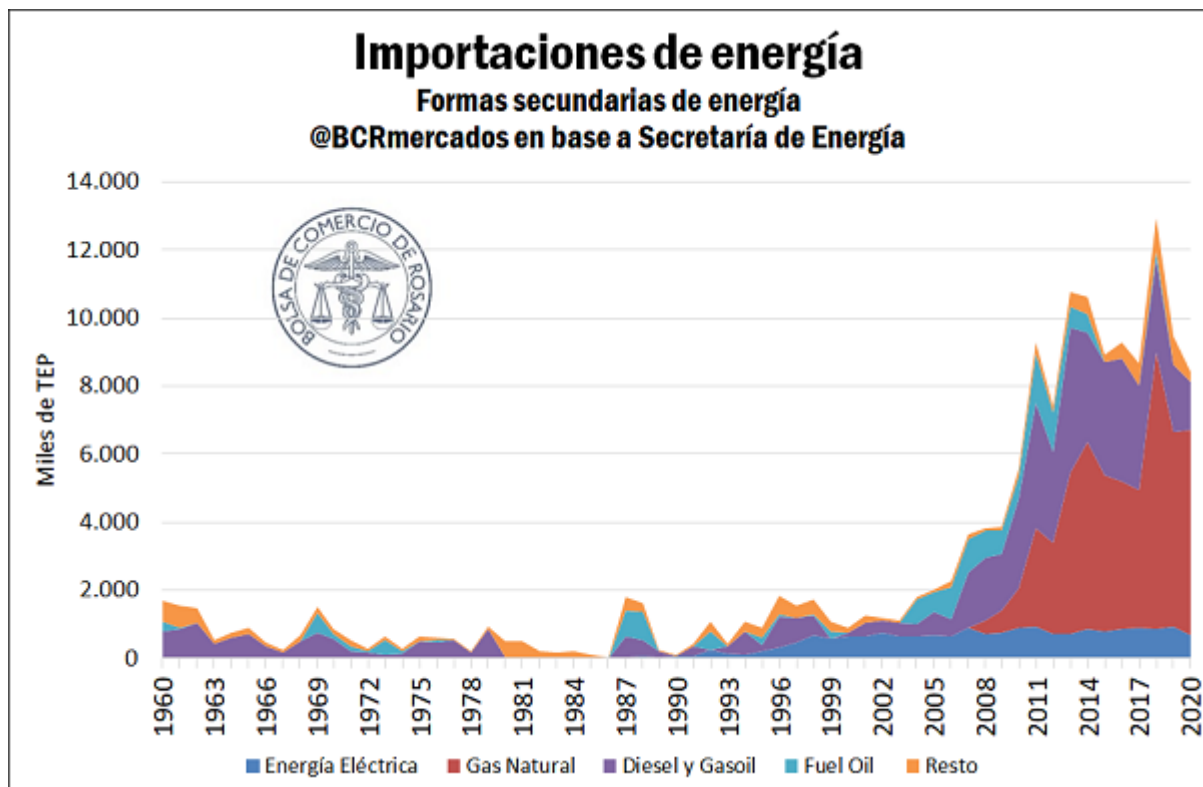
Cuatro décadas más tarde, en la década iniciada en el 2010 los roles se habían invertido: la producción de energía en nuestro país se dividía en casi un 53% de gas y un 36% para el petróleo. Como bien destaca Einstoss (2020), esta transformación de la matriz respondió a una progresiva política de reemplazo de petróleo por gas natural en vistas del descubrimiento del yacimiento gasífero Loma de la Lata, volviendo abundante y competitivo al gas argentino.

En la actualidad, Vaca Muerta comienza a destacarse en su rol fundamental como uno de los yacimientos más importantes del mundo de *shale oil* y *shale gas*. Estos dos productos difieren del petróleo y gas convencionales básicamente por sus procesos de extracción.

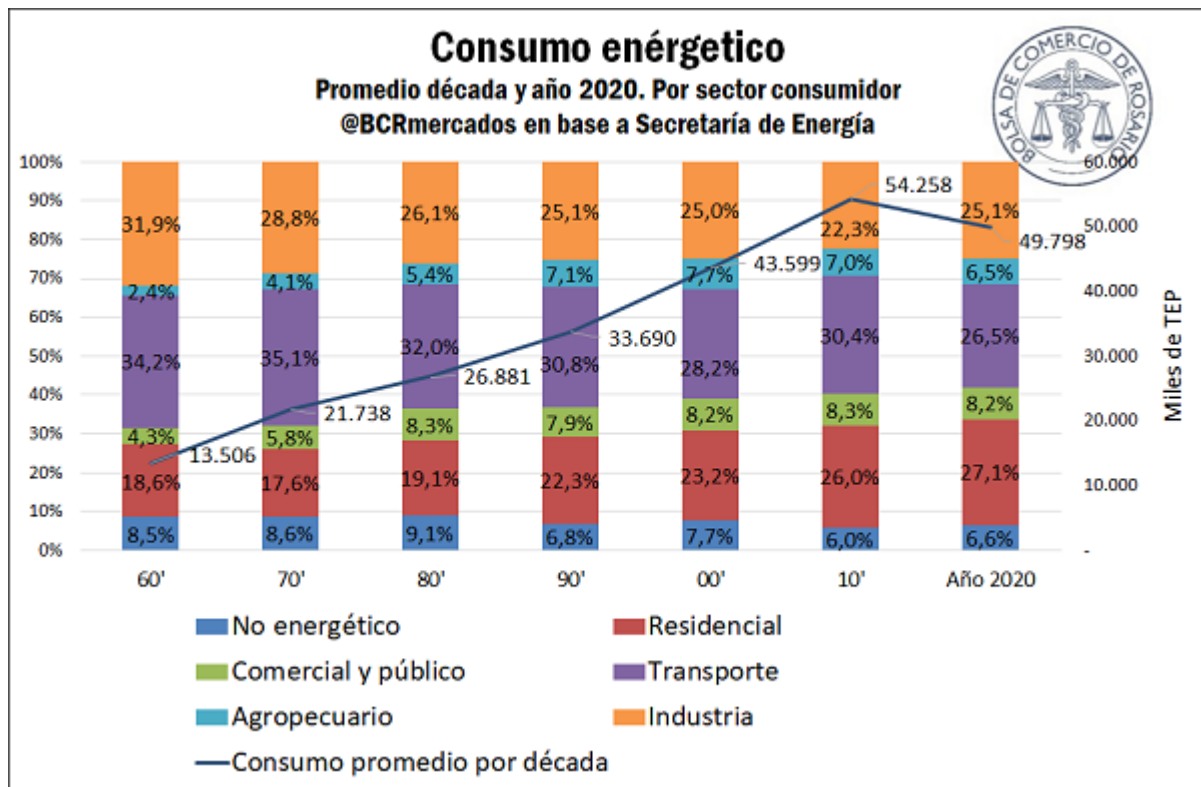
Carlos Casares, especialista en energía, detalla que "la diferencia entre un reservorio convencional y uno no convencional es el tipo de roca, por lo tanto, las tecnologías utilizadas para extraerlo. En la extracción no convencional la roca es muy compacta, tiene poca porosidad, y por lo tanto el hidrocarburo no fluye, salvo que se lo estimule de alguna manera. Por ejemplo, con fracturas hidráulicas con inyección de arena para que no se vuelva a compactar. En tanto que los yacimientos convencionales son rocas muy porosas, donde, transcurrido millones de años, el petróleo y el gas fue

migrando (desde la roca madre o *shale*) y alojándose, permitiendo que los hidrocarburos fluyan fácilmente o por bombeo o por surgencia." (Casares, 2021).

En la matriz energética argentina se destacan Salto Grande y Yacyretá como los dos generadores más importantes de energía hidráulica, aunque las represas de las provincias de Neuquén y Río Negro también cumplen un rol importante en la producción de esta energía. Tanto Yacyretá como Salto Grande se han visto afectadas sustancialmente en los últimos meses por la bajante del Paraná en su posibilidad de generación de energía. Más allá que han ganado capacidad en los últimos años, a lo largo de la última década el progresivo incremento de la demanda energética ha superado las alzas productivas. Consecuentemente, nuestro país ha requerido sostenidas importaciones de energía.



El consumo de energía ha crecido de manera heterogénea entre los diferentes sectores económicos, con especial preponderancia del consumo residencial. Al mismo tiempo, el transporte ha mostrado una leve caída en su porción de la demanda a lo largo de las últimas décadas, mientras que la participación de la industria es la que ha mostrado un mayor retroceso. El año 2020, atravesado por la pandemia, fue especialmente fatídico para estos dos sectores.

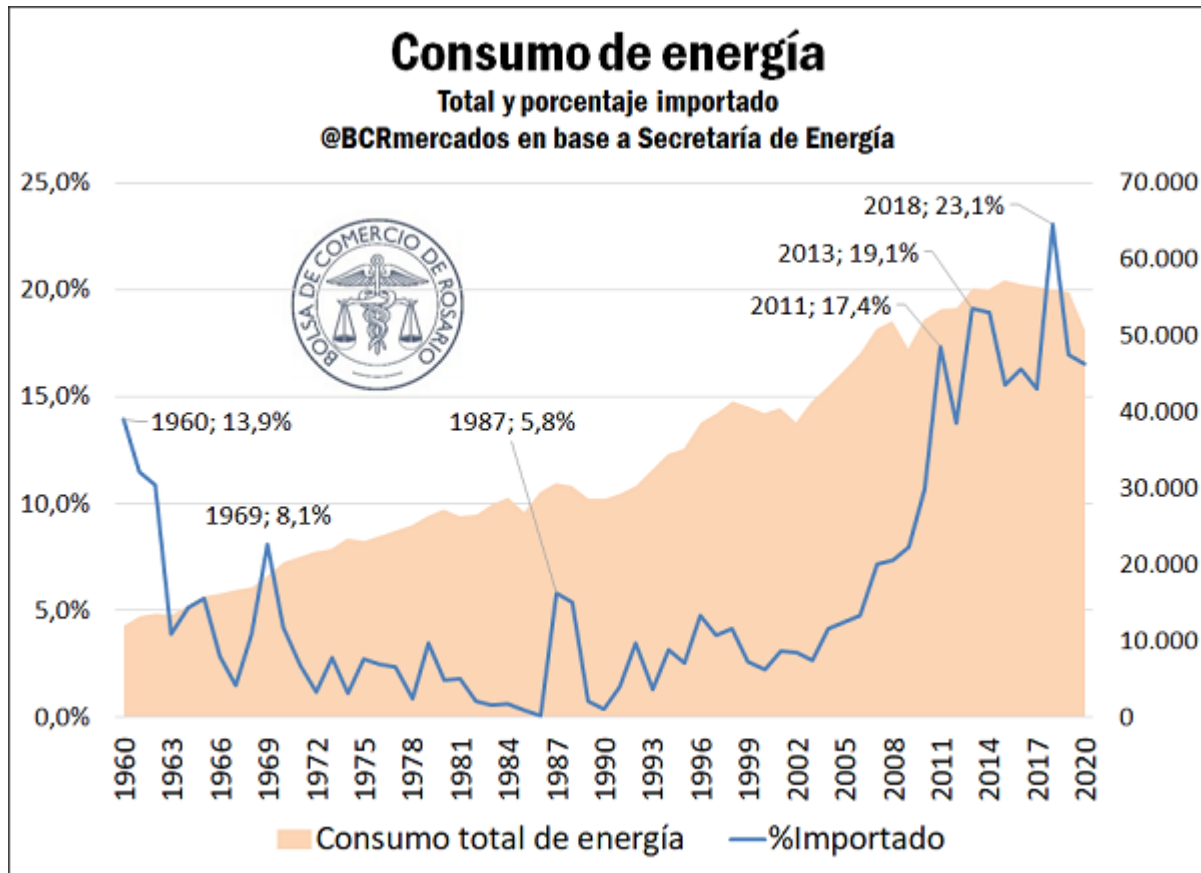


El gas natural y la electricidad son las principales energías que consume la industria, mientras el transporte se impulsa mayoritariamente con gasoil y naftas, aunque el biodiesel y el bioetanol han crecido en su desempeño en los últimos años, y pueden seguir creciendo de una forma considerable, solamente si hay voluntad de todos los sectores, ya que las condiciones están prestablecidas, poseyendo hoy nuestro sector una capacidad ociosa del 50 %. En los últimos años, la incorporación y finalización de los proyectos renovables lentamente van incidiendo en la matriz energética (Serra Marchese, 2021).

Cuanto y cómo: los subsidios a la energía

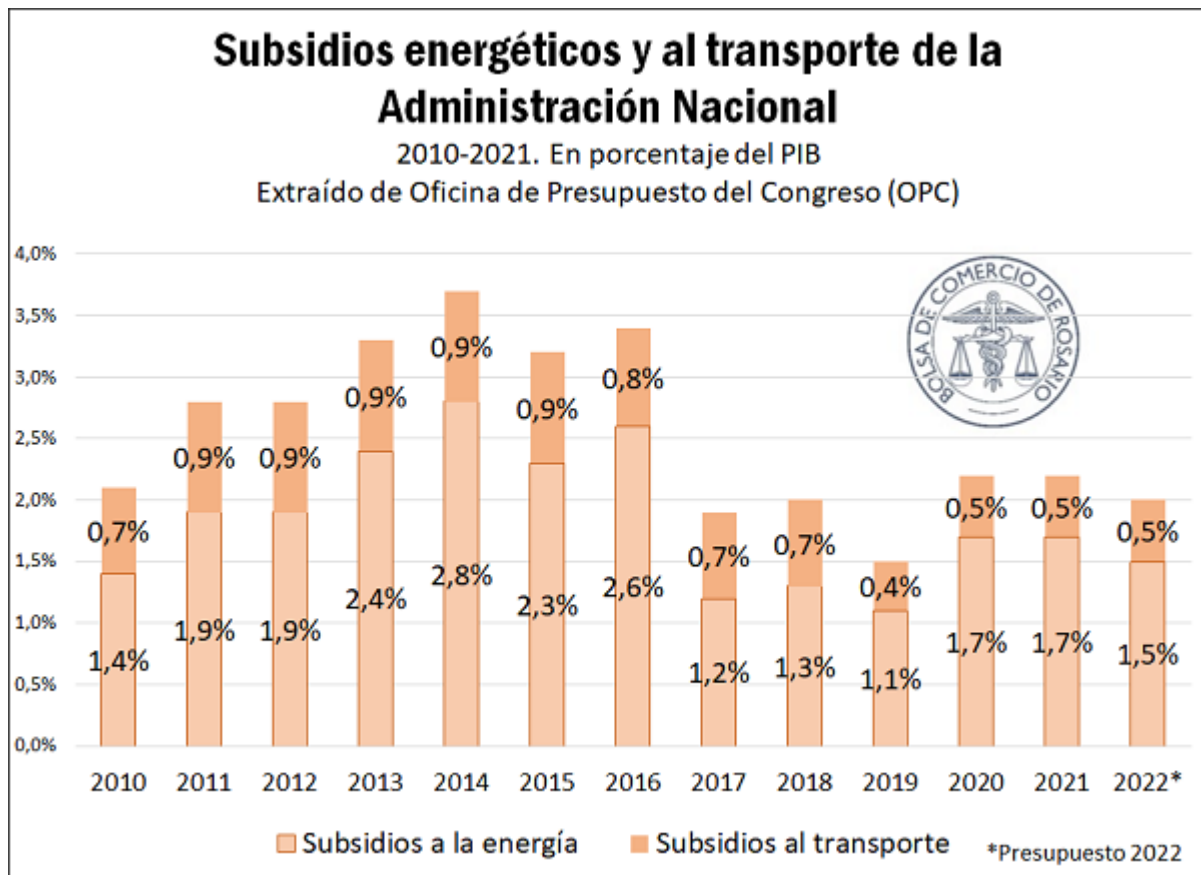
Cómo oportunamente destaca Einstoss (2020), desde el 2004 nuestro país comenzó un sendero declinante de la producción de gas por primera vez en su historia. De esta manera, para 2008 ya se había perdido el autoabastecimiento. Consecuentemente, en el período 2005-2015 se caracterizó por una caída del 20% en la producción de gas natural, mientras su consumo se incrementaba en la misma proporción. Necesariamente, se requirió la importación de gas desde Bolivia, lo que disparó el envío de gas desde nuestro vecino país en un 556% en ese período (Einstoss, 2020).

La fuerte pérdida de divisas por crecientes ratios de exportaciones se observó a con especial hincapié en la década que acaba de terminar. Del 2010 al 2019 el déficit comercial del sector energético escaló a un promedio de US\$ 2.980 millones al año, mientras que el saldo comercial promedio de ese mismo período muestra un superávit promedio de US\$ 3.900 millones (OPC, 2020).



Como bien destaca la RAE, un subsidio es una prestación pública asistencial de carácter económico. La OCDE concibe a los subsidios como *el resultado de una acción del gobierno que confiere ventajas a consumidores o productores para mejorar sus ingresos o reducir sus costos* (OPC, 2020). La sanción de la Ley de Emergencia Pública y Reforma del Régimen Cambiario en el año 2002 mostrará el inicio de un período marcado por el congelamiento y consecuente atraso de tarifas de energía, las cuales no verán cambios hasta el año 2015 (Einstoss, 2020). La ley además, buscaba amortiguar la volatilidad de los precios de la energía (Serra Marchese, 2021).

En este sentido, el 2020 requirió una fuerte asignación de recursos debido a la crisis económica generada por la pandemia. Mientras los subsidios están proyectados a mantenerse sin cambios este año, el recientemente ingresado presupuesto 2022 aspira a reducir en 0,2 puntos del PIB el nivel de subsidios a la energía. Si consideramos que el peso del gasto estatal se espera en torno al 23,4% del PIB en 2022, los subsidios energéticos representarán entonces casi el 10% de los gastos del Estado. Consecuentemente, esperan totalizar un valor cercano a los \$750.000 millones, un guarismo superior a los US\$ 5.700 millones.



De acuerdo con Einstoss (2021), la reducción de subsidios del 2022 consiste en una reducción de los subsidios a CAMMESA, menores subsidios a IEASA (ex ENARSA), menos subsidios a la oferta de gas y menos impuestos al combustible importado. Este conjunto de supuestos se apoya en expectativas de una mayor producción de gas, menores importaciones y aumentos de tarifas a lo largo del año venidero.

Para mantener la competitividad y geopolíticamente minimizar la dependencia de los productores de hidrocarburos para la generación eléctrica, se han implementado subsidios indirectos en aquellos países más dependientes de importaciones energéticas, como Alemania, España y Francia (Serra Marchese, 2021). De hecho, en la reciente cumbre del clima COP26 realizada en Glasgow se hizo hincapié sobre la importancia de minimizar los subsidios a los combustibles fósiles y profundizar fuertemente los incentivos sobre los mercados de energías renovables.

En este marco, los precios regulados de la energía en nuestro país han atentado contra el ahorro de energía y la eficiencia energética. Resulta primordial que los subsidios a la energía se concentren en incentivar inversiones y en reducir tarifas sobre la demanda que realmente lo necesita (Casares, 2021).

Algunos comentarios finales



La progresiva reapertura de actividades a lo largo y a lo ancho del mundo viene impulsando actualmente la demanda mundial de gas, sin un correlato productivo que logre atender en su totalidad esta suba. Los precios del gas en Europa se han elevado un 500% y los inventarios se encuentra en mínimos históricos, lo que está llevando a una nueva crisis energética con epicentro en la Unión Europea.

Estas sostenidas subas [han limitado la producción de fertilizantes](#), reduciendo potencialmente la producción alimentaria europea, lo que viene empujando aún más las subas de costos alimentarios en el mundo. El cierre de exportaciones de fertilizantes por parte de China y Rusia colaboraría aún más en esta dinámica.

Este contexto adverso para la provisión energética mundial es empeorado, aún más, por la bajante del Paraná. La producción hidroeléctrica en Brasil se acerca al 15% de su consumo energético nacional y se encuentra atravesando un periodo de secas con características quinquenal cuyo inicio se dio a fines del 2018. A nivel de la matriz, el número de nuestro vecino redonda en un número sustancialmente mayor al 3,7% de participación que la energía hidroeléctrica tiene en Argentina. Consecuentemente, el gigante sudamericano espera incrementar su demanda de derivados de gas y petróleo, en vistas de una menor producción de las represas por el menor caudal de los ríos. Las importaciones de gas en julio fueron las mayores de la historia en un mes para nuestro principal socio comercial (Stapczynski, 2021).

El comienzo del verano europeo mostrará qué tan dependiente es el mundo del gas natural, como bien destaca Stapczynski. Esperemos que este contexto complejo encuentre a la Argentina posicionada en un lugar donde se pueda amortiguar cualquier impacto negativo que pueda darse, comenzando a una transición verde de su matriz energética mientras se mejora la provisión de subsidios a la energía.

El subsidio en sí mismo no es negativo, ni positivo, adquiere esa cualidad en la forma, tiempo y modo de implementación. Es decir, si es nuestro interés hacer más competitiva una industria en particular (ya que esa industria por ejemplo sustituye importación y divisas), es lógico subsidiar la energía para esa industria y el beneficio lo veremos prontamente. Si no logramos determinar una política sólida y sostenible de subsidios, y hacemos una política general de subsidios (que es mucho más fácil que actuar por sector), entendemos que el costo final será mucho más gravoso.

Bibliografía

- Casares, C. (2021). Especialista en Energía.
- Einstoss, A. (2020). *Precios, Tarifas y Subsidios a la Energía*. Buenos Aires: Eudeba.
- OPC. (2020). *Proyecto de Ley de Presupuesto 2021 - Subsidios a la energía y transporte*. Buenos Aires: Oficina de Presupuesto del Congreso.
- Serra Marchese, V. (2021). Especialista y periodista en Energía.
- Stapczynski, S. (27 de Septiembre de 2021). *Europe's Energy Crisis Is Coming for the Rest of the World, Too*. Bloomberg.





 Economía

Mercado chino: Recuperación de los precios del cerdo abre un nuevo escenario para la carne vacuna

ROSGAN

Tras el fuerte deterioro de los precios este año, en el último mes y medio el valor del cerdo en China recuperó cerca de un 50%, contundente muestra de la escasa oferta por la liquidación de stock producto de grandes pérdidas que tuvieron los productores.

Desde principios de año, los precios del cerdo en China han caído drásticamente debido a una mejora significativa en la oferta y la disminución de la demanda. La fenomenal velocidad con que China ha encarado este proceso de reconstrucción de su stock porcino, tras la crisis de la Peste Porcina, terminó tendiendo su propia trampa.

La sobreoferta que se generó en el mercado local, sumado al incremento del costo de los principales insumos, hizo incurrir en muy fuertes pérdidas a toda la cadena productiva, desde criadores, engordadores, empresas de genética, de nutrición, etc. Los pequeños productores han tenido que reducir una vez más sus inventarios, generando un shock de oferta en el mercado doméstico que ha acelerado la caída de precio. En tanto que, las grandes compañías están recibiendo por parte del gobierno importantes subsidios para sostener la producción.

Pág 26

**Dirección de
Informaciones y
Estudios Económicos**



BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO


PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario

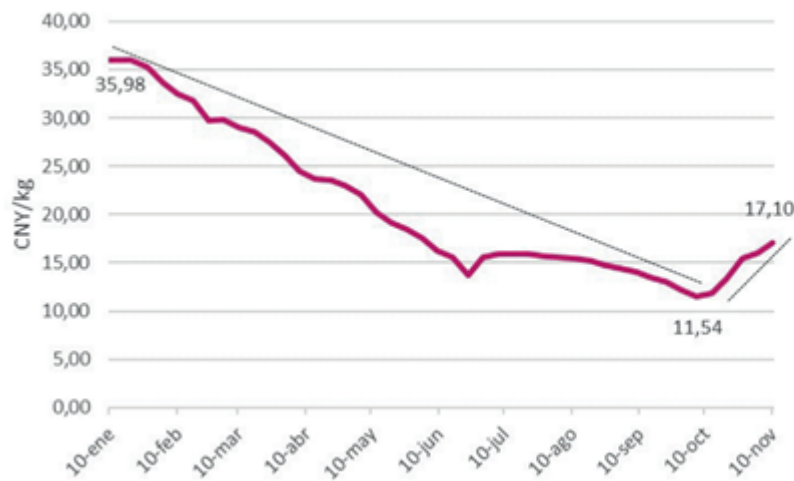
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

 @BCRmercados



Precio del cerdo vivo en China, medido en moneda local, en base a datos del Ministerio de Agricultura de China.

A inicios de octubre el precio promedio del cerdo en China alcanzaba los 11,54 CNY/kg acumulando una pérdida en su valor del 68% desde el comienzo del año.

Sin embargo, en las últimas semanas se ha comenzado a registrar un importante quiebre en esta tendencia. Si bien la llegada del invierno incentiva la demanda y los precios locales tienen a afirmarse, China está registrando un fenómeno que excede el comportamiento puramente estacional. En el último mes y medio, el precio del cerdo en China recuperó cerca de un 50%, al pasar desde ese piso de 11,54 CNY/kg marcado a inicios de octubre a 17,10 CNY/kg a mediados de noviembre.

Este extraordinario incremento en tan poco tiempo, es un indicador contundente de la escasa oferta que está llegando al mercado producto de la liquidación de stock generada como consecuencia de las enormes pérdidas que han debido afrontar los productores en los últimos meses al vender los cerdos por debajo de los costos de producción.

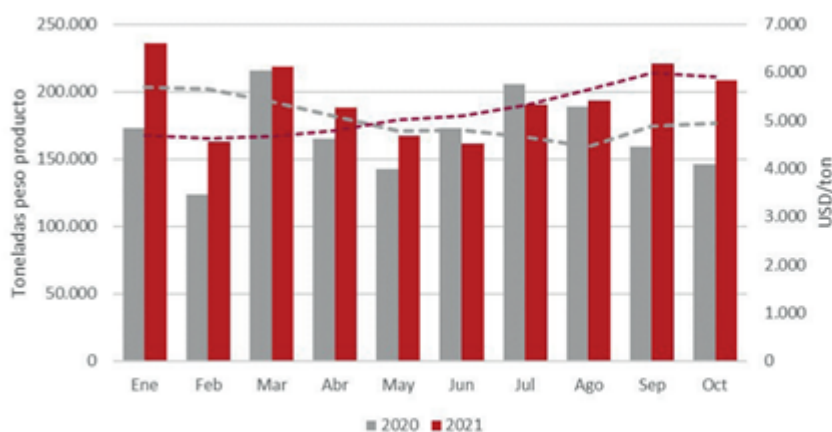
El punto clave aquí es que esta escasez de oferta está llegando antes de lo previsto, impactando previo a uno de los momentos de mayor demanda de carne local como es el Año Nuevo Lunar, que este año tendrá lugar a fines de enero.

Sumado a esta situación, se está registrando el avance de nuevas variantes de la Peste Porcina que, a diferencia de la original plantea serios desafíos en cuanto a los controles. De acuerdo a las pruebas realizadas, se trata de una variante de bajo nivel de letalidad, pero elevada contagiosidad y difícilmente detectable tempranamente, condicionantes que ponen en duda la recuperación de la producción proyectada meses atrás. Según las últimas proyecciones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) publicadas a inicios del mes pasado, para 2021 se estimaba una recuperación del stock porcino en China del 30%, pasando de un piso de 310,4 millones de cabezas en 2020 a 406,5 millones en 2021. En tanto que para 2022, sólo proyectaban una caída de un 1,5% en el stock, atentos a este inicio de liquidación. En este contexto, es USDA proyectaba para el próximo año un incremento en la demanda de importación de carne de cerdo de 250 mil toneladas a 4,75 millones que, ante este nuevo escenario de precios, muy probablemente terminen siendo superadas.

Recordemos que el mes pasado, en octubre, China redujo sus importaciones totales de carne a 664.000 toneladas, un volumen 12,8% inferior al importado un año atrás y el número más bajo desde febrero de 2020, de acuerdo a las cifras informadas por la Administración General de Aduanas. La razón de la caída se atribuye precisamente a la sobreoferta de carne de cerdo barata en el mercado doméstico y a la debilidad de la demanda.

Sin embargo, la carne vacuna -aun en pleno derrumbe del precio del cerdo- no ha parado de crecer tanto en volumen como en precio.

A partir del segundo semestre las importaciones de carne vacuna han comenzado a ganar terreno superando en los últimos dos meses en más de un 40% los volúmenes ingresados en igual período, un año atrás. En valores, pese a una muy ligera baja en octubre, el precio promedio de la tonelada importada por China se ubica entre USD 5.900 y USD 6.000, lo que representa unos USD 1.000 más (+20%) que lo pagado un año atrás.



Importaciones de carne vacuna en volumen y en valor por tonelada, en base a datos de la Administración Nacional de Aduanas de China.

Entre enero y octubre, los envíos de carne bovina al país asiático sumaron USD 10.091 millones, 19% por encima de igual período en 2020. En volumen representaron 1,95 millones de toneladas, un nuevo récord para los primeros diez meses del año que supera en un 15% los volúmenes importados un año atrás.

Para esta fecha, mediados de noviembre, los envíos de carne a China desde estas latitudes tienden a descender dado que, por los tiempos de navegación involucrados, la mercadería que hoy se embarca ya no llegaría a tiempo para abastecer el consumo durante el Año Nuevo, retomando recién el ritmo comercial a partir de febrero. Sin embargo, este escenario no deja de abrir cierta incógnita respecto de cómo pueden llegar a reaccionar los importadores, aun dentro de este receso de fin de año.

Tengamos en cuenta que Brasil, el principal proveedor de este mercado, con una participación de más del 40% sobre los suministros totales, aún no ha logrado destrabar las restricciones impuestas desde inicios de septiembre. Si bien la semana pasada se difundió cierta intención por parte del gobierno chino de reanudar los envíos hacia fines de enero, lo cierto es que hasta el momento no existe ningún compromiso en firme que refrende tal intención.



Por otra parte, Australia otro proveedor de peso para el mercado chino, continúa con una disputa diplomática que, tras la inhabilitación de varias plantas exportadoras, le costó este año el derrumbe de sus envíos a casi la mitad de lo registrado en 2020 y donde, al igual que Brasil, la tensión política aún se encuentra vigente.

En concreto, este cambio de escenario antes de lo previsto sitúa a China nuevamente en el foco de análisis en uno de los momentos de mayor presión de demanda. Ya casi sobre el cierre de la ventana comercial, las miradas están puestas en cómo China logrará estabilizar su situación interna y qué impactos generará en la configuración del escenario comercial de cara al 2022.





Monitor de Commodities

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

25/11/21

Plaza/Producto	Entrega	25/11/21	18/11/21	25/11/20	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR		\$/t				
Trigo	Disp.	23.300	23.550	16.440	↓ -1,1%	↑ 41,7%
Maíz	Disp.	20.800	20.250	15.715	↑ 2,7%	↑ 32,4%
Girasol	Disp.	47.300	47.200	29.820	↑ 0,2%	↑ 58,6%
Soja	Disp.	35.770	35.900	27.800	↓ -0,4%	↑ 28,7%
Sorgo	Disp.	19.090	18.500	16.920	↑ 3,2%	↑ 12,8%
FUTUROS MATBA nueva campaña		U\$/t				
Trigo	dic-21	245,0	240,5	211,5	↑ 1,9%	↑ 15,8%
Maíz	abr-22	197,0	197,5	184,0	↓ -0,3%	↑ 7,1%
Soja	may-22	321,5	319,5	309,3	↑ 0,6%	↑ 3,9%

* Precios pizarra o estimados por Cámara Arbitral de Cereales de Rosario para mercadería con entrega enseguida, pago contado, puesto sobre camión y/o vagón en zona Rosario. ** Valores conocidos en la plaza para descarga diferida y pago contra entrega en condiciones Cámara.





Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME

25/11/21

Producto	Posición	25/11/21	18/11/21	24/11/20	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA		U\$/t				
Trigo SRW	Disp.	307,5	301,3	224,6	↑ 2,0%	↑ 36,9%
Trigo HRW	Disp.	320,9	304,0	206,1	↑ 5,6%	↑ 55,7%
Maíz	Disp.	228,2	225,6	167,6	↑ 1,2%	↑ 36,2%
Soja	Disp.	465,4	464,9	437,7	↑ 0,1%	↑ 6,3%
Harina de soja	Disp.	394,2	408,3	439,0	↓ -3,5%	↓ -10,2%
Aceite de soja	Disp.	1343,5	1304,5	839,1	↑ 3,0%	↑ 60,1%
ENTREGA A COSECHA		U\$/t				
Trigo SRW	Jul '22	309,8	190,8	176,9	↑ 62,4%	↑ 75,1%
Trigo HRW	Jul'22	315,0	161,3	172,4	↑ 95,3%	↑ 82,7%
Maíz	Sep'22	223,1	134,8	132,7	↑ 65,5%	↑ 68,2%
Soja	Sep'22	464,6	343,1	319,9	↑ 35,4%	↑ 45,3%
Harina de soja	Sep'22	387,9	327,8	341,0	↑ 18,3%	↑ 13,7%
Aceite de soja	Sep'22	1259,0	683,6	625,9	↑ 84,2%	↑ 101,2%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,04	2,06	2,61	↓ -1,1%	↓ -21,9%
Soja/maíz	Nueva	2,08	2,54	2,41	↓ -18,2%	↓ -13,6%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,35	1,34	1,34	↑ 0,9%	↑ 0,5%
Harina soja/soja	Disp.	0,85	0,88	1,00	↓ -3,6%	↓ -15,6%
Harina soja/maíz	Disp.	1,73	1,81	2,62	↓ -4,6%	↓ -34,1%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,44	0,42	0,30	↑ 3,8%	↑ 44,0%





Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

25/11/21

Origen / Producto	Entrega	25/11/21	18/11/21	25/11/20	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO		US\$/t				
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	418,0	418,0	254,3	0,0%	64,4%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	403,5	386,6	266,5	4,4%	51,4%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	360,7	354,5	268,7	1,7%	34,2%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	342,5	334,1	242,0	2,5%	41,5%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	340,0	339,0	251,0	0,3%	35,5%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	316,0	315,0	237,0	0,3%	33,3%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	305,0	305,0	179,5	0,0%	69,9%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	249,9	249,2	227,4	0,3%	9,9%
BRA - Paranaguá	Cerc.	239,3	236,8		1,0%	
EE.UU. - Golfo	Cerc.	266,8	264,2	218,5	1,0%	20,9%
UCR - Mar Negro	Cerc.	278,5	281,5	235,0	-1,1%	18,5%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	230,0	230,0	240,0	0,0%	-4,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	269,7	266,1	216,5	1,3%	24,5%
CEBADA						
ARG - Neco/BB	Cerc.	320,0	315,0	240,0	1,6%	33,3%
FRA - Rouen	Cerc.	314,4	303,7	228,5	3,5%	37,6%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	476,3	468,0	458,9	1,8%	3,8%
BRA - Paranaguá	Cerc.	507,5	511,8	472,8	-0,8%	7,3%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	503,1	501,6	482,7	0,3%	4,2%





Panel 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 AVALADOS						
De 1 a 30 días	40,04	39,59	122.781.916	172.444.584	143	224
De 31 a 60 días	42,66	40,60	235.331.437	188.825.582	335	432
De 61 a 90 días	43,48	42,62	350.310.484	459.485.903	426	543
De 91 a 120 días	44,02	43,31	209.976.325	382.623.760	405	510
De 121 a 180 días	44,42	44,00	410.576.502	488.954.994	641	692
De 181 a 365 días	41,13	40,86	589.403.465	627.640.850	578	687
Total			1.918.380.129	2.319.975.672	2.528	3.088
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	39,36	39,95	43.857.624	25.499.431	37	33
De 31 a 60 días	41,14	40,41	21.660.194	16.118.626	24	34
De 61 a 90 días	42,50	42,57	23.939.680	11.406.721	20	9
De 91 a 120 días	42,62	42,75	9.899.467	23.370.012	7	23
De 121 a 180 días	44,62	43,78	28.941.587	26.152.481	10	11
De 181 a 365 días	-	45,14	-	10.073.591	-	11
Total			128.298.553	112.620.862	98	121
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	42,08	39,13	446.187.255	941.903.315	186	156
De 31 a 60 días	43,91	42,07	458.416.626	812.965.755	196	271
De 61 a 90 días	46,23	43,67	425.079.876	195.420.956	220	137
De 91 a 120 días	45,30	46,23	161.268.624	148.323.949	94	52
De 121 a 180 días	38,64	46,51	88.599.650	167.203.198	59	53
De 181 a 365 días	39,33	51,29	198.145.702	79.590.296	29	57
Total			1.777.697.734	2.345.407.469	784	726
MAV: CAUCIONES						
Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	31,40	31,51	50.325.993.893	61.087.880.211	6.325	7.098
Hasta 14 días	35,25	34,34	89.269.142	869.297.389	149	372
Hasta 21 días	-	35,00	-	1.802.615	-	7
Hasta 28 días	35,79	-	31.182.541	-	20	-
Mayor a 28 días	35,15	35,49	366.275.008	58.635.171	34	37
Total			50.812.720.584	62.017.615.386	6.528	7.514





Mercado de Capitales Argentino

25/11/21

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	81.980,96	-4,33	50,52	60,04					
		en porcentaje							
S&P Merval	\$ 81.980,96	-4,33	50,52	60,04	-	-	-	-	-
Aluar	\$ 93,40	2,54	77,98	99,48	0,51	0,64	25,77	15,40	862.483
Frances	\$ 218,25	-8,09	30,88	40,22	1,28	1,00	8,45	7,48	190.568
Macro	\$ 286,10	-10,36	12,55	25,87	1,23	1,00	8,88	7,48	163.695
Byma	\$ 891,00	3,79	49,99	46,95	0,82	0,91	-	9,48	15.648
Central Puerto	\$ 68,30	-0,94	78,33	90,25	1,12	0,49	-	-	512.130
Comercial del Plata	\$ 5,56	-2,80	120,49	132,00	1,07	0,84	9,14	6,82	1.797.360
Cresud	\$ 100,50	-0,84	74,23	59,78	0,70	0,60	-	-	116.365
Cablevision Ho	\$ 534,50	-7,37	22,73	26,21	0,91	0,84	-	6,82	7.277
Edenor	\$ 60,65	3,50	129,30	112,06	1,07	1,07	-	-	117.006
Grupo Galicia	\$ 195,00	-6,97	49,66	56,44	1,40	1,00	13,52	7,48	2.146.362
Holcim Arg S.A	\$ 172,00	0,88	52,03	56,63	1,10	1,10	11,99	5,99	23.127
Loma Negra	\$ 263,00	-6,87	55,85	45,50	0,91	-	-	-	330.331
Mirgor	\$ 3.837,00	-2,76	206,74	141,40	0,86	0,86	72,43	72,43	9.789
Pampa Energia	\$ 149,00	-3,40	79,09	91,89	0,90	0,84	6,69	6,82	248.541
Richmond	\$ 235,00	-1,26	106,59	103,91	-	-	-	-	9.216
Grupo Supervielle	\$ 82,10	-4,83	35,84	33,01	1,34	-	51,59	-	228.708
Telecom	\$ 213,00	-4,78	-9,15	8,31	0,61	0,61	-	-	71.298
Tran Gas Norte	\$ 85,90	-1,15	84,53	105,26	1,35	1,10	-	8,13	155.974
Tran Gas del S	\$ 200,00	-3,22	18,38	30,59	0,84	1,10	16,25	8,13	56.178
Transener	\$ 56,10	-0,18	106,25	91,79	1,18	1,18	81,03	81,03	171.627
Ternium Arg	\$ 121,00	-5,47	124,07	161,62	0,76	0,64	5,03	15,40	1.156.302





Títulos Públicos del Gobierno Nacional

25/11/21

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Próximo vencimiento
BONOS CANJE 2005					
PAR Ley Arg. (PARP)	1.125	2,3%	10,1%	9,44	31/3/2022
Disc. Ley arg (DICP)	2.899	5,0%	8,2%	5,36	31/12/2021
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	1.601	1,3%	10,0%	10,45	31/12/2021
BONOS CANJE 2010					
PAR Ley Arg. (PAP0)	1.114	3,7%	10,2%	9,42	31/3/2022
Disc. Ley arg (DIPO)	2.803	4,4%	8,8%	5,29	31/12/2021
BONOS CANJE 2020					
Bonar Step-Up 2029	6.875	-0,5%	27,2%	4,07	9/1/2022
Bonar Step-Up 2030	6.383	-1,0%	27,0%	4,26	9/1/2022
Bonar Step-Up 2035	6.230	-0,4%	19,9%	7,00	9/1/2022
Bonar Step-Up 2038	6.970	0,0%	21,7%	5,66	9/1/2022
Global Step-Up 2029	7.780	-0,8%	23,9%	4,20	9/1/2022
Global Step-Up 2030	7.255	-1,8%	23,7%	4,41	9/1/2022
Global Step-Up 2035	6.575	-2,6%	19,1%	7,12	9/1/2022
Global Step-Up 2038	7.850	-3,1%	19,5%	5,96	9/1/2022
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN					
BONTE Oct - 2023	62,8	4,6%	56,1%	1,26	17/4/2022
BONTE Oct - 2026	39,2	1,2%	57,7%	2,04	18/4/2022
BOCON 8° - BADLAR	59,9	1,9%	50,8%	0,43	4/1/2022
BONTE BADLAR 2023 5.25%	98,7	1,5%	49,8%	0,89	7/2/2022
BONCER 2023	430,0	2,4%	2,6%	1,24	6/3/2022
BOCON 6° 2%	721,0	-0,3%	2,0%	1,18	15/12/2021
BONTE, BOGAR Y BONOS DE CONSOLIDACIÓN					
BONAR 2022 - BADLAR+200	103,0	1,4%	48,9%	0,30	3/1/2022

* Corte de Cupón durante la semana.





Mercado Accionario Internacional

25/11/21

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	34.921,11	-1,88%	16,94%	14,13%	36.565,73
S&P 500	4.630,68	-1,46%	27,54%	23,25%	4.743,83
Nasdaq 100	16.227,31	-2,08%	33,54%	25,91%	16.764,86
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.091,96	-1,83%	11,45%	9,77%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	15.423,11	-4,53%	16,12%	12,46%	16.290,19
IBEX 35 (Madrid)	8.476,00	-3,17%	4,58%	4,98%	16.040,40
CAC 40 (París)	6.805,71	-4,26%	22,32%	22,66%	7.183,08
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	102.398,25	-0,62%	-7,10%	-13,96%	131.190,30
Shanghai Shenzen Composite	3.564,09	0,10%	5,77%	2,62%	6.124



Termómetro Macro

TERMÓMETRO MACRO
VARIABLES MACROECONÓMICAS DE ARGENTINA
25/11/21

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 100,683	\$ 100,407	\$ 99,527	\$ 80,888	24,47%
USD comprador BNA	\$ 99,750	\$ 99,500	\$ 99,493	\$ 80,000	24,69%
USD Bolsa MEP	\$ 203,545	\$ 203,643	\$ 99,398	\$ 146,438	39,00%
USD Rofex 3 meses	\$ 111,450	\$ 111,260	\$ 99,368		
USD Rofex 8 meses	\$ 135,950	\$ 137,800	\$ 99,338		
Real (BRL)	\$ 17,99	\$ 18,08	\$ 99,31	\$ 15,15	18,71%
EUR	\$ 113,71	\$ 114,03	\$ 97,99	\$ 96,33	18,04%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 15-					
			74,905		
Reservas internacionales (USD)	42.523	42.790	42.932	39.101	8,75%
Base monetaria	3.267.125	3.055.963	3.077.233	2.346.526	39,23%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	6.703	7.404	8.521	5.466	22,64%
Títulos públicos en cartera BCRA	6.385.448	6.375.865	6.258.079	4.904.055	30,21%
Billetes y Mon. en poder del público	2.069.003	2.059.811	1.975.907	1.462.661	41,45%
Depósitos del Sector Privado en ARS	7.197.814	7.250.873	6.885.404	4.586.823	56,92%
Depósitos del Sector Privado en USD	15.801	16.084	16.220	14.660	7,78%
Préstamos al Sector Privado en ARS	3.809.205	3.656.867	3.475.458	2.623.549	45,19%
Préstamos al Sector Privado en USD	4.412	4.465	4.729	5.552	-20,53%
M ₂ /2	754.461	885.061	844.373	613.272	23,02%
TASAS					
BADLAR bancos privados	33,31%	33,44%	33,38%	33,50%	-0,19%
Call money en \$ (comprador)	33,50%	33,50%	33,50%	30,00%	3,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	31,51%	31,54%	25,08%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	59,61%	48,56%	43,44%	78,29%	-18,68%
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 72,57	\$ 79,01	\$ 84,65	\$ 44,93	61,52%
Plata	\$ 23,26	\$ 24,78	\$ 24,13	\$ 23,45	-0,81%

/1 RIN = 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) 25/11/21

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	II Trimestre	17,9	2,5	-19,0	
EMAE /1 (var. % a/a)	sep-21	11,6	12,8	-6,1	
EMI /2 (var. % a/a)	sep-21	18,7	20,0	-10,7	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	oct-21	3,5	3,5	3,8	
Básicos al Productor (var. % m/m)	oct-21	2,8	2,8	6,0	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	oct-21	3,9	3,0	3,7	64,2
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	II Trimestre	45,9	46,3	38,4	7,5
Tasa de empleo (%)	II Trimestre	41,5	41,6	33,4	8,1
Tasa de desempleo (%)	II Trimestre	9,6	10,2	13,1	-3,5
Tasa de subocupación (%)	II Trimestre	12,4	11,9	9,6	2,8
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	oct-21	6.848	7.570	4.674	46,5%
Importaciones (MM u\$s)	oct-21	5.247	5.886	4.004	31,0%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	oct-21	1.601	1.684	670	139,0%

/1EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

