



AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016



ECONOMÍA

¿Qué pasó con la salida del cepo?

EMILCE TERRE

Ene/Mrz'2016 dejó un déficit de 1481 MU\$S en operaciones cambiarias, frente a déficit de 1021 y 6850 MU\$S en 1° y 3° Trim'15. Destacable: el superávit de la transferencia de mercancías gracias a exportaciones de granos y que buena parte de las mayores ventas de billetes se quedaron en los bancos - el stock más alto en 4 años.

Página 2



COMMODITIES

Una mirada positiva para los biocombustibles

CLAUDIO MOLINA

El Director Ejecutivo de la Asociación Argentina de Biocombustibles e Hidrógeno nos contesta varias preguntas. Habla del difícil inicio de año para el biodiesel, aunque prevé un mayor uso de la capacidad instalada y mejores perspectivas en el frente externo. El bioetanol presenta una situación relativamente mejor.

Página 4

Se agiliza la soja, pero no llegan el trigo y el maíz

GUILLERMO ROSSI

Los mercados externos ampliaron la racha positiva, que en el caso de la soja se extiende ya por seis semanas consecutivas. La acción de los fondos especulativos volvió a ser crucial. En la zona de Rosario los precios rondaron los \$ 4.000/ton. En trigo y maíz se empieza a sentir cierto nerviosismo entre los compradores.

Página 7



FINANZAS

Sin respiro para el Merval a pesar del relajamiento de tasas

NICOLAS FERRER

La narrativa vigente – Lebacks constriñen al mercado de renta variable - empieza a agotarse en la medida en que el Banco Central comienza el proceso de normalización de tasas. No obstante, la profundización de este último proceso no evitó que ni el dólar ni las acciones mostrasen señales de vida.

Página 10

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016



ECONOMÍA

¿Qué fue lo que pasó con la salida del cepo?

EMILCE TERRE

Ene/Mrz'2016 dejó un déficit de 1481 MU\$S en operaciones cambiarias, frente a déficit de 1021 y 6850 MU\$S en 1° y 3° Trim'15. Destacable: el superávit de la transferencia de mercancías gracias a exportaciones de granos y que buena parte de las mayores ventas de billetes se quedaron en los bancos - el stock más alto en 4 años.

Todos tenían una opinión sobre el mejor modo de manejar los controles de cambio con la entrada del nuevo gobierno. A grandes rasgos, la administración entrante optó por hacerlo "de un plumazo" cuando el 17 de diciembre de 2015 el BCRA liberó el flujo de operaciones corrientes y la compra de divisas para formación de activos externos (compra de dólares) por hasta u\$s 2 millones mensuales, posteriormente ampliado a u\$s 5 millones –aunque mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en el mercado de cambios.

Como consecuencia inmediata, el dólar oficial trepó casi 40% en una sesión, para cotizarse alrededor de la franja de los 14 a 15 pesos desde entonces. Al respecto, la autoridad monetaria ha aclarado en innumerables ocasiones que no actuará sobre el nivel del tipo de cambio más que en ocasiones muy puntuales donde sus fluctuaciones pudiesen resultar desestabilizantes para la política macro.

El BCRA, en cambio, opta por controlar las tasas de interés como medio de actuar sobre la tasa de inflación, que pretende ubicar en torno al 5% anual "en algún tiempo prudencial". Para el corto plazo, en tanto, se compromete a realizar todos los esfuerzos pertinentes para ubicarla en torno al 25% para el cierre del año 2016.

Un modo de evaluar el efecto de la salida del cepo cambiario sobre los movimientos de divisas en nuestro país es detenerse a analizar el Balance Cambiario del Banco Central. Para el período enero-marzo del año

corriente del documento elaborado por el BCRA sobresalen tres puntos: la virtual suma cero de las entradas y salidas de divisas por Cuenta Corriente, la fuerte salida de capitales del sector privado (Formación de activos externos del sector privado no financiero) y la acumulación de reservas internacionales en manos del banco central por vía del endeudamiento.

Respecto del primer ítem, la cuenta corriente del balance registró un déficit de "apenas" 14 millones de dólares. Dado que todo desbalance entre la cuenta corriente y la cuenta capital será compensado por entrada o salida neta de divisas, la variación de las mismas en poder del BCRA no se explica por la vía comercial sino por entrada de "dólares financieros", particularmente mediante endeudamiento externo.

Vale aclarar que pese a que la cuenta corriente como un todo la salida de divisas prácticamente ha sido compensada por entrada de dólares, sí se observan cambios muy notables en su composición. En particular, el balance de transferencia por mercancía (exportación e importación de bienes) ha dejado en el primer trimestre un superávit de u\$s 3.310 millones, prácticamente el doble que a igual período del año anterior.

Ello se ha debido fundamentalmente a los mayores ingresos del sector oleaginosos y cereales. La entrada de dólares conseguida por exportación de estos productos en el primer trimestre del 2016 han acumulado un total de u\$s 6.766 millones, un 69% más que durante el mismo período del año anterior. Por el contrario, los u\$s 7.044 millones exportado por del resto de los sectores muestra una retracción del 21% afirmando la dependencia en el sector primario a la hora de equilibrar las cuentas externas.





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016

Como es sabido, una serie de medidas entre las que se destacan la eliminación o reducción de impuestos a las exportaciones y la eliminación de ROEs, conjuntamente con la depreciación del peso argentino, foguearon las ventas al exterior de productos primarios. Al interior de esta cuenta, además, las exportaciones de cereales tuvieron un fuerte momentum con el inicio de la nueva administración, tal como lo reflejan las cifras oficiales del SENASA.

La cuenta capital y financiera, por su parte, registró en el primer trimestre del año un superávit total de u\$s 3.549 millones, producto principalmente de los ingresos netos de divisas en el sector público y el BCRA por medio de préstamos internacionales por un total de u\$s 5.841 millones, que fueron parcialmente compensados por la formación de activos extranjeros del sector privado no financiero (SPNF) por un total de u\$s 3.572 millones.

La formación de activos extranjeros de libre disponibilidad del SPNF agrupa toda compra de activos externos –dólares mayormente- y las transferencias netas al exterior por parte de dicho grupo de agentes. A partir de la liberalización de los controles de cambios más duros, este sector adquirió en sólo tres meses un total de casi 3.500 millones de dólares entre enero y marzo, un 89% más que durante el primer trimestre del año previo y el mayor volumen para un primer trimestre del año desde el año 2011. Es para destacar que una buena parte de las compras se sumaron al stock de billetes que permanecen en los depósitos en moneda extranjera de las entidades financieras, por lo que ese stock llegó al nivel más alto desde mediados del 2012; esto es, U\$S 11.800 millones.

Del lado del ingreso de divisas al sector público y el

Estimación del Balance Cambiario

	2015		2016
	I ^a Trim	Total	I ^a Trim
Cuenta Corriente cambiaria	-1.830	-11.655	-14
Balance transferencias por mercancías	1.694	3.547	3.310
Servicios	-2.022	-8.379	-2.198
Rentas	-1.545	-6.942	-1.201
Otras transferencias corrientes	43	119	75
Cuenta capital y financiera cambiaria	2.204	6.722	3.549
Inversión directa de no residentes	412	1.334	513
Inversión de portafolio de no residentes	-10	-47	174
Préstamos financieros y líneas de crédito	-98	-1.117	504
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	2.033	7.404	4.992
Formación activos externos del sector privado no financiero	-1.928	-8.520	-3.646
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	243	-417	743
Compra-venta de títulos valores	0	826	-407
Otras operaciones del sector público (neto)	61	-3.983	-136
Otros movimientos netos	1.491	11.241	813
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	374	-4.933	3.535
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	82	-5.844	4.008
Ajuste por tipo de pase y valuación	-292	-911	473

Datos provisionarios sujetos a revisión en millones de dólares.

Fuente: BCRA

BCRA, se destaca en el aumento de las reservas internacionales de este último el ingreso de u\$s 5.000 millones por operaciones de pase pasivo en dólares estadounidenses con siete bancos, a un plazo aproximado de un año. Al sector público, en tanto, ingresaron préstamos financieros del exterior por u\$s 1.900 millones, de los cuales gran parte (u\$s 1.250) se explica por colocaciones de gobiernos locales y otros u\$s 300 millones corresponden a desembolsos de organismos internacionales destinados a distintos programas del Estado.

Como resultado neto de todo lo anterior, las reservas internacionales brutas del BCRA sumaron un stock de u\$s 29.572 millones a fines de marzo, con un aumento de u\$s 4.008 millones.

De momento, el ingreso de capitales externos vía endeudamiento público conjuntamente con una salida de capitales privados y un saldo comercial prácticamente nulo dificulta la sostenibilidad de la estrategia de crecimiento a largo plazo. La esperanza de





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016

la administración pública, según manifiesta públicamente, es que comiencen a cobrar relevancia los ingresos de fondos destinados a inversiones en el país, y que el crecimiento al que eventualmente darían lugar las mismas vuelva a colocar al país en el sendero del desarrollo. Para evaluar su exactitud, será menester analizar cómo siguen comportándose las cuentas que componen el Balance monetario en lo que resta del año.



COMMODITIES

Una mirada positiva para los biocombustibles

CLAUDIO MOLINA

El Director Ejecutivo de la Asociación Argentina de Biocombustibles e Hidrógeno nos contesta varias preguntas. Habla del difícil inicio de año para el biodiesel, aunque prevé un mayor uso de la capacidad instalada y mejores perspectivas en el frente externo. El bioetanol presenta una situación relativamente mejor.

¿Cómo empezó el año para la industria del biodiesel?

La industria argentina tiene una capacidad de producción de alrededor de 4,6 Mt anuales. El año pasado se utilizó alrededor del 40% de ese total. Las ventas al mercado interno resultaron apenas superiores a 1 Mt y exportaciones por 790.000 t. Este año, la producción de biodiesel será superior a 2,2 Mt, pudiendo llegar a 2,4 Mt, con exportaciones no menores a 1,2 Mt y un uso de la capacidad instalada que puede llegar al 50%.

Por el lado del mercado interno el año comenzó mal, ya que luego de la devaluación del peso ocurrida en diciembre pasado los precios internos de los combustibles líquidos y de los biocombustibles se fueron recomponiendo muy lentamente,

mientras que el precio del aceite crudo de soja – principal materia prima del biodiesel producido en el país- se ajustó de manera sincrónica.

Por otra parte, el plazo de pago usual en la compraventa de biodiesel destinado a atender el mandato de corte establecido por el artículo N° 7 de la Ley 26.093 no se modificó y ante la variabilidad del tipo de cambio se produjo un efecto negativo adicional.

Todo ello condujo a una reducción significativa de la oferta de biodiesel por parte de las pequeñas y medianas empresas proveedoras, como así también de las fábricas grandes no integradas con aceitera o ubicadas en zonas de economías regionales –que en su conjunto representan el total de dicha oferta de biodiesel en el mercado local-. De esta forma, se impidió el cumplimiento de la obligación de incorporar un 10 % de biodiesel al gasoil mineral. Como si esto fuera poco, a las compañías petroleras integradas les resulta muy conveniente procesar la mayor cantidad de petróleo crudo producido localmente y transferirlo a las refinerías a un precio mucho más alto que el internacional, como así también, dar la mayor utilización posible a la capacidad de refinación de petróleo disponible, en atención a los elevados niveles de crush spreads que se registran en el mercado local, por lo que cuanto menor cantidad de biocombustibles se incorporen a la nafta o el gasoil, aumenta la rentabilidad de las operaciones de aquéllas.

En los últimos dos meses, se viene produciendo un

Biodiesel en Argentina: hoja de balance (en miles Tn)

	2015.I	2015.II	2015.III	2015.IV
	ene-mar	abr-jun	jul-sep	oct-dic
Producción	330,2	450,1	568,1	462,2
Consumo interno	256,0	269,9	284,9	203,6
Ventas al corte	255,8	269,8	284,8	202,6
Otras ventas internas	0,2	0,1	0,1	1,0
Exportaciones	95,8	140,7	260,4	291,3
Demanda total	351,8	410,7	545,3	494,9
Diferencia de stocks (+/-)	-21,6	39,4	22,8	-32,7

Fuente: INDEC



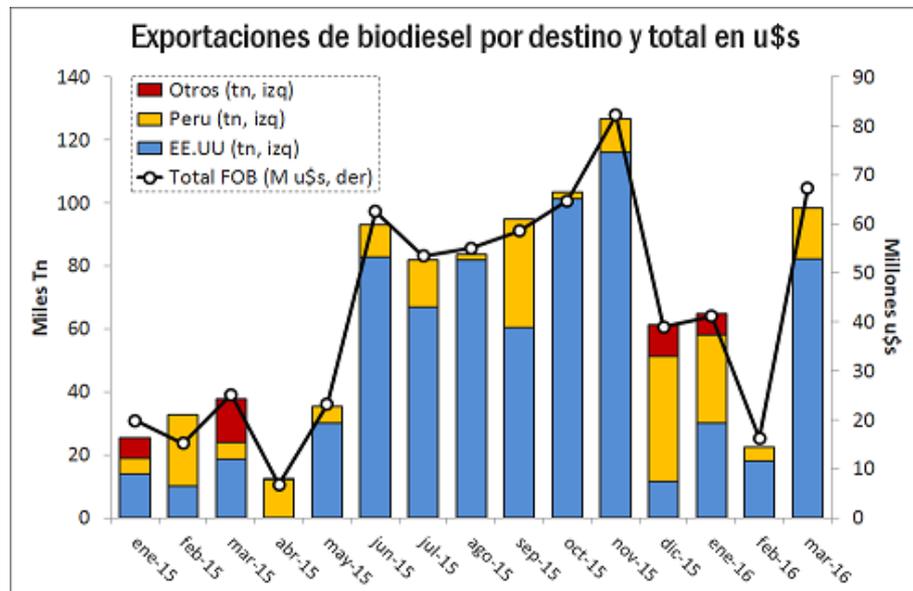
AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016

reacomodamiento positivo, pero todavía está muy lejos de alcanzarse un corte con contenido de biodiesel del 10%. Además, no se está cumpliendo con la obligación de corte de un 10 % en el gasoil que consumen las generadoras eléctricas. El Ministerio de Energía ha puesto su foco en todas estas cuestiones, para lograr una rápida inflexión de esta situación.

¿A qué se debe la incipiente recuperación que se advierte en las exportaciones? ¿Hay posibilidades de volver a la UE a corto plazo?

Por el lado de las exportaciones de biodiesel, se registra un buen nivel, motorizado principalmente por la demanda de Estados Unidos, mientras sigue cerrado técnicamente el mercado europeo, luego de que en 2013 se aplicara a nuestro biocombustible un derecho de importación antidumping. Si bien se está tramitando un panel en la OMC por esta cuestión, que ya cuenta con dictamen positivo para nuestro país en primera instancia, se está abriendo una etapa de apelación –que muy probablemente ratificará lo decidido en primera instancia- y recién la UE comenzaría a reducir significativamente o a eliminar dicho arancel extraordinario en 2017, hecho que impediría a nuestro país ir recuperando ese mercado a cortísimo plazo. Días pasados España decidió no renovar las cuotas de distribución de biodiesel en su mercado, hecho auspicioso y necesario, pero mientras la UE no proceda en función a lo descrito antes, será imposible recuperar dicho mercado.

En síntesis, la dinámica exportadora, como comenté antes, proviene de la fluidez de la demanda norteamericana. Incluso, la mayor restricción que tiene Argentina es disponer una cantidad de soja certificada – conocida en el mercado como soja EPA- acorde con los requerimientos de su transformación a biodiesel para exportar a aquel destino. Como comenté antes también, el mercado europeo, en el mejor de los casos,



comenzará a recuperarse lentamente a partir del año próximo.

¿Qué panorama se vislumbra para el etanol?

La capacidad instalada de producción es del orden de 1,25 M m3 anuales, computando algunas ampliaciones de planta en curso. El año pasado la producción y el consumo interno de bioetanol fue del orden de 800.000 m3, con un aporte del 59% de parte de las cinco destilerías de maíz y de un 41% de los nueve ingenios azucareros. Este año, se agregaron al programa de bioetanol tres ingenios más y se estableció que la oferta para que corten las petroleras debe provenir en partes iguales de los ingenios y de las destilerías de maíz. El consumo interno debe aumentar por encima de 900.000 m3 para ubicarse en torno al millón de m3 anuales. Por el momento, no se exporta bioetanol destinado al mercado de combustibles.

A futuro, el panorama de mediano y largo plazo es positivo. En bioetanol el país implementará el programa Flex Fuel, al estilo Brasil, con cortes superiores al 20% de contenido de bioetanol, aunque todavía no está resuelto si en forma paralela se desarrollará una cadena de valor de alcohol hidratado como en el país vecino.

En materia de biodiesel, la generación eléctrica debe



AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016

cumplir con el corte obligatorio incorporando un 10% de biodiesel al gasoil que usa. El corte irá aumentando lentamente en todos los segmentos, pasando por el 12% (de reciente implementación), luego al 15% y en algunos segmentos de consumo, como transporte automotor de pasajeros y agro, se podría llegar a un 20%.

A cortísimo plazo, es muy necesario que las compañías petroleras resuelvan los problemas logísticos que aducen para no dar cumplimiento al mandato de corte de un 12% de contenido de bioetanol en las naftas.

¿Qué cambios necesitaría el marco regulatorio a nivel local?

Es fundamental que la Autoridad de Aplicación profundice el proceso que viene registrando para hacer más transparente el funcionamiento del Programa Nacional de Biocombustibles, en aspecto de precios, seguridad, calidad, medio ambiente, asignaciones de cupos, etc. En el caso del biodiesel se requiere la eliminación de la Unidad Ejecutiva Interdisciplinaria de Monitoreo, organismo creado en 2012 que a esta altura ha sido tristemente célebre por todos los errores que cometió con sus decisiones y la falta de transparencia que profesó desde aquel momento.

Del mismo modo, resulta trascendente aumentar la inserción de los biocombustibles en la matriz energética argentina. En cuanto al biodiesel, hay que poner en vigencia rápidamente el B10, para pasar luego a B12 y a B20. Para ello, la industria de biodiesel debe consensuar con el Gobierno Nacional, la industria automotriz y las compañías petroleras algunos ensayos representativos y auditados, que eliminen las dudas que algunos actores de estas dos últimas industrias tienen sobre la funcionalidad del biodiesel en esos cortes porcentuales y abran paso a la implementación de dichos programas. En lo personal, no me caben dudas que ello es técnicamente viable.

En cuanto a la generación eléctrica, debe trabajarse activamente para que pronto se cumpla el mandato de uso de biodiesel en un 10%.

La industria del biodiesel debe invertir para ofrecer al

mercado un combustible que mejore la muy buena calidad promedio actual, de manera de reducir eventuales riesgos que se pueden presentar con el uso en porcentajes mayores al 12%, fundamentalmente cuando las temperaturas son muy bajas.

Se requiere trabajar también para lograr una ley que determine un encuadre estable para el biodiesel, en reemplazo de la Ley 26.942, eliminando las contingencias que quedaron desde la implementación del Programa Nacional de Biocombustibles en 2010. En materia de comercio exterior de biodiesel, sería muy conveniente eliminar el régimen de derechos de exportación móviles establecido por el Decreto 1719/12 y fijar en cero la alícuota del biodiesel, como la del resto de los bienes industriales. Si bien puede resultar abstracto en ese escenario, sería importante establecer en 360 días el plazo de los permisos de embarque de exportación.

Por el lado del desarrollo del bioetanol, es imperioso lograr que el E12 sea cumplido por las compañías petroleras y que se trabaje en la implementación de un programa Flex Fuel que sea ecuánime, respetando los derechos adquiridos de todos los productores de bioetanol, eligiendo el mejor programa, acorde a las ventajas competitivas de nuestro país en la materia.

Asimismo, es importante que las fórmulas de precio que establezca el Ministerio de Energía para el abastecimiento en el mercado interno sean representativas de la realidad económica de la industria –tanto de biodiesel como de bioetanol–, respetando los costos reales de ella.

Por último, si el Gobierno Nacional no hace uso de la facultad que le otorga el artículo N° 1 de la Ley 26.093, el régimen establecido por esta norma vence en 2021, o sea, dentro de alrededor de cinco años. Por lo tanto, es lógico pensar que en un futuro mediato comenzarán a discutirse cuestiones vinculadas a un nuevo régimen de incentivos de los biocombustibles en Argentina.

En todos los casos, se requieren reglas de juego claras, a largo plazo, con un régimen de promoción sustentable en lo técnico, económico, ambiental y social.





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016

¿Hacia dónde va la industria? ¿Qué escenario se avizora a finales de la década?

Cualquier cambio tecnológico estructural, como el que viene asociado al automóvil eléctrico o a la economía del hidrógeno, requiere muchos años para la reconversión de todo lo que hoy el mundo tiene en materia de plantas de producción de combustibles, parque automotor, redes de transporte, almacenamiento y distribución, etc.

Por ello, en la transición energética, los biocombustibles son los más eficientes para complementar a los combustibles líquidos. Por lo tanto, opino que su participación aumentará, mientras aparecerán nuevos procesos y productos que mejorarán las performance actual de los mismos, haciéndolos más eficientes. Esto ocurrirá tanto en el mundo como en Argentina.

En todos los casos, la razón exige prudencia. La importancia del petróleo, del gas mineral y del carbón en la economía mundial es muy grande. Ante el nuevo paradigma energético, que implica el cumplimiento de los compromisos que asumieron los países en la reciente COP21 de París, el desarrollo de las energías renovables en general y de los biocombustibles en particular es inexorable. Pero los objetivos que se impongan, para ser sustentables, deben estar acorde al desarrollo tecnológico y a la fluidez en el abastecimiento de materias primas e insumos. Ese enorme esfuerzo que debe hacer la humanidad, no puede concretarse sin un cambio profundo en los hábitos normales de la población mundial, para lograr antes que nada, un uso mucho más eficiente de la energía.



COMMODITIES

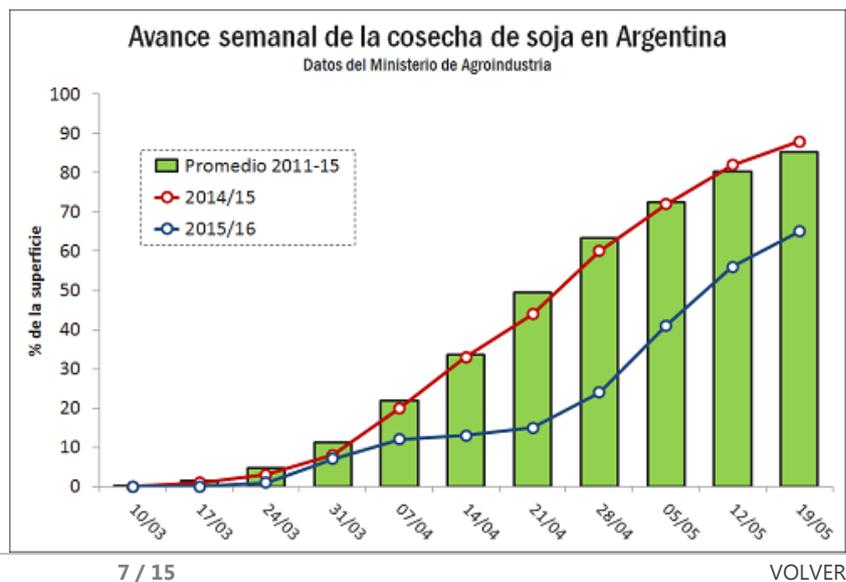
Se agiliza la soja, pero no llegan el trigo y el maíz
GUILLERMO ROSSI

Los mercados externos ampliaron la racha positiva, que en el caso de la soja se

extiende ya por seis semanas consecutivas. La acción de los fondos especulativos volvió a ser crucial. En la zona de Rosario los precios rondaron los \$ 4.000/ton. En trigo y maíz se empieza a sentir cierto nerviosismo entre los compradores.

El flujo comercial de la soja comenzó a restablecerse, apoyado en el avance de la recolección que permitió la mejora de las condiciones climáticas en los últimos días. Hasta el momento la trilla llega al 65% del área proyectada a nivel nacional, un retraso de 20 p.p. frente al promedio del período 2011-15. Las estimaciones de pérdida se han estabilizado en el rango de 4 a 6 Mt desde las previsiones iniciales, aunque todavía se efectúan ajustes de superficie y rendimientos en distintas zonas del país. En su informe mensual publicado el jueves, el Ministerio de Agroindustria mantuvo su estimación de producción en 57,6 Mt.

Un gran problema de la campaña continúa siendo la alta proporción de granos dañados en las partidas procedentes del centro y norte de Santa Fe y la provincia de Entre Ríos. La situación adquirió tal magnitud que generó un inusual diferencial de precio entre aquellos lotes que reúnen el estándar de condiciones Cámara y la disposición a pagar de las fábricas, que relajan sus exigencias para lograr atraer materia prima hacia sus líneas de producción. En algunos casos, el descuento de precios en la zona de Rosario fluctúa entre \$ 50 y 100 por tonelada.



7 / 15

VOLVER



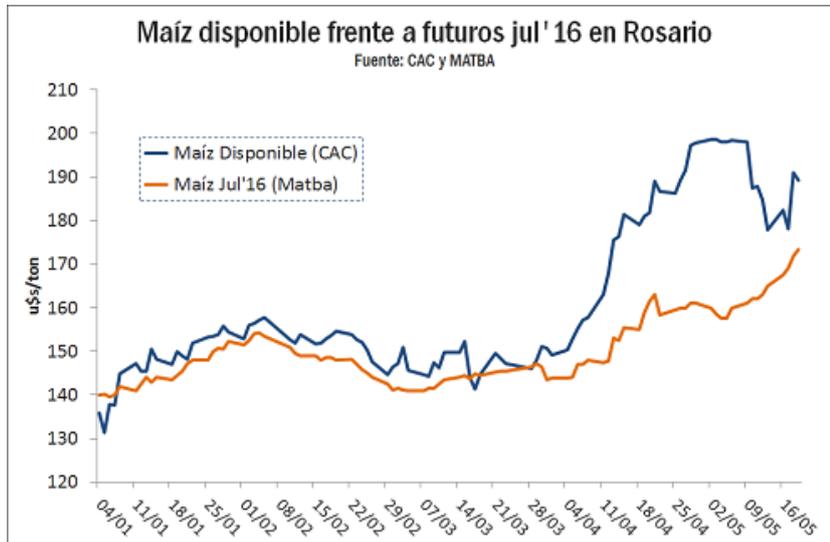
BCR

**DIRECCIÓN
DE INFORMACIONES
Y ESTUDIOS ECONÓMICOS**

Córdoba 1402 · S2000AWW Rosario · ARG
Tel.: 54 341 525 83 00 / 410 26 00 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar
www.bcr.com.ar



AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016



Las exportaciones de soja en grano se están recuperando y podrían marcar un récord histórico en el mes de mayo si el volumen se acerca a 2,8-3,0 Mt, como apuntan los planes de trabajo de las agencias marítimas. En las primeras tres semanas del mes se embarcaron 1,5 Mt, aproximadamente el doble que el total colocado en el exterior en el mes de abril. Por el lado del crushing, todavía sin números oficiales se percibe una mayor actividad que en el mes pasado y una ganancia interanual frente a mayo del 2015, mes en el que diversas plantas no pudieron trabajar con normalidad debido a medidas de fuerza gremiales.

En maíz continúa la preocupación por la demora en la cosecha, factor que impide la llegada del grano a los puertos para poder cumplir con los programas de exportación. El Ministerio de Agroindustria informa que la recolección llega a solo el 28% del área total frente a un 46% a la misma altura del año pasado y 53% de promedio en el período 2011-15. La disparidad regional es enorme. Mientras que en Entre Ríos –zona muy afectada por anegamientos- la superficie destinada a siembras tardías del cereal fue muy baja y la colecta ya supera el 90%, esa proporción se va achicando hacia el

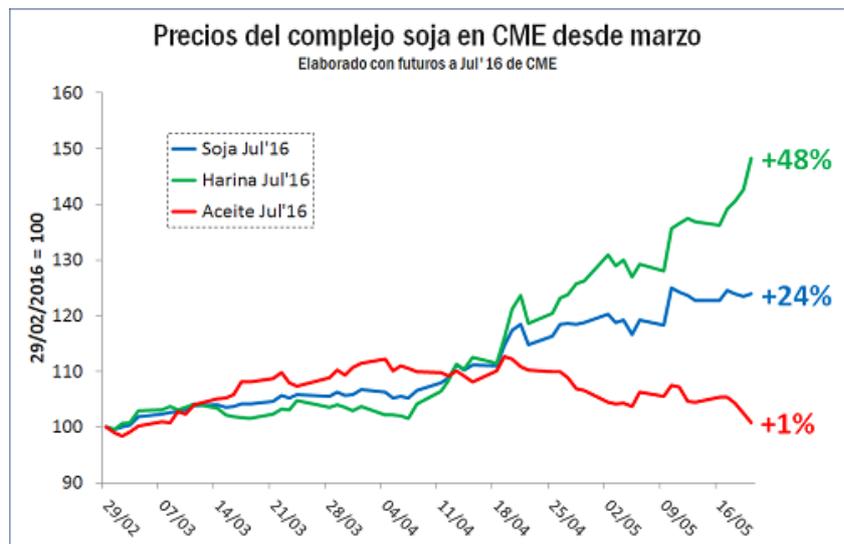
oeste y norte del país.

En lo que va de mayo los puertos despacharon cerca de 1 Mt del cereal, frente a expectativas iniciales de embarques por 3 Mt a lo largo de todo el mes. Ante la acumulación de barcos y la insuficiente llegada de mercadería a las terminales, estos números parecen hoy difíciles de cumplir. La situación es ajustada y podría agravarse si no se agiliza a la brevedad el circuito de comercialización. La expectativa está puesta en la cosecha de maíces tardíos, que comenzará a partir de junio. Esto justifica un elevado diferencial entre los valores vigentes en negocios con entrega casi inmediata y las operaciones diferidas a junio, observándose en

algunos casos premios de hasta u\$s 25/ton que deberían desaparecer en las próximas semanas.

La harina de soja al rojo vivo

Los futuros de soja en Chicago acumulan desde marzo ganancias del 24% en un rally que experimentó muy pocas correcciones en su camino ascendente. Al cierre del viernes el poroto lograba sellar su sexta ganancia semanal consecutiva, con resultados favorables en 11 de las últimas 12 semanas. Desde el punto de vista



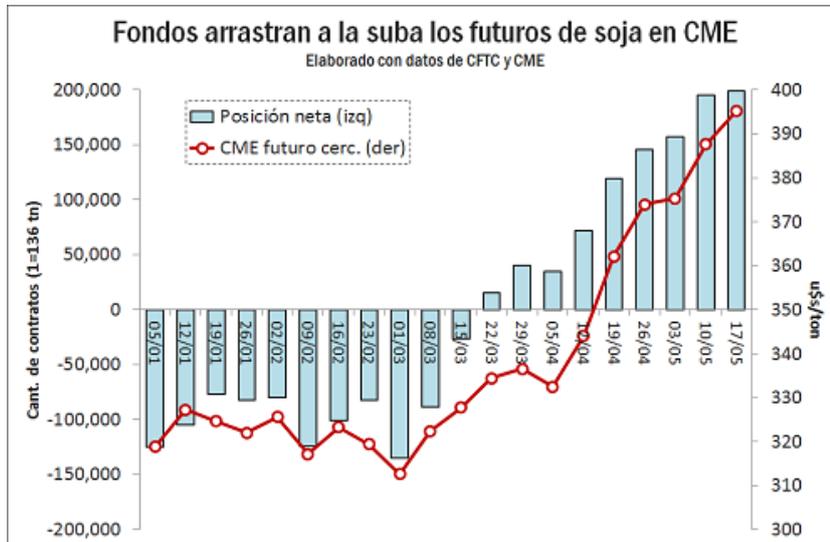
8 / 15

VOLVER





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016



técnico, aparece un llamado de atención en la magnitud del volumen operado en los últimos cinco días, cuyo promedio fue el más bajo desde principios de abril. Esto podría estar señalizando un agotamiento de la tendencia.

La dirección de los precios se vio reafirmada por la acción compradora de fondos especulativos, que ingresaron dinero al mercado con apuestas alcistas. Según datos de la CFTC, el equivalente en toneladas de la cartera neta de los agentes no comerciales que operan en mercados norteamericanos pasó de ventas por 18,4 Mt a una posición larga de 27,1 Mt hasta el día martes. Es un volumen de compras similar a la molienda de la industria aceitera argentina a lo largo de todo un año.

Los principales factores por detrás de la conducta de los fondos están asociados a perspectivas a mediano plazo, entre las que se destacan la esperada disminución en la intención de siembra en Argentina y el sur de Brasil en 2016/17, la ajustada disponibilidad de aceites vegetales de cara al próximo semestre y el temor que genera una eventual consolidación del fenómeno de «Niña» en el hemisferio norte, con potencial impacto sobre la campaña de verano de Estados Unidos. Las pérdidas de cosecha en Argentina y Uruguay ocurridas en abril reforzaron las subas.

El aceite trepó con fuerza en marzo, pero la harina

lideró las subas a partir de abril. En una carrera prácticamente imparable, sus precios alcanzaron máximos de 18 meses en la tercera semana de mayo. Argentina se ubicó en el centro de todas las miradas, ante la percepción de que las puntas vendedoras en el mercado FOB no se muestran tan agresivas como deberían en esta época del año. El posible desenlace es en favor de las ofertas norteamericanas, dejando en este país una hoja de balance más ajustada que la proyectada inicialmente.

En los números de la industria, la situación descrita implica una fuertísima mejora en los márgenes de crushing. Las plantas suelen sanear sus cuentas cuando aumentan los precios de los derivados del poroto, pues se licúan mejor los costos fijos que involucra el procesamiento. En este contexto, en Estados Unidos se avizora un crecimiento del procesamiento de la oleaginosa durante los próximos meses.

¿Importar trigo?

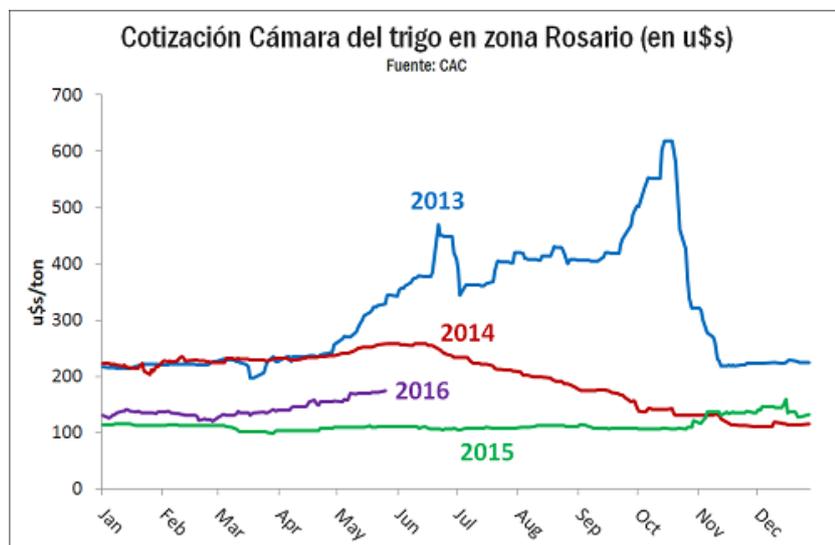
Desde hace varias semanas se viene instalando la discusión sobre la eventual necesidad de recurrir a la compra de trigo procedente del exterior para suplir los déficits de calidad de la última campaña. Esto obedece a la intención de frenar la persistente escalada de los precios, especialmente del cereal con buenos parámetros de calidad industrial. El trigo Cámara viene acompañando la tendencia aunque de forma menos pronunciada. Igualmente, desde principios de año la suba de la cotización en la zona de Rosario supera el 40%, frente a una depreciación de sólo 9% en el tipo de cambio. Esto implica una revalorización en dólares cercana al 30%.

Según datos de la Cámara Arbitral de Cereales, sobre el total de muestras analizadas por el Complejo de Laboratorios de la BCR -unas 790.035 tn- el contenido proteico promedio de la campaña 2015/16 resultó 10,1% sobre base húmeda, guarismo equivalente a 11,6% sobre base seca. El guarismo sería





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016



probablemente menor si incluyese producción del sur de la provincia de Buenos Aires. Hasta el momento se estiman compromisos de exportación por 2,5 Mt del estándar 12% de proteína, lo que reduce aún más la disponibilidad interna de materia prima de calidad para la industria molinera. Evidentemente, en el primer tramo del año los participantes del mercado no valoraron apropiadamente la escasez de proteína y gluten que arrojó el último ciclo productivo.

A lo largo de la semana se supo que compradores locales estaban analizando partidas de trigo uruguayo con el fin de iniciar los trámites necesarios para la importación. En principio, las muestras procedentes del país vecino tendrían calidad superior a la media nacional. Sobre finales de la semana trascendió que un molino habría pactado negocios puntuales y por volumen limitado, a modo de prueba. Sin embargo, si la operación logra convencer a otros jugadores de la industria local –el diferencial de precios ronda los u\$s 40/tn- desde FAIM estiman un potencial de importación cercano a 200.000 tn.

La noticia hizo un fuerte ruido en el mercado local, acostumbrado a pensar en el comercio exterior solamente como vía de salida de los excedentes. Sin embargo, un eventual programa de importación no afectaría la condición de Argentina de exportador neto del cereal. Lo novedoso es que la necesidad de traer trigo del exterior no responde a faltantes de oferta

interna, sino a las dificultades para encontrar trigos de calidad a precios razonables. De hecho, los precios del cereal condiciones Cámara expresados en dólares se ubican en la mitad de los valores que tenían a la misma altura del año 2013, el más turbulento de la historia del cereal.

La búsqueda de condiciones análogas en el pasado también ocupó la atención de los analistas. Argentina tuvo que recurrir a la importación de trigo procedente de Estados Unidos en julio de 1952 como medida paliativa para cubrir una galopante crisis de abastecimiento en el mercado interno, provocada por una sucesión de malas cosechas y políticas desfavorables para el sector. En el segundo semestre de 1967 volvió a sufrirse una situación de abastecimiento extremadamente ajustada, esta vez debido a errores de cálculo en la producción. Los precios internos superaron largamente la barrera de los m\$n 20.000/tn (al cambio de aquel momento, unos u\$s 57) y el gobierno decretó la suspensión de las exportaciones a partir del 15 de junio. Esta vez, los proveedores del cereal importado –se adquirieron inicialmente unas 168.000 tn- fueron España y Bulgaria.

La última experiencia importante tuvo lugar en 1973, también en el segundo tramo de la campaña. En el marco de una grave parálisis de la industria se prohibió la exportación del trigo en stock –entre diciembre y julio se habían embarcado 3,1 Mt- y se autorizó a la Junta Nacional de Granos a buscar trigo en otros países para satisfacer tanto los compromisos asumidos como necesidades internas puntuales. Nuestro país recurrió al cereal norteamericano, adquiriendo en ese origen un total de 470.905 tn entre los meses de agosto y diciembre, según datos del USDA. Debido a los altos precios del segundo semestre de ese año, las compras externas le costaron al país más de u\$s 90 M de aquel momento.



AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016



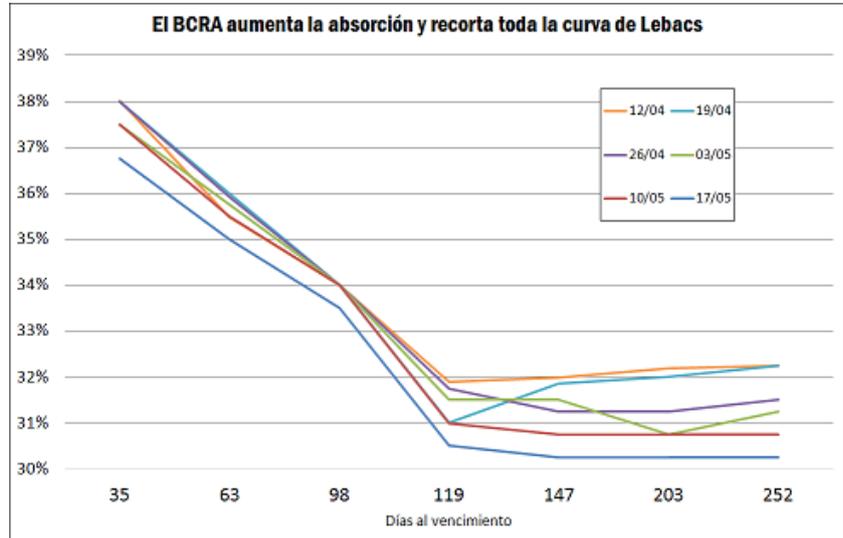
FINANZAS

Sin respiro para el Merval a pesar del relajamiento de tasas
NICOLAS FERRER

La narrativa vigente – Lebac’s constriñen al mercado de renta variable - empieza a agotarse en la medida en que el Banco Central comienza el proceso de normalización de tasas. No obstante, la profundización de este último proceso no evitó que ni el dólar ni las acciones mostrasen señales de vida.

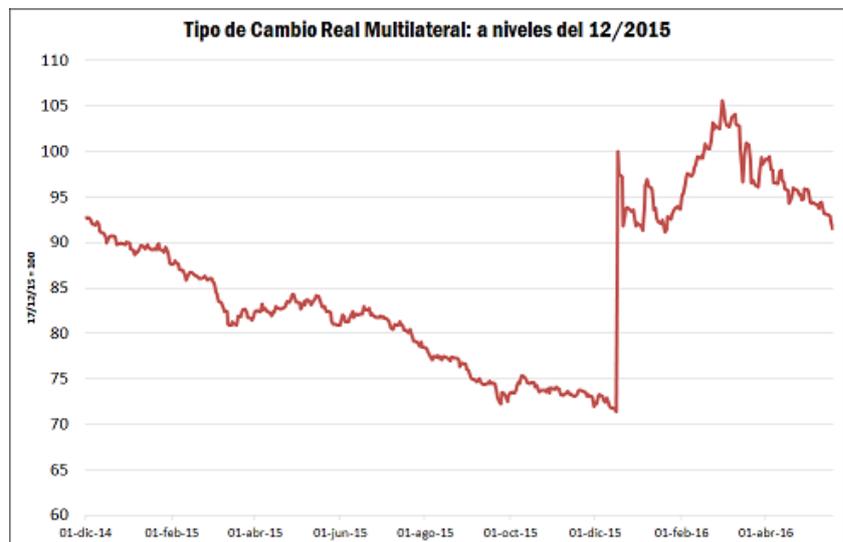
El Banco Central parece finalmente haber decidido, ante la aparente desaceleración del ritmo subyacente al alza de los precios, empezar a relajar la política de succión de pesos de la economía instrumentada través de las tasas de interés pagadas por sus letras a corto plazo. Como puede evidenciarse en el siguiente gráfico, la autoridad monetaria, que en las últimas semanas había ajustado parcialmente la curva de tasas, decidió recortarlas en todo el tramo de alternativas ofrecidas por estos papeles. Esta medida coincide con la decisión de limitar la operatoria de Letras del Banco Central para inversores extranjeros, los cuales sólo podrán acceder a aquellas posiciones a partir de 147 días, de manera de limitar la influencia de la entrada de capitales de corto plazo sobre el mercado de dólares.

La licitación logró absorber un monto cercano a los 86 mil millones de pesos, cubriendo la totalidad de los vencimientos previos e incrementando el volumen de Lebac’s en circulación. El hecho de que ello venga de la mano de una baja de tasas representa cierto grado de aceptación de las expectativas que intenta construir el Banco Central. No obstante, dado el crecimiento del stock de estos papeles - al 15 de mayo las letras en moneda nacional emitidas por el BCRA superan los 533 mil millones de pesos - el recorte de los rendimientos ofrecidos por la entidad



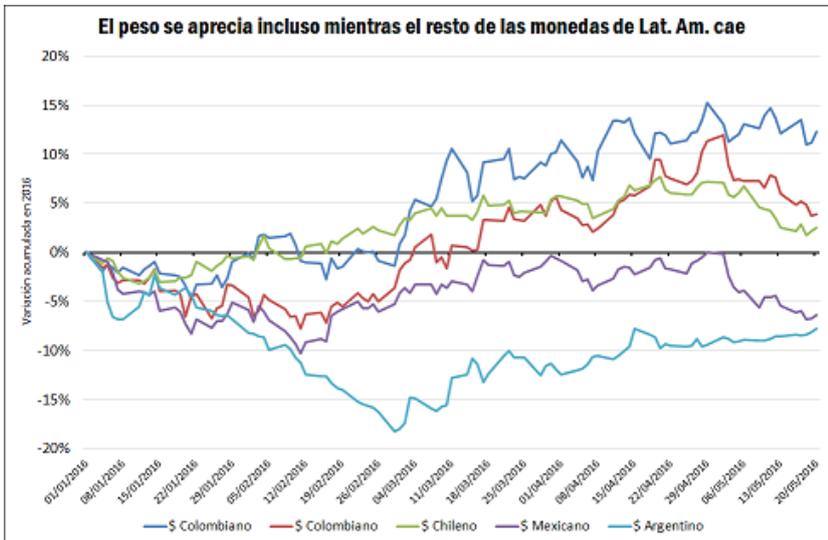
deberá seguir adelante con presteza si desean evitarse los efectos nocivos que un crecimiento que estos gastos cuasifiscales pueden representar.

Dicha medida no resultó en una reversión en la tendencia bajista marcada por el Merval, cuyo índice general cerró a la baja por cuarta semana consecutiva, acumulando pérdidas cercanas al 9% durante dicho período. Una vez más, la performance negativa fue compartida por el grueso del panel principal, con sólo Tenaris (+2,8%), YPF (+2,1%) y Mirgor (+3%) escapando al retroceso. El viernes, sin embargo, cortó una racha de tres jornadas a la baja, tras que en el día jueves el





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016



mercado tocase la media móvil para las últimas 90 ruedas. Coincidentemente, los últimos dos rebotes que el índice Merval registró tuvieron lugar tras alcanzarse dicha marca, como puede verse en el gráfico siguiente:

En otra nota, la salida al mercado del capital de Grupo Supervielle resultó relativamente auspiciosa, pudiendo colocar sus acciones a un precio de u\$s 2,20 en Wall Street y \$31,6 en el mercado local, recaudando así un monto de alrededor de \$3.000 millones. El valor de los títulos se encontró en el límite inferior del rango buscado por la emisora. Al cierre del jueves, los papeles del banco habían subido a \$32,1.

Tanto en el mercado disponible como a término, el dólar continúa sin revertir pérdidas, incluso a pesar de que las colocaciones en pesos hayan marginalmente perdido atractivo. Es cierto que a los valores actuales la moneda local parece padecer de cierto nivel de apreciación excesiva - como muestra el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral del BCRA - aunque en parte ello vaya de la mano de la política antiinflacionaria. Ante este escenario, la falta de competitividad limita el potencial alcista de los activos locales, considerablemente más caros que el de nuestros pares.

Cuando comparamos la evolución del peso a lo largo de lo que va del año frente al resto de las monedas de la región, podemos ver cómo fue la más depreciada hasta fines de febrero, y desde entonces ha revertido la tendencia, no acompañando la caída registrada por el resto de las divisas en el último mes.

Como consecuencia de la caída de la moneda norteamericana, los títulos públicos pagaderos en la misma vieron su valor en pesos caer - el Bonar X y 2024 cayeron 0,62% y 1,36% respectivamente - a pesar del menor rendimiento de Lebac. Es de esperarse

que en la medida en que este proceso de corrección de tasas continúe, la demanda por bonos se encuentre al alza.

Cabe destacar, finalmente, la repentina caída del volumen operado en cauciones en el Mercado Argentino de Valores, como puede evidenciarse en nuestro **Panel de Capitales**. Este retroceso a su vez se ve acompañado por un llamativo incremento del número de operaciones realizadas con un plazo de 7 a 14 días, el cuál alcanzó un máximo para los últimos dos meses.





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 13/05	Semana 06/05	Semana 13/05	Semana 06/05	Semana 13/05	Semana 06/05

MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS

0-30 días	25,56	23,09				
31-60 días	24,87	23,98				
61-90 días	25,11	24,91				
91-120 días	24,75	24,95				
121-180 días	24,68	25,30				
181-365 días	25,24	25,02				
Total			29.469.339	38.974.115	357	703

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
	Hasta 7 días	34,64	36,58	166.474.286	276.131.929	1.239
Hasta 14 días	34,21	36,59	138.733.953	12.173.875	656	114
Hasta 21 días		38,00		300.000		1
Hasta 28 días	39,00	35,66	64.400	751.405	2	2
> 28 días		36,48		5.210.519		39

Mercado de Capitales Argentino

20/05/16

Acciones

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual		Año a la fecha	Emp. Sector	
MERVAL	12.656,28	-3,55	8,16	8,40			
MERVAL ARG	12.417,60	-2,98	18,15	-0,83			
Aluar	\$ 8,86	-2,96	-7,55	-24,60	1,07	1,04	24,97 14,04 288.944
Petrobras Brasil	\$ 45,30	-6,89	-19,11	52,01	1,25	0,78	0,00 7,88 588.895
Banco Macro	\$ 85,00	-3,52	35,46	6,68	1,06	1,03	9,83 10,34 105.426
Com. del Plata	\$ 2,93	-2,01	-6,39	-18,16	0,82	0,67	1,18 0,59 2.096.190
Consultatio	\$ 37,40	-2,98	55,59	12,24	0,53	0,67	7,41 0,59 25.539
Edenor	\$ 9,80	-5,31	8,53	-21,29	1,32	0,26	15,89 3,18 206.383
Banco Francés	\$ 87,45	-5,97	25,20	-3,21	1,19	1,03	11,58 10,34 107.537
Grupo Galicia	\$ 37,60	-5,01	47,02	2,47	0,98	1,03	10,23 10,34 411.076
Mirgor	\$ 1.478,50	3,29	608,41	173,38	0,69	1,03	14,00 10,34 11.829
Pampa Energia	\$ 12,00	-6,61	68,07	3,45	1,07	0,67	6,43 0,59 745.122
Siderar	\$ 6,38	-1,69	-2,49	-20,81	1,13	1,04	17,16 14,04 697.360
Telecom	\$ 50,00	-4,76	3,49	10,24	1,01	1,04	15,33 14,04 41.079
Tenaris	\$ 182,00	1,68	3,61	12,00	0,92	1,04	0,00 14,04 38.091
Transener	\$ 6,40	-6,43	21,44	-22,61	1,31	1,31	0,00 0,00 209.082
YPF	\$ 290,00	1,75	-14,38	31,85	1,02	0,78	32,81 7,88 67.106

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
----------	-----------------	--------------	-----	----------	-------	--------------------

EN DÓLARES

Bonar X (AA17)	1441,0	-0,62	3,89	0,86	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1528,0	-1,36	6,73	4,29	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2165,0	0,51	8,07	7,51	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1538,0	-0,13	5,66	3,67	8,00%	08/10/2016

DOLLAR-LINKED

Bonad 16 (AO16)	1368,0	-0,73	8,03	0,41	1,75%	NULL
Bonad 17 (AF17)	1335,5		7,02	0,72	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1278,0			1,71	2,40%	18/09/2016

EN PESOS

Bogar 18 (NF18)	118,8			0,08	2,00%	04/06/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	250,0			15,23	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	515,0	-0,58		0,00	5,83%	30/06/2016

Mercado Accionario Internacional

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	

ÍNDICES EE.UU.

Dow Jones Industrial	17.500,94	-0,20%	-4,29%	0,44%	18.351,36
S&P 500	2.052,32	0,27%	-3,69%	0,40%	2.134,72
Nasdaq 100	4.362,90	0,84%	-3,68%	-5,02%	4.816,35

ÍNDICES EUROPA

FTSE 100 (Londres)	6.156,32	0,17%	-12,33%	-1,50%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	9.916,02	-0,40%	-16,45%	-7,73%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.771,20	0,57%	-24,36%	-8,10%	16.040,40
CAC 40 (Paris)	4.353,90	0,79%	-15,40%	-6,11%	6.944,77

OTROS ÍNDICES

Bovespa	49.722,75	-3,80%	-9,58%	14,96%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	2.825,94	-0,08%	-37,63%	-20,18%	6.124,04
Nikkei 225	16.736,35	1,98%	-17,16%	-12,07%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Mercado Físico de Granos de Rosario

20/05/16

Plaza/Producto	Entrega	19/5/16	13/5/16	22/5/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR		\$/t				
Trigo	Disp.	2.450	2.400	980 ↑	2,1% ↑	150,0%
Maíz	Disp.	2.650	2.500	970 ↑	6,0% ↑	173,2%
Girasol	Disp.	4.215	4.215	1.890 →	0,0% ↑	123,0%
Soja	Disp.	3.950	3.870	1.890 ↑	2,1% ↑	109,0%
Sorgo	Disp.	2.120	2.050	1.000 ↑	3,4% ↑	112,0%
FORWARD O FUTUROS		US\$/t				
Trigo	Dic/Ene	169,0	168,5	139,0 ↑	0,3% ↑	21,6%
Maíz	Mar/May	163,5	159,5	125,0 ↑	2,5% ↑	30,8%
Soja	Abr/May	264,0	264,0	217,0 →	0,0% ↑	21,7%

* 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

20/05/16

Producto	Posición	20/5/16	13/5/16	22/5/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA		US\$/t				
Trigo SRW	Disp.	171,9	170,9	189,3 ↑	0,6% ↓	-9,2%
Trigo HRW	Disp.	165,0	163,4	200,8 ↑	1,0% ↓	-17,8%
Maíz	Disp.	155,3	150,4	141,7 ↑	3,3% ↑	9,6%
Soja	Disp.	394,7	387,7	339,6 ↑	1,8% ↑	16,2%
Harina de soja	Disp.	432,9	397,9	335,3 ↑	8,8% ↑	29,1%
Aceite de soja	Disp.	689,4	712,1	697,5 ↓	-3,2% ↓	-1,2%
ENTREGA A COSECHA		US\$/t				
Trigo SRW	Jul	171,9	174,4	189,3 ↓	-1,5% ↓	-9,2%
Trigo HRW	Jul	165,0	167,6	200,8 ↓	-1,5% ↓	-17,8%
Maíz	Dic	157,4	156,8	148,7 ↑	0,4% ↑	5,8%
Soja	Nov	385,6	387,5	333,3 ↓	-0,5% ↑	15,7%
Harina de soja	Dic	404,1	395,1	326,1 ↑	2,3% ↑	23,9%
Aceite de soja	Dic	703,3	729,5	703,0 ↓	-3,6% ↑	0,0%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,54	2,58	2,40 ↓	-1,4% ↑	6,1%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,45	2,47	2,24 ↓	-0,8% ↑	9,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,11	1,14	1,34 ↓	-2,6% ↓	-17,2%
Harina soja/soja	Disp.	1,10	1,03	0,99 ↑	6,8% ↑	11,1%
Harina soja/maíz	Disp.	2,79	2,65	2,37 ↑	5,3% ↑	17,8%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,27	0,29	0,32 ↓	-8,1% ↓	-17,2%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

20/05/16

Origen / Producto	Entrega	19/5/16	13/5/16	22/5/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO		US\$/t				
ARG 12,0% - Up River	Jun	190,0	210,0	225,0 ↓	-9,5% ↓	-15,6%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	194,3	196,9	246,0 ↓	-1,3% ↓	-21,0%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	197,3	196,5	213,2 ↑	0,4% ↓	-7,4%
FRA Soft - Rouen	May/Jun	164,2	163,1	199,8 ↑	0,7% ↓	-17,8%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	190,0	185,0			2,7%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	174,0	165,0			5,5%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	175,0	171,0	180,0 ↑	2,3% ↓	-2,8%
MAIZ						
ARG - Up River	Jul	181,1	179,4	174,4 ↑	0,9% ↑	3,8%
BRA - Paranaguá	Ago	180,8				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	174,0	174,3	169,3 ↓	-0,2% ↑	2,8%
UCR - Mar Negro	Cerc.	186,0	186,0	171,5 →	0,0% ↑	8,5%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	160,0	160,0	148,0 →	0,0% ↑	8,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	161,4	157,9	214,6 ↑	2,2% ↓	-24,8%
SOJA						
ARG - Up River	Jun	406,5	402,8	352,4 ↑	0,9% ↑	15,3%
BRA - Paranaguá	Jun	413,1	408,5	359,4 ↑	1,1% ↑	14,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	406,5	404,5	372,6 ↑	0,5% ↑	9,1%





AÑO XXXIV – N° 1759 – VIERNES 20 DE MAYO DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

VARIABLES MACROECONÓMICAS DE ARGENTINA

20/05/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,080	\$ 14,162	\$ 14,243	\$ 8,970	56,97%
USD comprador BNA	\$ 13,900	\$ 14,000	\$ 14,100	\$ 8,875	56,62%
USD Bolsa MEP	\$ 13,959	\$ 14,043	\$ 14,298	\$ 11,569	20,65%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,040				
USD Rofex 9 meses	\$ 16,870				
Real (BRL)	\$ 4,00	\$ 4,01	\$ 4,07	\$ 2,91	37,66%
EUR	\$ 15,78	\$ 16,00	\$ 16,20	\$ 9,90	59,49%
MONETARIOS (en millones)					
Reservas internacionales (USD)	31.348	31.311	29.239	33.866	-7,44%
Base monetaria (ARS)	583.884	592.367	578.466	470.377	24,13%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	11.072	11.395	10.355	18.256	-39,35%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	804.709	810.094	813.453	508.901	58,13%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	402.842	407.083	315.236	323.638	24,47%
Depósitos del Sector Privado en ARS	903.831	914.407	693.769	708.904	27,50%
Depósitos del Sector Privado en USD	11.815	11.724	7.679	8.013	47,45%
Préstamos al Sector Privado en ARS	772.512	776.078	584.826	596.820	29,44%
Préstamos al Sector Privado en USD	5.299	5.083	3.912	4.233	25,18%
M ₂ /2	952.214	932.140	751.014	769.100	23,81%
TASAS					
BADLAR bancos privados	29,81%	29,13%	30,19%	20,25%	9,56%
Call money en \$ (comprador)	33,00%	35,50%	37,00%	32,50%	0,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	36,87%	37,05%	37,50%	22,62%	14,25%
LEBAC 3 meses	33,50%	34,00%	33,99%	25,92%	7,58%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	-2,40%	13,35%	34,53%	15,08%	-17,48%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 47,75	\$ 46,21	\$ 42,63	\$ 59,72	-20,04%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.254,20	\$ 1.265,90	\$ 1.252,00	\$ 1.204,10	4,16%
Plata	\$ 16,51	\$ 17,09	\$ 16,93	\$ 17,11	-3,54%

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

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

