



AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016



**ECONOMÍA**

**Análisis del Balance Semanal  
del Banco Central de la  
República Argentina**

EMILCE TERRE

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al cierran el primer semestre en \$ 455.169 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 14,9200/u\$s, dicho monto equivale a un total de u\$s 30.507 millones, prácticamente el mismo nivel que ostentaban al cierre del año pasado.

Página 2



**COMMODITIES**

**5 preguntas sobre patrones de  
logística en los granos que  
Argentina exporta**

GUILLERMO ROSSI Y EMILCE TERRE

Nos adentraremos en una cuestión estructural clave para la logística de exportación de granos: el patrón de estacionalidad de la entrada y salida de cargas en las terminales portuarias argentinas, con énfasis en la participación de los puertos de la zona aledaña a Rosario. Veremos que la mayor participación de los puertos del Up River se registra en maíz, con más del 82%, mientras que para el trigo representa la mitad de los embarques. En el caso del poroto de soja, pese a ser el grano que más se cultiva alrededor de Rosario, es el que porcentualmente menos se envía desde las terminales del Paraná.

Página 3

**Derrumbe de la soja  
reacomoda el mercado global**

GUILLERMO ROSSI

La soja protagonizó la novela de la semana, con una fuerte baja en el mercado externo en respuesta a buenas condiciones climáticas en EE.UU y liquidación de los fondos. Los vaivenes tuvieron un alto componente especulativo y fueron acompañados con un gran volumen operado en Chicago. A nivel local el precio se desplomó casi \$ 500/ton en sólo una semana, con escaso volumen negociado. Con fundamentos propios, el trigo y el maíz no se despegaron de la presión bajista. Se esperan buenas condiciones climáticas durante las próximas semanas para avanzar con la siembra de invierno y cosechar el maíz.

Página 7



**FINANZAS**

**¿Quién se anima a bajarse del  
tren?**

NICOLAS FERRER

Las plazas accionarias parecen hallarse bajo una tesitura familiar. Magras perspectivas para la economía global se debaten con rendimientos cada vez más bajos en renta fija. A nivel local, la lucha es con un dólar que no deja de apreciarse. Así, hasta el más escéptico se pregunta, ¿por qué salir del mercado?

Página 11

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016



**Balance Semanal del Banco Central**  
EMILCE TERRE

El balance semanal del BCRA muestra que las reservas internacionales de divisas al cierran el primer semestre en \$ 455.169 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 14,9200/u\$s, dicho monto equivale a un total de u\$s 30.507 millones, prácticamente el mismo nivel que ostentaban al cierre del año pasado.

El balance semanal del Banco Central muestra que las reservas internacionales de divisas al 31 de mayo de 2016 sumaban \$ 455.169 millones. Al tipo de cambio que se toma como referencia en el reporte de \$ 14,9200 = u\$s 1, dicho monto equivale a un total de u\$s 30.507 millones. Con ello, las reservas en dólares se ubican casi u\$s 5 mil millones por encima del nivel con el que cerraron el año 2015.

Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 164.620 millones, y otros \$ 222.531 millones de otros pasivos (cuenta que mostró una abultada suma respecto a la semana anterior), arrojando un total de \$ 68.018 millones (o, en dólares, 4.559 millones). Ello significa que si la comparación se realiza en términos netos, las reservas internacionales netas ganaron 12.500 millones en pesos, o casi 300 millones en dólares, durante el primer semestre del año.

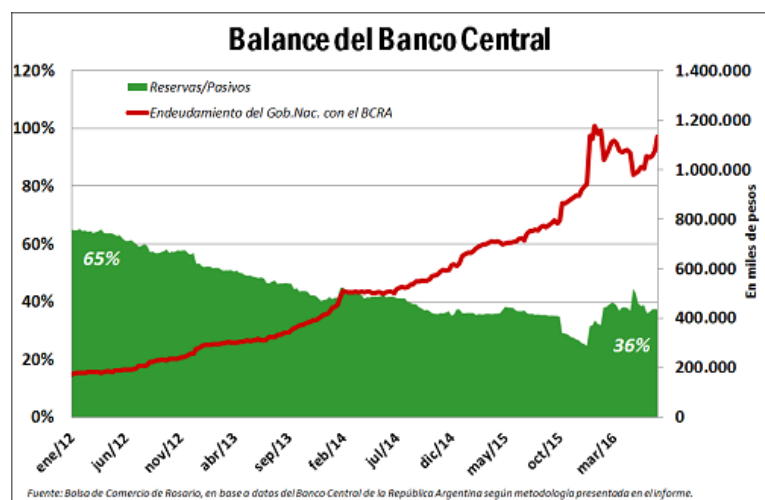
Del lado de los pasivos, la base monetaria en Argentina alcanzó al 30 de junio los \$ 631.231 millones, con una expansión monetaria de \$ 7.300 millones durante el primer semestre del 2016. Por su parte, las Letras y Bonos emitidos por el Banco Central continúan su trayectoria alcista y cierran el 30 de junio en \$ 588.835 millones. Entre ambos rubros, el BCRA acumula pasivos monetarios por un total de \$ 1,22 billones.

Cotejando los números presentados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central

alcanzan a cubrir un 37% del total de pasivos monetarios, con una mejora respecto al 32% que alcanzaban al cierre del año 2015. Las reservas internacionales netas, por su parte, alcanzan a cubrir un 6% de los pasivos monetarios, apenas por encima del 5% de seis meses atrás.

Por otro lado, los títulos públicos del gobierno nacional en manos del Banco Central ascienden actualmente a \$ 856.459 millones, contrayéndose un 1% en lo que va del año. Si al resultado anterior se le suman los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$ 356.050 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -35.515 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -11.046 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 3.573 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 37.594 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1,13 billones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 75.904 millones, un 12% por debajo del nivel del 31 de diciembre de 2015.

El gráfico adjunto muestra la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos monetarios en el área gris, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016



**COMMODITIES**

**5 preguntas sobre patrones de logística en los granos que**

**Argentina exporta**

GUILLERMO ROSSI Y EMILCE TERRE

Nos adentraremos en una cuestión estructural clave para la logística de exportación de granos: el patrón de estacionalidad de la entrada y salida de cargas en las terminales portuarias argentinas, con énfasis en la participación de los puertos de la zona aledaña a Rosario. Veremos que la mayor participación de los puertos del Up River se registra en maíz, con más del 82%, mientras que para el trigo representa la mitad de los embarques. En el caso del poroto de soja, pese a ser el grano que más se cultiva alrededor de Rosario, es el que porcentualmente menos se envía desde las terminales del Paraná.

**Para partir de la oferta del grano, ¿cuál es la relevancia relativa de Rosario y sus alrededores en términos de la producción nacional?**

En repetidas oportunidades mencionamos la importancia de las terminales del Up River Paraná, donde se ubica la ciudad de Rosario, en relación al total de las exportaciones. Puntualizamos, además, que el otro gran centro de embarques graneleros es el conformado por el sur de la provincia de Buenos Aires, el puerto de Bahía Blanca en un extremo y el de Necochea, en el otro.

Como primera observación, téngase en cuenta que la elección del puerto de salida para la exportación de los granos naturalmente se basa en un criterio de cercanía

*Producción total nacional (en Tn)*

Cultivo	2014/15	2013/14	Prom. 2010-15
Soja	61.398.272	53.397.715	<b>50.961.065</b>
Maiz	33.817.449	33.087.165	<b>27.780.565</b>
Trigo	13.930.078	9.188.339	<b>11.757.120</b>
Sorgo	3.098.148	3.466.410	<b>3.758.096</b>
Cebada	2.901.492	4.705.160	<b>3.528.415</b>

*A 300km de Rosario*

Cultivo	2014/15	2013/14	Prom. 2010-15
Soja	58%	57%	<b>57%</b>
Maiz	40%	39%	<b>47%</b>
Trigo	43%	41%	<b>41%</b>
Sorgo	37%	37%	<b>40%</b>
Cebada	15%	13%	<b>14%</b>

a la zona de producción. Se advertirá que trazando un círculo con un radio de 300 kilómetros y epicentro en Rosario, allí se origina el 57% de la producción nacional de soja, el 47% de la de maíz y el 41% de la de trigo. Sobre esos tres granos mostraremos algunos patrones.

Para sorgo y cebada, por su parte, la producción de nuestra zona de influencia alcanza el 40% y el 14%, respectivamente. Se recuerda que en el caso de la cebada, el grueso de la producción tiene lugar al sur de la zona núcleo productora, con preponderancia en la provincia de Buenos Aires.

Como segunda observación, baste recordar que la campaña de maíz es la que primero ocurre en el año, transcurriendo entre marzo y febrero, mientras que la de soja arranca en abril y se extiende hasta marzo del año siguiente. Para el trigo, un cultivo de invierno, se toma una campaña de diciembre a noviembre de cada año.

**¿Cómo es la distribución temporal de embarques de trigo, maíz y soja en el país?**

La distribución de los embarques de granos en Argentina sigue un patrón estacional muy correlacionado al de su producción; es decir, la mayor parte de los embarques se realiza en cosecha. Ello tiene sentido, dado que en ese momento sale al mercado el grueso de la oferta nacional del cultivo para el año, con lo que los precios tienden a debilitarse potenciando la competitividad del grano originario de Argentina en relación a otros proveedores alternativos.

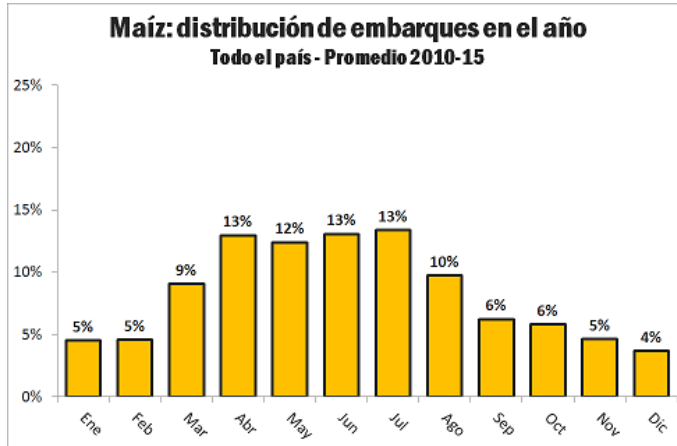
Los siguientes tres gráficos muestran, para cada uno de los productos analizados (maíz, trigo y soja) la distribución anual promedio de los embarques argentinos del grano. En todos los casos se elabora en base a un promedio de lo exportado entre los años 2010 y 2015, y tomaremos a los fines de comparar los patrones estacionales en cada producto la cantidad porcentual que se embarca de cada uno en los cinco primeros meses de su correspondiente campaña comercial.

En **maíz**, el 61% del saldo exportable anual se coloca en





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016

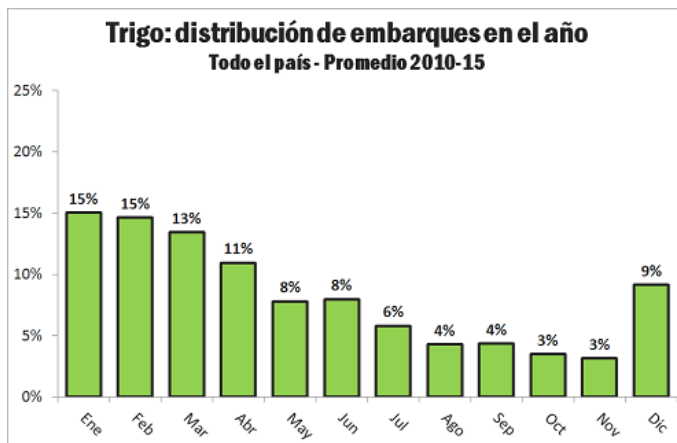


los cinco primeros meses de la campaña comercial, marzo a julio. De los tres granos, el maíz es el que

de siembra tardía cuya recolección se retrasa hasta los meses de julio/agosto.

**Trigo** suele ostentar una elevada concentración en los primeros meses de campaña. De todas formas, en la serie tomada el patrón puede estar influenciado por las restricciones a las exportaciones que estuvieron presentes en nuestro país entre el 2006 y el 2015. En la serie se ve que de diciembre a abril se exporta el 63% del total embarcado.

Finalmente, los embarques de **soja en grano** siguen acentuadamente un patrón estacional: con un pico del 19% en mayo, en tan sólo 5 meses -abril a agosto- se embarca el 76% de lo que se terminará despachando al exterior durante la campaña.

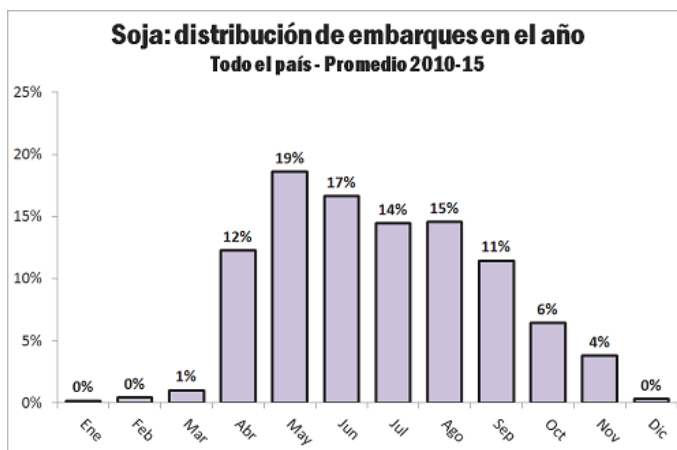


menos concentración estacional demuestra en sus embarques, en parte por la creciente presencia del maíz

Debe tenerse en cuenta que las exportaciones argentinas del complejo sojero están fuertemente orientadas a los subproductos, más que al grano en sí. Así las cosas, el poroto sólo se embarca sin procesar cuando la originación argentina es particularmente competitiva en el mercado internacional, es decir, mayormente en su época de cosecha.

### ¿Qué participación tienen las terminales portuarias del Up River Paraná en los embarques de los tres principales granos?

La participación del Up River en los embarques de grano difiere según el producto que se trate. La mayor participación relativa la tiene en el caso del maíz, embarcándose desde los puertos aledaños a Rosario alrededor del 83%, en promedio, de las exportaciones nacionales totales.

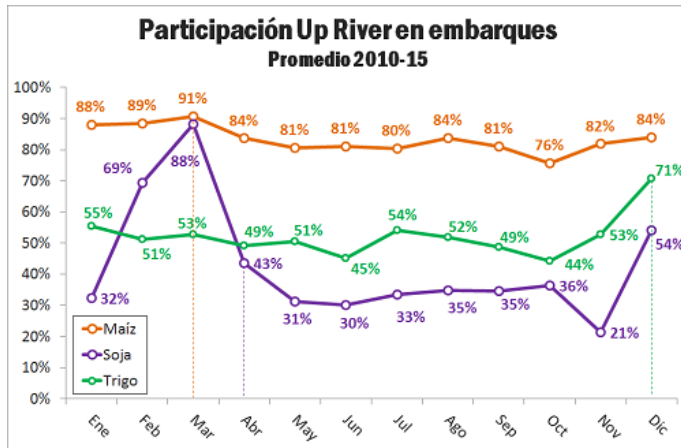


Para el maíz, como para el resto de los productos, la participación del Up River en los embarques mensuales de granos es mayor bien al inicio de la campaña comercial. Considerando, como hemos dicho anteriormente, que los tres grandes hubs de puertos graneros del país se sitúan en los alrededores de Rosario, Bahía Blanca y Quequén, naturalmente la producción que se obtiene de Santa Fe hacia el norte tiende a salir por los puertos de nuestra zona, mientras que la producción del sur del país sale mayormente





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016



por las terminales de la provincia de Buenos Aires.

Por una cuestión agroecológica, para la mayoría de los granos, la cosecha siempre se inicia antes en el NOA y NEA, y se va postergando en el gradiente norte-sur. De este modo, resulta lógico el patrón comentado antes: es proporcionalmente más el grano que se embarca en el Up River al inicio de cada campaña que a lo largo de la misma.

El gráfico siguiente muestra el porcentaje de grano que se exporta mensualmente desde los puertos de Rosario, como porcentaje de los embarques nacionales para el mismo período. A su vez, las líneas de guiones verticales muestran para cada producto el inicio de la campaña comercial anual.

En el caso del trigo, en promedio se embarcó desde Up River el 52% de los granos exportados durante los últimos. En este caso, sin embargo, se observa un pico muy marcado en el mes de diciembre, con una participación del 71%, cuando arriban a nuestra zona los camiones desde el norte del país mientras en el sur de Buenos Aires aún no comienza el grueso de la trilla.

Finalmente la participación promedio de los puertos del Up River en los embarques de poroto de soja es la más baja de las tres con un 42%. Sucede que las plantas alrededor de la ciudad de Rosario se orientan mayoritariamente al procesamiento del grano para exportar luego sus subproductos (si justamente midiésemos el mismo guarismo para los bienes derivados del procesamiento de soja desde el Up River

se envía arriba del 90% de los embarques nacionales).

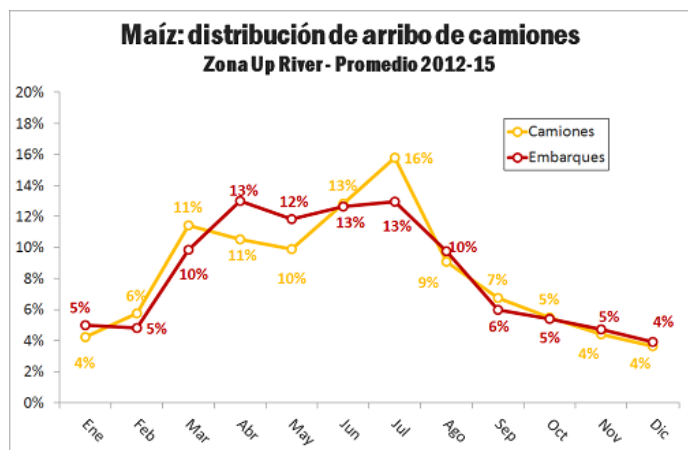
Para el caso de la soja, además, sobresale el hecho que la relevancia de nuestra zona en los envíos al exterior es mucho más volátil durante el año, fuertemente atada a la rentabilidad relativa de los embarques de poroto en comparación con los subproductos, y a cuán competitiva sea Argentina como originadora del grano en relación a otros países productores.

**El patrón de estacionalidad de los embarques que salen de los puertos, ¿coincide con el de los camiones que arriban con la mercadería?**

Vale aclarar que el dato de ingreso de camiones con el que se trabaja puede representar, estimativamente, el 50% del tonelaje total de grano que entra a las plantas de la zona ya que es un relevamiento a las 7:00 am de cada día.

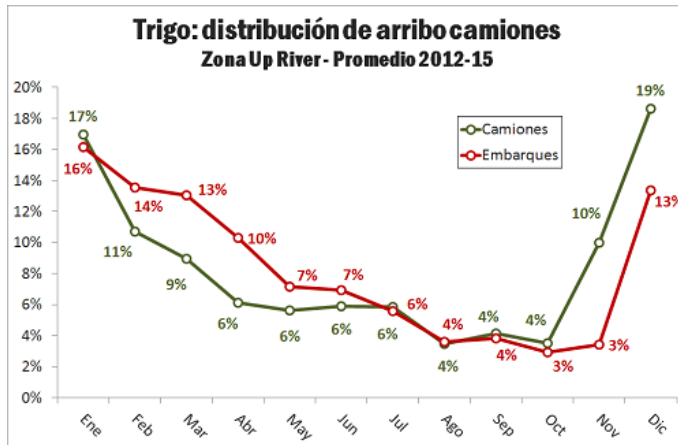
Sucede que fuera de la época de la cosecha, cuando la mayor parte de las entregas se realizan mayoritariamente de mañana es probable que la representatividad del dato sea mayor, mientras que en épocas de gran congestión cuando las entregas se suceden las 24 horas del día el dato posiblemente represente bastante menos de la mitad de las entregas.

Además, por simplificación, se asume que cada camión transporta 30 toneladas de grano, aunque este número en la práctica varía según el tipo de grano y de vehículo, entre otras cosas.





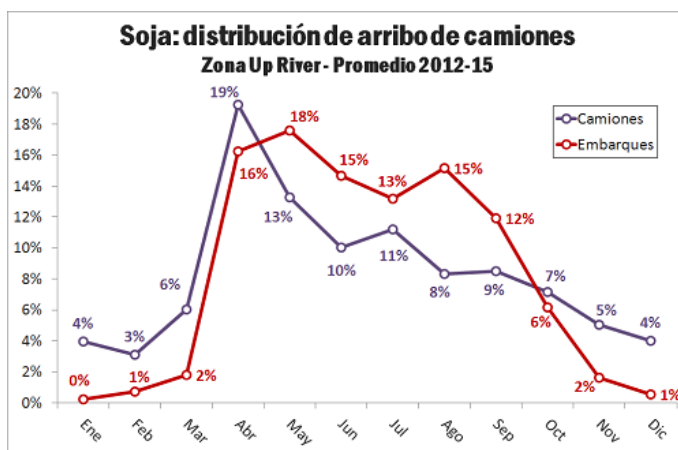
AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016



Los gráficos a continuación comparan el arribo de camiones a puerto con la salida de embarques desde la zona del Up River. Como es natural suponer, estadísticamente la entrada de camiones se adelanta respecto a los embarques, al tiempo que muestra un marcado patrón estacional.

En el caso del maíz, en los cinco primeros meses de la campaña comercial (es decir, entre marzo y julio inclusive) se concentra el 61% del ingreso de los camiones, coincidente con la mercadería embarcada.

Vale notar que en este producto se observan dos picos de ingreso de camiones a las playas de la zona: uno en el mes de marzo, y otro en el mes de agosto, siendo el segundo de ellos el mayor. Ello permite inferir que es proporcionalmente más lo que se envía desde los puertos de Rosario de maíz tardío o de segunda que de maíz de primera, demorándose el grueso de la



congestión por ingreso de mercadería hasta el segundo semestre del año.

Para el trigo, por su parte, en los meses que van de diciembre a abril arriba el 61% de los embarques, cuando los embarques hemos constatado que cubrían el 52% del total que se exporta en el año. Para este último cereal, entonces, se nota más el privilegio a la originación de mercadería por parte de los exportadores de la zona a inicios de la campaña anual, pese a que los envíos en sí se vayan a realizar más adelante en el año.

Finalmente, el 62% de la soja llega a los puertos entre los meses de abril a agosto, cuando se embarca en el mismo período el 76% del volumen total de poroto que se exporta en el año.

Aquí debe recordarse que la mayor parte de la mercadería que arriba a las plantas de los alrededores de nuestra ciudad lo hace con el fin de ser procesada, y sólo a posteriori exportada, lo que explica que en apariencia se rompa la relación de causalidad entre ingreso del grano por camión y salida de los barcos. Si uno realizase la presente comparación en términos de toneladas de grano, el volumen de ingreso superaría con creces al de egreso.

### Y finalmente, ¿cómo viene hasta ahora el ingreso de camiones y las exportaciones de granos en la campaña actual?

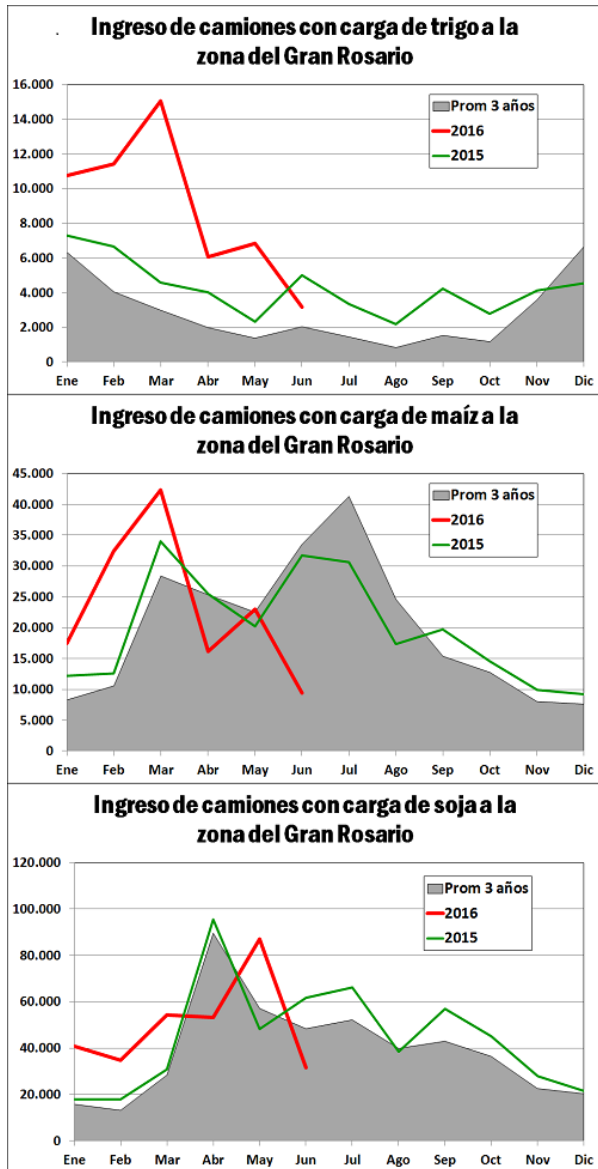
El arranque del año 2016 ha resultado atípico por la fuerte comercialización, especialmente de cereales, que se dio en los primeros tres meses del año. La eliminación de retenciones y ROE por parte de la nueva administración se combinó con la depreciación de la moneda nacional, dando lugar a una fuerte suba del tipo de cambio efectivo para la exportación de granos que se reflejó, a su vez, en una suba de los precios domésticos.

Los siguientes dos gráficos permiten ver el ingreso de camiones a las plantas del año 2016 en la línea roja, comparado con el año 2015 en verde y un promedio de los últimos tres años en el área gris. A simple vista se nota lo comentado en el párrafo anterior.





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016

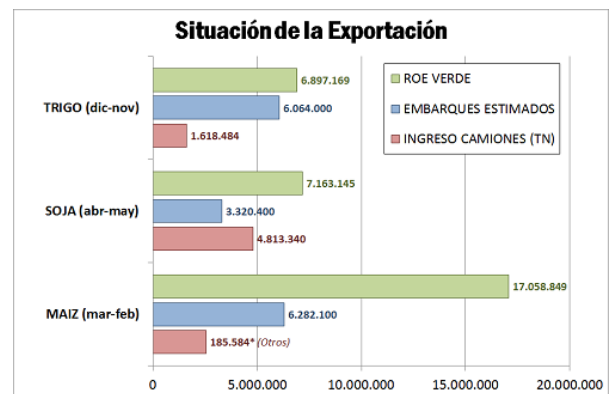


Sin embargo, a partir del mes de abril el ingreso de camiones a planta se fue "normalizando" hasta ubicarse actualmente por debajo del promedio de los últimos tres años en el caso de la soja y, sobre todo, el maíz. Sucede que un abril en extremo lluvioso retrasó notablemente la cosecha del grano demorando las entregas y, por ende, los embarques.

Así, tal como puede observarse en el último gráfico, la situación de la exportación resultaba compleja. Mientras

que en maíz los compromisos de embarque acuciaban premiando con interesantes primas las entregas inmediatas del cereal para cumplir con los programas de carga, los inventarios de soja daban algo más de holgura al sector exportador.

Puede preverse que la ansiada salida del sol de esta semana estará acompañada de un impulso al movimiento de cargas en las rutas argentinas, especialmente para la vedete de esta campaña: el maíz.



## Derrumbe de la soja reacomoda el mercado global

GUILLERMO ROSSI

La soja protagonizó la novela de la semana, con una fuerte baja en el mercado externo en respuesta a buenas condiciones climáticas en EE.UU y liquidación de los fondos. Los vaivenes tuvieron un alto componente especulativo y fueron acompañados con un gran volumen operado en Chicago. A nivel local el precio se desplomó casi \$ 500/ton en sólo una semana, con escaso volumen negociado. Con fundamentos propios, el trigo y el maíz no se despegaron de la presión bajista. Se esperan buenas condiciones climáticas durante las próximas semanas para avanzar con la siembra de invierno y cosechar el maíz.

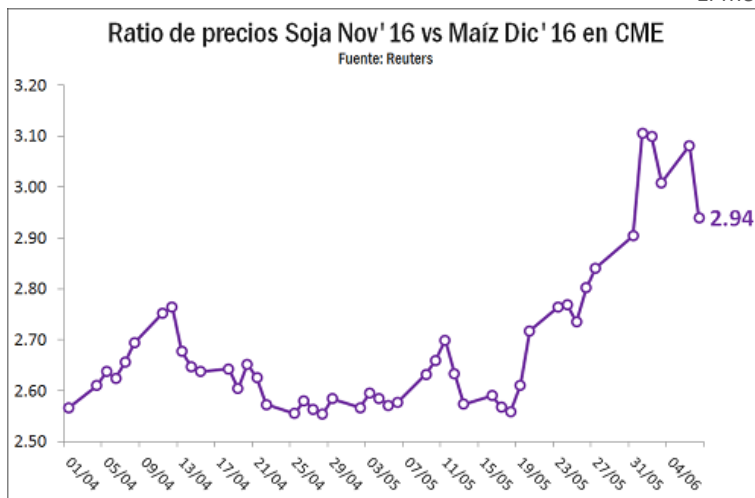
La pronunciada caída de la soja en el mercado de Chicago se llevó la primera plana en los análisis del mercado de la primera semana de julio. Las buenas condiciones climáticas en Estados Unidos y cierta retracción de la demanda impulsaron una fuerte acción





**AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016**

vendedora entre los fondos, que tomaron ganancias tras un extraordinario segundo trimestre en materia de precios. El maíz también operó en baja aunque tuvo un mejor desempeño relativo. Con ello, el ratio de precios soja/maíz en posiciones de cosecha nueva experimentó una corrección cercana al 5%.



De todos modos, el movimiento del mercado tuvo un alto componente especulativo, ya que el grueso de los fundamentos de la soja no ha variado en lo sustancial. El riesgo climático en Estados Unidos sigue siendo alto, habida cuenta de que la fase crítica de definición de rendimientos llegará en agosto. Las expectativas de año Niña continúan consolidándose, aunque su comienzo e intensidad son por ahora inciertos. Esto mantendrá en los precios una prima climática variable durante las próximas semanas, motivada por el desenlace todavía desconocido que tendrá la oferta del primer semestre del ciclo 2016/17.

El trigo también finalizó con saldo negativo a lo largo de la semana, afectado por el avance de la cosecha en el hemisferio norte. El USDA reportó el martes la trilla de invierno en el 58% de la superficie, por encima del 50% registrado a la misma altura del año pasado. En la zona del Mar Negro también comenzaron los trabajos de recolección, con parámetros de calidad similares a los del año pasado pero rendimientos más elevados, especialmente en Ucrania y el sudoeste de Rusia. En

cambio, la colecta en Europa occidental se muestra algo más complicada y con algunos temores por el contenido de proteína del grano. Esto le dio firmeza a los futuros del Euronext en los últimos días, que finalizaron la semana con ganancias del 1,4%.

El mercado local reaccionó con bajas en todos los productos. La soja cayó hasta \$ 4.100/ton desde el rango de \$ 4.500 a 4.600 por tonelada negociado sobre el final de la semana pasada. El volumen de negocios en el recinto de la bolsa se contrajo fuertemente, puesto que el grueso de la oferta quedó exigiendo valores alejados de la voluntad de pago de los compradores. El margen de procesamiento de las fábricas se debilitó considerablemente, ya que la caída del mercado internacional estuvo liderada por la harina.

Los cereales también cotizaron en baja en la plaza doméstica. El trigo siente la presión del avance de la cosecha en el norte, que deprime los valores FOB en los principales exportadores.

Por trigo ruso con 12,5% de proteína sobre aguas profundas se manejan cifras en el rango de u\$s 165 a 170 por tonelada, frente a u\$s 185-190 por tonelada hace tan solo un mes. Este panorama ha deprimido el escenario de precios de la nueva cosecha en nuestro país. El mercado a término de Buenos Aires negocia ahora valores de u\$s 155/ton para la entrega en enero, frente a u\$s 172/ton a la misma altura del mes pasado.

De todos modos, buena parte de las posibilidades de mejora que tiene el precio del cereal responden al mercado regional. La siembra se encuentra finalizada en Brasil y Paraguay y las condiciones climáticas guiarán la evolución de los cultivos en la próxima semana. En nuestro país la superficie de intención inicial continúa ajustándose a la baja con recortes en Córdoba y Santa Fe ante la imposibilidad de avanzar con los trabajos por el exceso de agua. Es probable que parte del área no se abandone y vaya a trigos de ciclos cortos, pero esto dependerá crucialmente de que haya buenas condiciones climáticas durante las próximas semanas.

En el caso del maíz, la tendencia negativa de la semana vino de la mano de las expectativas de reinicio de los





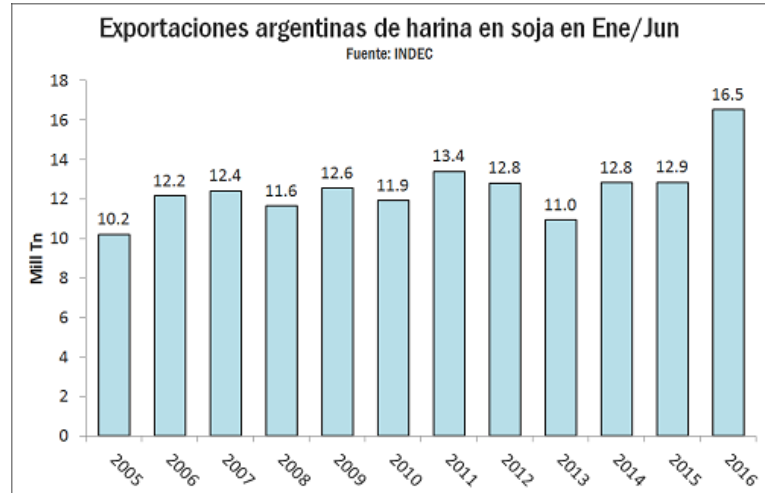
**AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016**

trabajos de recolección, demorados por las lluvias de finales de junio y principios de este mes. La carga programada en puertos de todo el país a tres semanas de plazo se mantiene en torno a 3 Mt, generando gran necesidad de mercadería entre los exportadores que afrontan los costos de las demoras. En este contexto, los valores para la entrega a muy corto plazo cayeron a \$ 2.500/ton desde \$ 3.000/ton.

**Activo comercio exterior de Argentina y Brasil**

El cono sur finalizó el primer semestre del año con niveles récord de exportación de maíz y productos del complejo soja. Esta situación, sumada a la consumada caída en el nivel de producción, resultará en menor disponibilidad de granos en el mercado interno hasta la llegada de la próxima campaña. En términos de comercio implicará un redireccionamiento de la demanda hacia Estados Unidos, que podría comprometer la logística del país del norte en las semanas de cosecha.

Entre enero y junio de este año las exportaciones de maíz de Argentina totalizaron 11,7 Mt, mientras que las de Brasil llegaron a 12,3 Mt. Más de 500 barcos realizaron esa tarea para llegar a múltiples destinos, principalmente de Asia y África. En el mismo período del año 2015 las ventas externas de Argentina habían

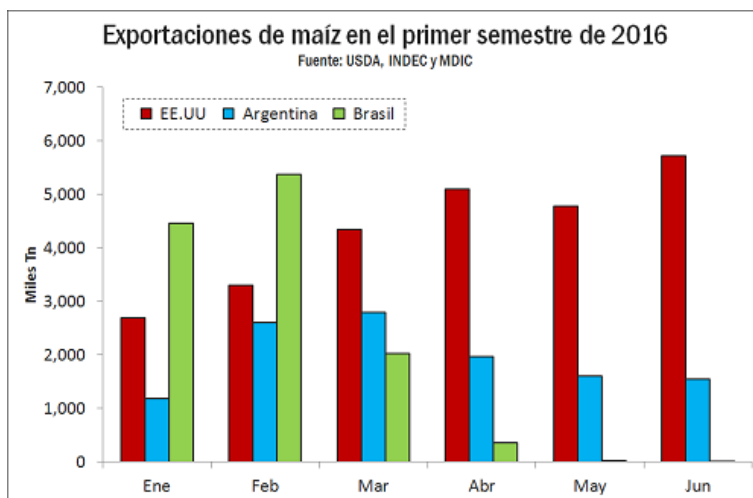


totalizado 9,8 Mt y las de Brasil sólo 5,3 Mt. Para el comercio conjunto las cifras de este año implican un crecimiento interanual del 58%. En el mismo lapso de este año los embarques de Estados Unidos se estiman en 26 Mt frente a 25 Mt el año pasado. Esto implica que el grueso de la expansión del comercio mundial se explica en la mayor participación de los dos grandes de Sudamérica.

Cabe señalar que la potencia exportadora de Brasil ha sido enorme, pero su mercado interno sufrió más de la cuenta. Los precios comenzaron una espiral alcista en las primeras semanas del año en respuesta al ambicioso programa portuario, que dejó muy poca disponibilidad del grano para los consumos del sur del país. Esto generó la necesidad de recurrir a la importación en los

meses previos al ingreso de la safrinha, que la CONAB estima ahora en sólo 43 Mt frente a 54,6 Mt en el ciclo 2014/15. Compradores brasileños adquirieron en el exterior casi 500.000 tn desde marzo, cantidad que se distribuyó aproximadamente en una proporción de 45 y 55% para Argentina y Paraguay, respectivamente.

En harina de soja el crecimiento exportador respecto de los números del año pasado también ha sido significativo. Entre enero y junio Argentina colocó 16,5 Mt y Brasil unas 8,4 Mt, frente a 12,9 y 7,3 Mt en el mismo período de 2015, respectivamente. A diferencia de lo





**AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016**

ocurrido con maíz, en este producto Estados Unidos disminuyó sus ventas al exterior en casi un millón de toneladas. Se estiman embarques norteamericanos por 5,6 Mt entre enero y junio frente a 6,6 Mt en el primer semestre del año pasado.

Por último, en porotos de soja se muestra un saldo dispar, con una caída interanual de las exportaciones argentinas pero un crecimiento explosivo en Brasil. Este país embarcó nada menos que 38,6 Mt del grano desde enero a junio frente a 32,2 Mt en igual período del año pasado. El crecimiento en las cantidades fue del 20%. La contracara de este hecho ha sido una menor disponibilidad de soja para la industria y una importante caída interanual del stock, que impactará positivamente en el mercado local en los próximos meses.

### **Aceites vegetales juegan otro partido**

Tras un primer trimestre del año con precios firmes y una ajustada disponibilidad de oferta, el retroceso de los aceites vegetales todavía no se detiene. Los contratos de aceite de palma en Malasia respondieron a las perspectivas climáticas más alentadoras en el sudeste asiático y cayeron recientemente hasta mínimos de cinco meses, en un contexto de débiles exportaciones hacia China. Una tendencia similar siguieron los futuros de aceite de soja en Chicago. Su baja ha sido tan pronunciada que implicó una fuerte

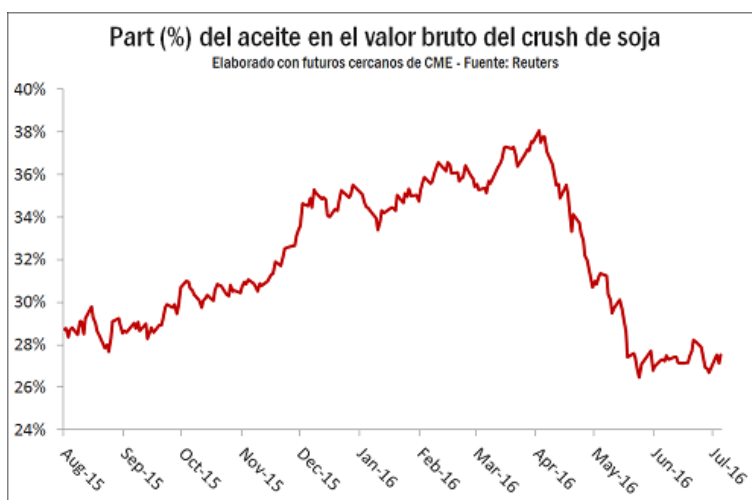
disminución en la participación del aceite en el valor bruto del crushing, que pasó de 38% a principios de abril a sólo 27% durante esta semana.

De todos modos, las proyecciones de demanda para lo que resta de la campaña hacen prever un bajo stock mundial de cierre en ambos aceites. La producción de palma caerá en 2015/16 por primera vez desde el ciclo 1997/98, el último año Niño de gran intensidad que puede compararse con el actual. Las estimaciones del USDA arrojan una relación de inventarios a consumo inferior a 10% en este producto, aunque se advierte una recuperación de la oferta para el año 2017. En el caso del aceite de soja, la menor disponibilidad obedece al importante declive interanual que está mostrando el procesamiento de soja en Brasil y las débiles perspectivas que tiene la industria argentina para los meses venideros.

En este contexto, el resultado de la campaña norteamericana adquiere creciente relevancia, ya que sus plantas deberán trabajar con volúmenes récord entre finales de este año y los primeros meses del próximo. Los números de crushing en el país del norte tocaron fondo en abril y en mayo comenzaron a repuntar. De hecho, este último mes mostró una variación interanual positiva del 3%.

En colza también se presenta un escenario de contracción de oferta, incluso a pesar de que el consumo total descenderá este año por primera vez en nueve campañas. La producción de la semilla en 2016/17 se encamina a su cuarta caída anual consecutiva, afectada por pérdidas de cosecha en Francia y otros países de Europa occidental. Cabe señalar que la superficie sufrió una importante disminución debido tanto a precios poco atractivos como a regulaciones restrictivas sobre algunos insumos utilizados para el control de hongos y enfermedades. El crushing del próximo año será el más bajo desde 2012/13, lo que le hará perder participación a este aceite en la matriz total de usos.

El que podría ganar el espacio que cede la colza es sin dudas el girasol, cultivo que se



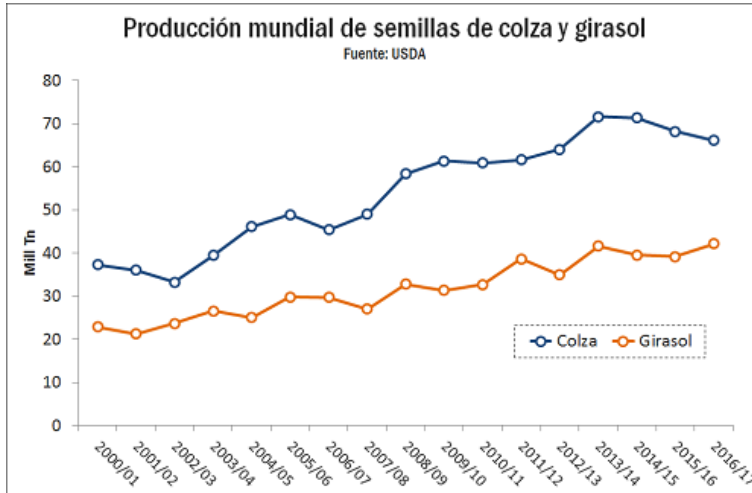
10 / 16

VOLVER





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016



encamina a lograr una producción récord en la campaña nueva, tanto por las excelentes perspectivas que está dejando el avance de la recolección en Rusia y Ucrania como por las muy buenas expectativas que se mantienen en Argentina, esperándose un crecimiento de la superficie cercano al 20%. Algunos analistas anticipan que la producción mundial de girasol puede llegar a 45 M tn en el ciclo 2016/17, con un crushing que daría lugar a 17 M tn de aceite. Sobre ese total, más de la mitad ingresaría al comercio mundial.

caracterizado por una alta volatilidad entre los principales pares de divisas, con lo cual la rentabilidad real de los diferentes mercados se vuelve considerablemente difusa.

Eligiendo arbitrariamente al dólar como moneda de referencia, vemos la variabilidad adquirida por los rendimientos de los índices de diferentes mercados con respecto a los norteamericanos producto de la apreciación (yen, peso) o depreciación (libra, euro, real, yuan):

A nivel internacional, el vuelo a la calidad ha fortalecido al dólar y al yen frente al resto de las divisas – con el peso siendo una notable excepción. Allí donde los inversores ven un safe haven (EE.UU., Japón, Suiza), la demanda continúa presionando a los rendimientos de la deuda soberana hacia niveles no vistos recientemente, hecho que no podemos dejar de destacar. En Alemania, Japón y Suiza, las tasas positivas recién aparecen a los 15, 20 y 50 años respectivamente.

Teniendo que inmovilizar el dinero cada vez más tiempo para poder obtener algún tipo de rendimiento apreciable en renta fija impulsa la demanda de cualquier tipo de activo, e incluso vuelve atractivas a las magras ganancias que la renta variable puede obtener en base a fundamentos de la economía real por más insustentable que parezca el escenario. En la medida en



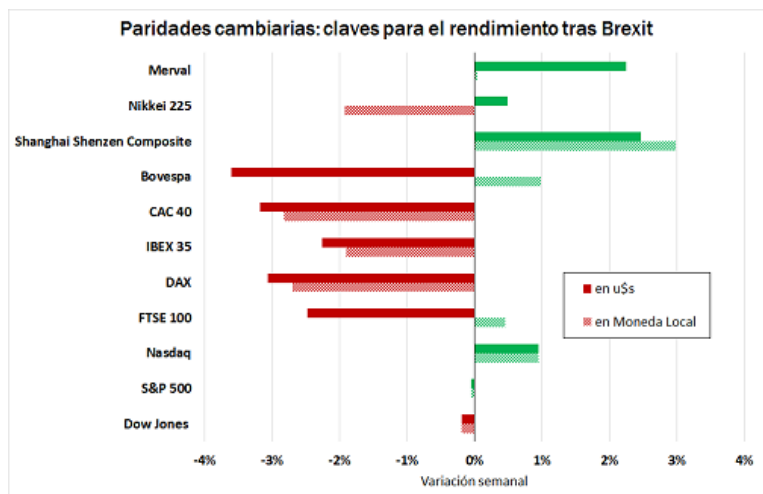
**FINANZAS**

**¿Quién se anima a bajarse del tren?**

NICOLAS FERRER

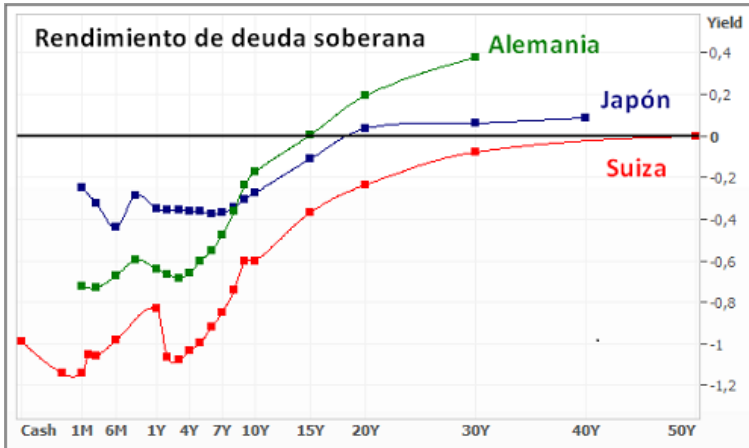
Las plazas accionarias parecen hallarse bajo una tesitura familiar. Magras perspectivas para la economía global se debaten con rendimientos cada vez más bajos en renta fija. A nivel local, la lucha es con un dólar que no deja de apreciarse. Así, hasta el más escéptico se pregunta, ¿por qué salir del mercado?

La belleza está en los ojos de quién mira, y en el escenario actual las ópticas son de las más variadas. Los diferentes índices accionarios internacionales finalizaron – medidos en su propia moneda – con rendimientos mixtos. No obstante, los días post-Brexit se han





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016



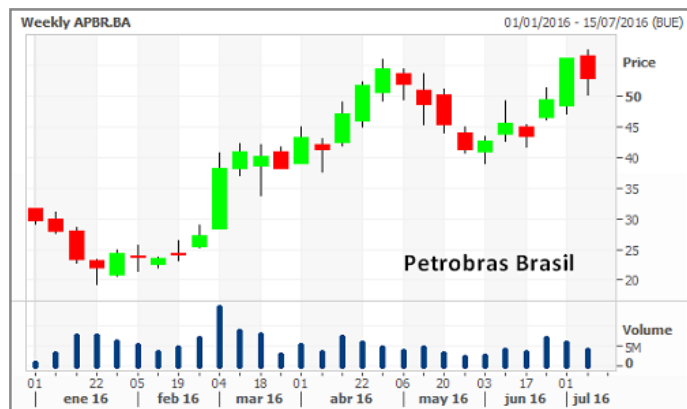
que ello se profundiza, se vuelve difícil apostar en contra de las acciones, y quienes lo vienen haciendo desde la crisis de 2008 han visto como cualquier episodio de pánico era rápidamente revertido para marcar nuevos máximos, a pesar de que dicha dinámica parece haber alcanzado una meseta en el último año y medio.

En el mercado local de acciones, como anticipásemos, la batalla del escepticismo no se juega en el plano de las tasas – aunque estas tengan un papel crucial – sino en el del tipo de cambio del peso frente al dólar.

Con el proceso de recorte en las tasas de interés establecido hacia unos dos meses atrás encaminado, la expectativa de que ello se refleje en un peso cada vez más débil dada la mayor demanda por la divisa extranjera. Dicha dinámica no se instaló hasta mediados

de junio, y ahora una vez más, parece que a pesar de que las tasas continúan bajando – el BCRA recortó la tasa a 35 días en 500 puntos básicos, el recorte más bajo en dos meses, dejándola en 30,25% - la divisa norteamericana mostró una marcada reversión. Ciertamente, las perspectivas acerca de una mayor oferta de dólares producto del recientemente aprobado blanqueo de capitales y las nuevas emisiones de deuda que serán utilizadas para la recompra de Cupón PBI son factores que entran en juego.

A pesar del dólar más débil, los índices accionarios locales registraron saldo positivo, lo cual no obstante no significa que el comportamiento de los diferentes papeles haya sido homogéneo. Como



puede evidenciarse en el siguiente cuadro del Panel Principal, la semana mostró un comportamiento dispar, con tomas de ganancias en algunos de los papeles más negociados, como ser los de los bancos y petroleras, estas últimas sufriendo particularmente la caída del petróleo en la jornada del jueves.

En los papeles más operadores entre los que se encontraron a la baja, el volumen no acompañó marcadamente la caída de los valores, dejando la sensación de que, de momento, el recorte tiene un carácter más propio de una toma de ganancias que de una reversión en la tendencia alcista:

Otro común denominador para la semana fueron las compras de oportunidad en papeles que venían marcando un saldo negativo para el año, como ser

**Mercado de Capitales Argentino** 07/07/16

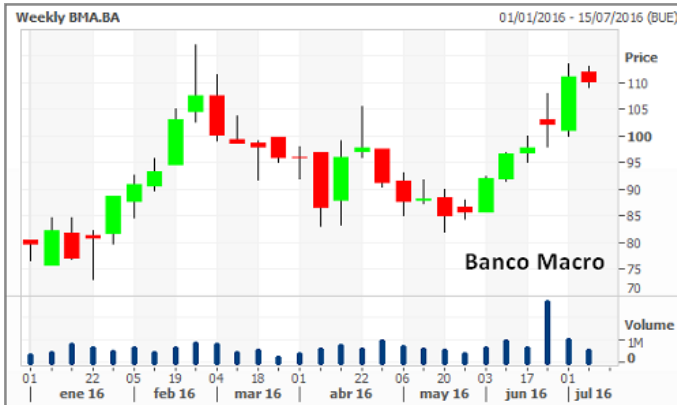
**Acciones**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	14.689,61	0,17	27,78	25,99					
<b>MERVAL ARG</b>	14.388,69	1,17	37,98	15,15					
Aluar	\$ 10,15	5,73	15,25	-13,62	1,06	1,03	28,92	16,55	529.529
Petrobras Brasil	\$ 52,95	-1,21	0,57	77,68	1,31	0,78	0,00	7,75	1.017.998
Banco Macro	\$ 110,10	-1,78	82,71	38,18	1,07	1,02	12,13	11,49	119.620
Com. del Plata	\$ 3,04	3,75	-1,94	-15,08	0,82	0,71	1,77	0,89	2.828.640
Consultatio	\$ 35,50	-2,74	79,24	6,53	0,53	0,71	6,94	0,89	77.264
Edenor	\$ 12,80	-3,80	47,95	1,61	1,33	0,27	20,89	4,18	640.682
Banco Francés	\$ 101,40	-2,92	45,90	12,23	1,19	1,02	13,41	11,49	89.495
Grupo Galicia	\$ 45,50	-1,41	80,72	24,00	0,98	1,02	12,54	11,49	482.629
Mirgor	\$ 1.419,50	4,53	494,65	162,50	0,63	1,02	13,24	11,49	7.453
Pampa Energia	\$ 16,50	2,75	121,34	44,83	1,05	0,71	9,15	0,89	1.032.495
Siderar	\$ 7,69	2,95	22,46	-4,55	1,12	1,03	20,73	16,55	1.224.960
Telecom	\$ 54,00	-3,83	19,06	19,06	1,01	1,03	15,74	16,55	90.111
Tenaris	\$ 204,75	-6,08	26,13	28,99	0,92	1,03	0,00	16,55	32.959
Transener	\$ 7,47	7,82	40,63	-8,34	1,30	1,30	0,00	0,00	1.031.472
YPF	\$ 282,50	-1,50	-15,68	29,43	0,98	0,78	32,26	7,75	53.047





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016



Transener (retirada recientemente del Panel Principal, ganó un 6,25% para la semana y acumula un saldo negativo de 9,67% para lo que va del año), Siderar y Comercial del Plata. También registraron ganancias



notables San Miguel y Cresud, recientemente incorporadas al Índice Merval. En Renta Fija, la novedad llega de la mano de la adición

de dos títulos al menú de bonos en dólares a largo plazo, con cuyos fondos recaudados se pretende pagar la recompra del cupón PBI. Ambos títulos fueron emitidos en la jornada de ayer bajo ley de Nueva York, y poseen las siguientes características:

- \* AL28: Emisión de u\$s 1.000 millones a 12 años con un cupón semestral de 6,625% anual.
- \* AL36: Emisión de u\$s 1.750 millones a 20 años con un cupón semestral de 7,125% anual.

Estos nuevos títulos reflejan la compresión de spreads y caída de tasas a nivel internacional evidenciada desde las emisiones realizadas con motivo del pago a holdouts, recordando que los títulos emitidos en aquel momento a 2026 pagan una tasa cupón del 7,5% anual.

En la semana, los bonos pagaderos en la divisa norteamericana o dollar-linked, tanto cortos como largos, sufrieron bajas sensibles ante la caída en el valor de la moneda, como puede evidenciarse en nuestro Panel de Capitales:

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional 07/07/16**

Variante	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1533,5	-1,51	3,84	0,74	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1716,0	-1,49	5,53	4,24	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2341,0	-0,81	6,83	7,97	8,28%	31/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1650,0	-3,79	4,98	3,56	8,00%	08/10/2016
Bonos AA26	1664,0		6,45	6,67	7,50%	22/10/2016
Bono AA46	1631,0		7,04	11,65	7,63%	22/10/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1425,0	-3,39	5,50	0,29	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1436,0	-1,31	5,20	0,60	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1427,0	1,57		1,61	2,40%	18/09/2016
<b>EN PESOS</b>						
Bogar 18 (NF18)	120,0			0,08	2,00%	04/08/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	300,0			15,43	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	645,0	1,57		0,27	5,83%	31/12/2016





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016

**PANEL DE MERCADO DE CAPITALES**

**Panel del mercado de capitales**

**Mercado de Capitales Regional**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 01/07	Semana 24/06	Semana 01/07	Semana 24/06	Semana 01/07	Semana 24/06

**MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS**

0-30 días	17,62	20,89				
31-60 días	17,50	19,06				
61-90 días	17,67	19,70				
91-120 días	17,62	20,47				
121-180 días	18,31	18,78				
181-365 días	19,57	20,65				
<b>Total</b>			<b>52.424.235</b>	<b>27.833.222</b>	<b>453</b>	<b>259</b>

**MAV: CAUCIONES**

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	27,72	28,73	298.846.677	267.955.008	1.560	1.526
Hasta 14 días	29,45	28,12	13.652.829	45.663.715	175	304
Hasta 21 días	28,45	30,50	1.310.335		40	7
Hasta 28 días	30,59		734.685	1.080.186	6	
> 28 días	29,60	28,30	805.959	300.000	12	2

**Mercado de Capitales Argentino**

07/07/16

**Acciones**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	14.689,61	0,17	27,78	25,99					
<b>MERVAL ARG</b>	14.388,69	1,17	37,98	15,15					
Aluar	\$ 10,15	5,73	15,25	-13,62	1,06	1,03	28,92	16,55	529.529
Petrobras Brasil	\$ 52,95	-1,21	0,57	77,68	1,31	0,78	0,00	7,75	1.017.998
Banco Macro	\$ 110,10	-1,78	82,71	38,18	1,07	1,02	12,13	11,49	119.620
Com. del Plata	\$ 3,04	3,75	-1,94	-15,08	0,82	0,71	1,77	0,89	2.828.640
Consultatio	\$ 35,50	-2,74	79,24	6,53	0,53	0,71	6,94	0,89	77.264
Edenor	\$ 12,80	-3,80	47,95	1,61	1,33	0,27	20,89	4,18	640.682
Banco Francés	\$ 101,40	-2,92	45,90	12,23	1,19	1,02	13,41	11,49	89.495
Grupo Galicia	\$ 45,50	-1,41	80,72	24,00	0,98	1,02	12,54	11,49	482.629
Mirgor	\$ 1.419,50	4,53	494,65	162,50	0,63	1,02	13,24	11,49	7.453
Pampa Energia	\$ 16,50	2,75	121,34	44,83	1,05	0,71	9,15	0,89	1.032.495
Siderar	\$ 7,69	2,95	22,46	-4,55	1,12	1,03	20,73	16,55	1.224.960
Telecom	\$ 54,00	-3,83	19,06	19,06	1,01	1,03	15,74	16,55	90.111
Tenaris	\$ 204,75	-6,08	26,13	28,99	0,92	1,03	0,00	16,55	32.959
Transener	\$ 7,47	7,82	40,63	-8,34	1,30	1,30	0,00	0,00	1.031.472
YPF	\$ 282,50	-1,50	-15,68	29,43	0,98	0,78	32,26	7,75	53.047

**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

07/07/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar X (AA17)	1533,5	-1,51	3,84	0,74	7,00%	17/10/2016
Bonar 24 (AY24)	1716,0	-1,49	5,53	4,24	8,75%	07/11/2016
Discount u\$s (DICA)	2341,0	-0,81	6,83	7,97	8,28%	31/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1650,0	-3,79	4,98	3,56	8,00%	08/10/2016
Bonos AA26	1664,0		6,45	6,67	7,50%	22/10/2016
Bono AA46	1631,0		7,04	11,65	7,63%	22/10/2016
<b>DOLLAR-LINKED</b>						
Bonad 16 (AO16)	1425,0	-3,39	5,50	0,29	1,75%	28/10/2016
Bonad 17 (AF17)	1436,0	-1,31	5,20	0,60	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1427,0	1,57		1,61	2,40%	18/09/2016
<b>EN PESOS</b>						
Bogar 18 (NF18)	120,0			0,08	2,00%	04/08/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	300,0			15,43	0,63%	30/09/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	645,0	1,57		0,27	5,83%	31/12/2016

**Mercado Accionario Internacional**

07/07/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	17.895,88	-0,19%	2,17%	2,70%	18.351,36
S&P 500	2.097,90	-0,08%	2,46%	2,60%	2.134,72
Nasdaq 100	4.459,58	0,95%	2,48%	-2,91%	4.816,35
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	6.533,79	0,63%	0,84%	4,85%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	9.418,78	-2,70%	-12,36%	-12,33%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.008,20	-1,90%	-23,22%	-16,09%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.117,85	-2,82%	-11,23%	-11,20%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	52.014,66	0,96%	0,46%	20,00%	73.920,38
Shanghai Shenzen Composite	3.016,93	2,98%	-13,98%	-14,76%	6.124,04
Nikkei 225	15.276,24	-1,92%	-22,60%	-19,74%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016

**MONITOR DE COMMODITIES GRANOS**

**Monitor de Commodities Granos**

**Mercado Físico de Granos de Rosario**

07/07/16

Plaza/Producto	Entrega	6/7/16	1/7/16	8/7/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>						
S/t						
Trigo	Disp.	2.480	2.550	970	↓ -2,7%	↑ 155,7%
Maíz	Disp.	2.700	2.990	880	↓ -9,7%	↑ 206,8%
Girasol	Disp.	4.850	4.900	1.850	↓ -1,0%	↑ 162,2%
Soja	Disp.	4.230	4.560	2.050	↓ -7,2%	↑ 106,3%
Sorgo	Disp.	2.000	2.120	1.010	↓ -5,7%	↑ 98,0%
<b>FORWARD O FUTUROS</b>						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	155,0	164,2	134,0	↓ -5,6%	↑ 15,7%
Maíz	Mar/May	149,5	162,0	125,5	↓ -7,7%	↑ 19,1%
Soja	Abr/May	264,0	284,0	225,5	↓ -7,0%	↑ 17,1%

\* 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**

07/07/16

Producto	Posición	7/7/16	30/6/16	9/7/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	151,4	158,5	210,3	↓ -4,5%	↓ -28,0%
Trigo HRW	Disp.	145,7	148,5	207,6	↓ -1,9%	↓ -29,8%
Maíz	Disp.	132,1	141,2	165,8	↓ -6,5%	↓ -20,4%
Soja	Disp.	387,4	431,7	381,3	↓ -10,3%	↑ 1,6%
Harina de soja	Disp.	407,8	446,8	401,2	↓ -8,7%	↑ 1,6%
Aceite de soja	Disp.	655,4	691,8	711,4	↓ -5,3%	↓ -7,9%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	151,4	158,5	210,3	↓ -4,5%	↓ -28,0%
Trigo HRW	Jul	145,7	148,5	207,6	↓ -1,9%	↓ -29,8%
Maíz	Dic	137,2	146,2	172,8	↓ -6,1%	↓ -20,6%
Soja	Nov	376,5	423,8	373,2	↓ -11,1%	↑ 0,9%
Harina de soja	Dic	397,6	442,0	382,8	↓ -10,0%	↑ 3,9%
Aceite de soja	Dic	665,3	707,0	722,4	↓ -5,9%	↓ -7,9%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,93	3,06	2,30	↓ -4,1%	↑ 27,6%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,74	2,90	2,16	↓ -5,3%	↑ 27,1%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,15	1,12	1,27	↑ 2,2%	↓ -9,6%
Harina soja/soja	Disp.	1,05	1,03	1,05	↑ 1,7%	↑ 0,1%
Harina soja/maíz	Disp.	3,09	3,16	2,42	↓ -2,4%	↑ 27,6%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,27	0,26	0,29	↑ 2,8%	↓ -6,8%

**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes**

07/07/16

Origen / Producto	Entrega	6/7/16	30/6/16	9/7/15	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	205,0	205,0	230,0	—	↓ -10,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	190,9	180,6	255,1	↑ 5,7%	↓ -25,2%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	179,5	173,7	239,9	↑ 3,4%	↓ -25,2%
FRA Soft - Rouen	Jul/Ago	179,2	174,8	212,5	↑ 2,5%	↓ -15,7%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	172,0	176,0	0,0	↓ -2,3%	#¡DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	171,0	174,0	0,0	↓ -1,7%	#¡DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	161,5	167,5	191,0	↓ -3,6%	↓ -15,4%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Sep	171,9	179,3	185,6	↓ -4,2%	↓ -7,4%
BRA - Paranaguá	Ago	175,9	0,0	0,0	#¡DIV/0!	#¡DIV/0!
EE.UU. - Golfo	Cerc.	169,9	176,7	193,2	↓ -3,8%	↓ -12,1%
UCR - Mar Negro	Cerc.	199,5	204,5	197,5	↓ -2,4%	↑ 1,0%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	146,0	159,0	177,0	↓ -8,2%	↓ -17,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	137,2	146,3	239,9	↓ -6,2%	↓ -42,8%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	448,4	448,4	377,0	—	↑ 18,9%
BRA - Paranaguá	Ago	459,8	475,8	393,6	↓ -3,4%	↑ 16,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	441,0	466,2	413,9	↓ -5,4%	↑ 6,5%





AÑO XXXIV – N° 1766 – JUEVES 7 DE JULIO DE 2016

**TERMÓMETRO MACRO**

**TERMÓMETRO MACRO**

**Variables macroeconómicas de Argentina**

07/07/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 14,693	\$ 14,920	\$ 13,804	\$ 9,117	61,15%
USD comprador BNA	\$ 14,500	\$ 14,800	\$ 13,600	\$ 9,020	60,75%
USD Bolsa MEP	\$ 14,789	\$ 15,035	\$ 13,858	\$ 13,051	13,31%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,020				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,250				
Real (BRL)	\$ 4,38	\$ 4,69	\$ 4,02	\$ 2,82	55,25%
EUR	\$ 16,26	\$ 16,68	\$ 15,69	\$ 10,10	60,98%

**MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior**

Reservas internacionales (USD)	30.507	32.024	33.283	33.283	-8,34%
Base monetaria (ARS)	631.231	629.921	462.103	462.103	36,60%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	4.559	10.254	9.866	9.866	-53,79%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	856.469	817.420	511.650	511.650	67,39%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	426.687	411.762	409.088	366.960	16,28%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.001.118	956.049	941.138	789.837	26,75%
Depósitos del Sector Privado en USD	12.046	11.908	11.757	8.081	49,07%
Préstamos al Sector Privado en ARS	791.804	787.173	775.677	635.539	24,59%
Préstamos al Sector Privado en USD	6.321	6.309	5.855	4.456	41,85%
M <sub>2</sub> /2	1.025.064	998.912	955.850	862.112	18,90%

**TASAS**

BADLAR bancos privados	26,13%	26,38%	29,69%	19,69%	6,44%
Call money en \$ (comprador)	28,00%	26,75%	35,00%	21,00%	7,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	27,72%	28,73%	33,31%	21,83%	5,89%
LEBAC 3 meses	28,70%	28,90%	30,75%	26,04%	2,66%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	38,69%	47,75%	15,18%	16,40%	22,29%

**COMMODITIES**

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 45,19	\$ 48,33	\$ 50,36	\$ 51,65	-12,51%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.356,70	\$ 1.320,75	\$ 1.241,00	\$ 1.158,50	17,11%
Plata	\$ 19,70	\$ 18,69	\$ 16,38	\$ 15,13	30,21%

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

/2 M<sub>2</sub> = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista

