



AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016



ECONOMÍA

¿Cuánta deuda se lleva emitida entre Nación, provincias y municipios?

JULIO CALZADA – FEDERICO DI YENNO – NICOLÁS FERRER

Hemos analizado las emisiones realizadas durante el 2016. Hay un fuerte endeudamiento del Gobierno Nacional (aprox. 42 mil millones de U\$S), las provincias emitieron U\$S 7.800 millones más U\$S 1.304 millones en letras de tesorería. Los Municipios y Comunas prácticamente no han utilizado estas fuentes de financiamiento (U\$S 32 millones). El stock de Letras y Notas emitidas por el BCRA al 7/11/2016 equivalen a U\$S 47.275 millones. Cuando finalizó el Gobierno de la Dra. Kirchner, el stock de deuda era equivalente a U\$S 35.604 millones de dólares. En consecuencia, el incremento del stock en la actual gestión habría sido de 11.670 millones de U\$S.

Página 2



COMMODITIES

¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja?

PATRICIA BERGERO – JULIO CALZADA

¿Podemos esperar que en el futuro el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja? Se analiza este tema por la gran correlación que existe entre los precios de estos productos, especialmente a partir del año 2007 cuando se produce el despegue de la industria de biodiesel. En nuestra opinión hay más factores que hacen pensar que los precios del petróleo se podrían mantener estables en los niveles actuales (alrededor de 45/55 U\$S el barril) más que llegar a registrar fuertes aumentos. Pero se trata de un mercado “geopolítico” y

estratégico donde nunca está dicha la última palabra.

Página 4

La soja a los tumbos entre el clima, el USDA y Trump

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

El cocktail de reporte bajista del USDA, elección de Donald Trump y la consecuente suba del dólar arrastraron la soja a terreno negativo, aunque la volatilidad estuvo a la orden del día. Problemas productivos globales impiden hacerse una idea cierta de cuál será efectivamente la oferta de la nueva campaña, y reina la incertidumbre.

Página 13

El mercado local de cereales logra sortear el escollo

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

El mercado local logró despegarse de la tendencia externa frente al sostén de la demanda para exportación. Mientras que en Chicago, se digería la sorpresa del resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos y el reporte mensual del USDA que informaba una situación de oferta mundial de trigo y maíz aún más holgada de lo esperado.

Página 15



FINANZAS

El efecto Trump pone en shock a los mercados emergentes

NICOLÁS FERRER

Mientras que a primera vista los mercados de renta variable de países desarrollados salieron mayormente ilesos del dramático resultado de las elecciones presidenciales norteamericanas, las plazas accionarias y de renta fija de emergentes evidenciaron fuertes recortes producto del menor apetito por riesgo.

Página 18

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016



ECONOMÍA

¿Cuánta deuda se lleva emitida entre Nación, provincias y municipios?

JULIO CALZADA – FEDERICO DI YENNO – NICOLÁS FERRER

Hemos analizado las emisiones realizadas durante el 2016. Hay un fuerte endeudamiento del Gobierno Nacional (aprox. 42 mil millones de U\$S), las provincias emitieron U\$S 7.800 millones más U\$S 1.304 millones en letras de tesorería. Los Municipios y Comunas prácticamente no han utilizado estas fuentes de financiamiento (U\$S 32 millones). El stock de Letras y Notas emitidas por el BCRA al 7/11/2016 equivalen a U\$S 47.275 millones. Cuando finalizó el Gobierno de la Dra. Kirchner, el stock de deuda era equivalente a U\$S 35.604 millones de dólares. En consecuencia, el incremento del stock en la actual gestión habría sido de 11.670 millones de U\$S.

En el presente informe hemos analizado las emisiones

realizadas por el Gobierno Nacional, las provincias argentinas y los municipios desde el 1° de Enero al 7 de Noviembre de 2016.

Posteriormente hemos analizado el crecimiento registrado en el stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera por el Banco Central de la República Argentina al 7/11/2016, rubros en los cuales están computadas las LEBACs emitidas por el BCRA.

De las cifras se desprende que ha existido un fuerte endeudamiento del Gobierno Nacional y las provincias durante el año 2016, en tanto que los Municipios y Comunas argentinos prácticamente no han utilizado estas fuentes de financiamiento vía Mercado de Capitales. El stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera por el Banco Central de la República Argentina al 7/11/2016 equivalen a U\$S 47.275 millones (dólares estadounidenses). Cuando finalizó el Gobierno de la Doctora Cristina Fernandez de Kirchner, el Balance del BCRA mostraba que el stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera (al 7/12/2015) equivalía a U\$S 35.604 millones de dólares. En consecuencia, durante la gestión de las actuales autoridades del BCRA el

crecimiento del stock de Letras y Notas habría sido de 11.670 millones de U\$S.

En algunas notas en los medios de comunicación se hace referencia siempre al stock actual de U\$S 47.275 millones, sin hacer la aclaración que la deuda del Central a la finalización del Gobierno anterior equivalía a U\$S 35.604 millones. De allí la aclaración que hacemos. De todas maneras, es necesario destacar que no estamos computando el costo de financiamiento periódico de dicho stock de deuda, el cual es importante dadas las altas tasas reales de interés que estos títulos han pagado a lo largo de este año.

1. Emisión de deuda del Gobierno Nacional durante el año 2016.

Conforme lo indica el cuadro N°1, desde el 1° de Enero

Cuadro N° 1: Emisión de deuda del Gobierno Nacional desde el 01/01/16 al 03/11/16

Concepto	Razón Emisión	Vto.	Plazo	Cupón	Monto Emitido	
Emisiones en u\$S						
Bono en u\$S a 2019	abr-16	abr-19	3	6,250	2.750	
Bono en u\$S 2021	Holdouts	abr-16	abr-21	5	6,875	4.500
Bono en u\$S 2026		abr-16	abr-26	10	7,500	6.500
Bono en u\$S 2046	abr-16	abr-46	30	7,625	2.750	
Bono en u\$S 2028	Recompra	jul-16	jul-28	12	6,625	1.000
Bono en u\$S 2036	Cupón PBI	jul-16	jul-36	20	7,125	1.750
LETES en u\$S circul. al 3/11					5.589	
Total emisión u\$S al 3/11/2016					24.839	
Emisiones en \$						
Bonar 2018	mar-16	mar-18	2	B + 2,75%	4.627	
Bonar 2020	mar-16	mar-20	4	B + 3,25%	10.721	
Bonac 2017	may-16	may-17	1	Lebac 90	10.584	
Boncer 21	jul-16	jul-21	5	CER + 2,5%	14.995	
Bono Tasa Fija 03/18	sep-16	mar-18	1,5	22,75	15.211	
Bono Tasa Fija 09/18	sep-16	sep-18	2	21,20	25.000	
Bono Tasa Fija 10/21	sep-16	oct-21	5	18,20	50.000	
Bono Tasa Fija 10/23	oct-16	oct-23	7	16,00	22.767	
Bono Tasa Fija 10/26	oct-16	oct-26	10	15,50	53.620	
Boncer 20	oct-16	abr-20	4	2,25%	11.565	
Total emisión \$ al 3/11/2016					219.090	
Emisiones en €						
Bono en € a 2022	oct-16	ene-22	5	3,875	1.250	
Bono en € a 2027	oct-16	ene-27	10	5,00	1.250	
Total emisión € al 3/11/2016					2.500	
EMISIÓN TOTAL en millones de U\$S al momento de emisión					41.971	





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

y hasta el 7 de noviembre de 2016, el Gobierno Nacional emitió deuda en dólares por aproximadamente unos u\$s 24.839 millones. Estas emisiones incluyen u\$s 16.500 millones para pagar a los "holdouts" y otros compromisos, u\$s 2.750 millones para la recompra de cupones PBI, y Letras del tesoro en dólares en circulación al 3/11/2016 por 5.589 millones de U\$. No se han incluido en este cuadro la operación de canje de Letras del tesoro intransferibles en poder del Banco Central por bonos por tratarse de una operación realizada a fines del año 2015.

Las emisiones en pesos del Gobierno Nacional utilizando diversos tipos de instrumentos entre el 1° de Enero del 2016 y el 7 de Noviembre del corriente año ascendieron a \$ 219.090 millones. El detalle de los bonos emitidos, con información sobre vencimientos, plazos y tasas de interés se consigna en el citado cuadro N°1. Por otra parte, se emitieron al 7 de Noviembre del corriente año, dos bonos en euros con vencimiento 2022 y 2017 por un total de 2.500 millones de euros. El cupón establecido para dichos títulos fue del 3,875% y 5% anual.

En total, todos estos instrumentos representan una emisión total de 41.971 millones de U\$S entre el 1° de Enero de este año y el 7/11/2016. Las emisiones de pesos y euros se convirtieron a U\$S de acuerdo al tipo de cambio vigente al momento de cada emisión.

2. Emisión de deuda de los Gobiernos provinciales durante el año 2016.

La emisión de deuda de los gobiernos provinciales de la República Argentina durante el año 2016 ascendió a 7.800 millones de U\$S (cuadro N°2). Nueve provincias en total accedieron a los mercados de capitales: Buenos Aires, Neuquén, Mendoza, Chubut, Gobierno de la ciudad autónoma de Buenos Aires, Córdoba, Salta, Chaco y Santa Fe.

Cuadro N°2: Emisión de deuda en dólares de gobiernos provinciales en 2016 (al 7/11/16)

Provincia	Emisión	Vto	Plazo	Tasa Cupón	Monto Emitido
Deuda subnacional: provincias					
Buenos Aires	mar-16	mar-24	8	9,375	1.250.000.000
Neuquén	may-16	may-28	12	8,625	235.000.000
Chubut	may-16	may-23	7	8,875	50.000.000
Mendoza	may-16	may-24	8	8,375	500.000.000
CABA	may-16	may-27	11	7,625	890.000.000
Córdoba	jun-16	jun-21	5	7,125	725.000.000
Buenos Aires	jun-16	jun-19	3	5,750	750.000.000
Buenos Aires	jun-16	jun-26	10	7,875	1.000.000.000
Salta	jul-16	jul-24	8	9,250	350.000.000
Chubut	jul-16	jul-26	10	7,7500	650.000.000
Chaco	ago-16	ago-24	8	9,3750	250.000.000
Buenos Aires	oct-16	jun-19	3	4,5000	250.000.000
Buenos Aires	oct-16	jun-27	10	7,3750	500.000.000
Córdoba	oct-16	oct-26	10	7,1250	150.000.000
Santa Fe	nov-16	nov-27	11	6,9000	250.000.000
Total emisión gobiernos provinciales al 07/11/16					7.800.000.000

En el cuadro N°2 se observa en cada instrumento la fecha de emisión, el vencimiento, plazos y la tasa de interés (cupón). Todas las tasas de interés se encuentran por debajo del 10% anual con plazos que van desde 3 a 12 años.

3. Emisión de Letras de Tesorería Provinciales y Municipales durante el año 2016.

Al 7/11/16, el capital pendiente de pago de Letras de tesorería provinciales emitidas durante el año 2016 ascendía a 19.137 millones de pesos, lo cual equivale a 1.304 millones de U\$S si se valúa cada título a su valor de emisión. No se adjunta el cuadro explicativo por su tamaño. Entre las provincias con obligaciones vigentes por la emisión de estos títulos se encuentran: Buenos Aires, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Santa Fe, Río Negro, Córdoba, Mendoza, Salta, Entre Ríos, Chubut, Chaco y Neuquén.

Por último, en cuadro N°3 se detallan las emisiones de





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

**Cuadro N°3: Letras en \$ de gobiernos municipales emitidas en 2016
pendientes de pago al 07/11/16**

Provincia	Emisión	Vto	Plazo	Días al Venc.	Monto Emitido
Ciudad de Córdoba	31/03/16	21/03/17	355	130	78.011.000
Ciudad de Córdoba	30/05/16	26/03/17	300	135	135.000.000
Ciudad de Córdoba	03/03/16	21/02/17	355	102	109.371.000
Municipalidad de Río Cuarto	18/05/16	14/03/17	300	123	60.000.000
Municipalidad de Río Cuarto	20/09/16	17/07/17	300	248	40.000.000
Municipalidad de Río Cuarto	03/03/16	28/11/16	270	17	45.000.000
Letras municipales de 2016 pendientes de pago al 07/11					467.382.000
Monto equivalente en U\$S BCRA Com. A3500A a fecha de emisión					31.903.300

Letras de tesorería municipales durante el año 2016. De acuerdo a nuestros cómputos, sólo dos municipios tienen obligaciones pendientes: la Municipalidad de Córdoba y la de Río Cuarto. Al 7 de Noviembre de 2016 el saldo pendiente de pago de esas seis emisiones asciende a 467 millones de pesos, lo cual equivale aproximadamente a casi 32 millones de U\$S. Recordemos que las letras de tesorería son instrumentos de cortísimo plazo, que no alcanzan a superar los 365 días, y por tanto suelen renovarse regularmente.

4. Stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera por el Banco Central de la República Argentina al 7 de Noviembre del 2016. Incremento de esta deuda en el último año.

El stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera por el Banco Central de la República Argentina al 7/11/2016 asciende a 710.861 millones de pesos según el Estado Resumido de Activos y Pasivos de dicha Entidad Rectora a dicha fecha. Si aplicamos un tipo de cambio equivalente a \$ 15,037 por dólar (Cotización BCRA Comunicación A 3.500), veremos que el stock de Letras y Notas del BCRA equivale actualmente a U\$S 47.275 millones (dólares estadounidenses). Si bien, dada su corta duración la totalidad de los títulos circulantes ha sido emitida durante este año con miras a lograr una desaceleración en el ritmo inflacionario, buena parte de las colocaciones tienen que ver con la renovación de compromisos anteriores.

En tal sentido, cuando finalizó el Gobierno de la Doctora Cristina Fernandez de Kirchner, el Balance del BCRA mostraba que el stock de Letras y Notas emitidas en moneda nacional y extranjera (al 7/12/2015) ascendía a 346.332 millones de pesos. El tipo de cambio en ese momento era de 9,72 \$ por dólar. Esto significa que la deuda que tenía el BCRA por estos instrumentos a la finalización de la gestión del Gobierno anterior era de U\$S 35.604 millones de dólares.

En consecuencia, durante la gestión de las actuales autoridades del BCRA el crecimiento del stock de Letras y Notas habría sido de 11.670 millones de U\$S. En algunas notas en los medios de comunicación se hace referencia siempre al stock actual de U\$S 47.275 millones, sin hacer la aclaración que la deuda del Central a la finalización del Gobierno anterior equivalía a U\$S 35.604 millones. De allí la aclaración que hacemos. De todas maneras, es necesario destacar que no estamos computando el costo de financiamiento periódico de dicho stock de deuda, el cual es importante dadas las altas tasas reales de interés que estos títulos han pagado a lo largo de este año.



COMMODITIES

¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer al de la soja?

PATRICIA BERGERO – JULIO CALZADA

¿Podemos esperar que en el futuro el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja? Se analiza este tema por la gran correlación que existe entre los precios de estos productos, especialmente a partir del año 2007 cuando se produce el despegue de la industria de biodiesel. En nuestra opinión hay más factores que hacen pensar que los precios del petróleo se podrían mantener estables en los niveles actuales (alrededor de 45/55 U\$S el barril) más que llegar a registrar fuertes aumentos. Pero se trata de un mercado "geopolítico" y estratégico donde nunca está dicha la última palabra.





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

Resumen

En la presente nota nos formulamos esta pregunta: ¿Podemos esperar que en el futuro el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja? Existe una gran correlación entre el precio del barril de petróleo (WTI) y el valor del poroto, aceite de soja y biodiesel, especialmente a partir del año 2007 cuando se produce el despegue de la industria de biodiesel en Argentina y en otros países del mundo. Recordemos que el aceite de soja es la materia prima fundamental para la producción de Biodiesel. De allí que están atados los precios del petróleo con los del complejo sojero.

Mirar lo sucedido con el precio del barril en los últimos años puede ser útil para tratar de intuir lo que puede llegar a pasar en los próximos meses con la soja. En la nota se analizan como evolucionaron los precios de la soja, el aceite de soja, el biodiesel y el barril de petróleo en los siguientes períodos:

- Desde Enero de 2004 a Agosto de 2008. Los precios del crudo en alza después de la segunda guerra del Golfo.
- La llegada de la crisis "subprime". El crudo para abajo. Desde Setiembre de 2008 hasta mediados de 2009.
- Recuperación de la crisis financiera internacional. Los precios del barril hacia arriba. Desde Agosto de 2009 hasta Junio de 2014:
- Otra vez los precios del petróleo hacia abajo. Desde Julio 2014 a Enero del 2016:
- Desde Enero 2016 hasta la actualidad.

Pero volvamos a la pregunta inicial: ¿Podemos esperar que en el futuro el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja? **En nuestra opinión hay más factores que hacen pensar que los precios del petróleo se podrían mantener estables en los niveles actuales (alrededor de 45/55 U\$S el barril) más que llegar a registrar fuertes aumentos en los próximos meses y en el 2017. Pero se trata de un mercado "geopolítico" y estratégico donde nunca está dicha la última palabra.**

Los factores que –a nuestro juicio– podrían hacer que el precio del petróleo se mantenga estable en los niveles actuales o que directamente baje levemente son:

- La posible caída de la demanda China. El gigante asiático es el segundo consumidor mundial de petróleo. El mundo consume por día cerca de 94 millones de barriles. El primer consumidor mundial es USA con 20 millones de barriles/día. Luego viene China con 10,3 millones, lo cual representa cerca del 11% del consumo total mundial. El problema es que la economía china que ya no crece al 11% anual como lo hacía en el 2007/2008, sino al 6%. Su economía, principalmente exportadora, se está reorientando hacia el mercado interno. Algunos especialistas sostienen que hay una estrategia China para incidir en la baja de los precios de sus importaciones energéticas y en las de otros commodities de los cuales China es primer consumidor mundial. Este menor crecimiento de la economía china puede implicar menor demanda de crudo y menores precios del barril.
- La demanda mundial de petróleo y sus cambios estructurales. Eugenia Stratta en una interesante nota titulada "El precio del crudo y su historia" en la Revista Petrotecnia de Junio de 2016 indica que -en la actualidad- el mercado y los precios ya no dependen tanto de la relación entre Medio Oriente y las potencias occidentales, como de las demandas provenientes de China, India y los gigantes del Sudeste Asiático. Indica con buen criterio que "los numerosos estrechos que conectan el Océano Índico con el Mar de la China pueden ser tan protagonistas en el futuro de la geopolítica petrolera como el Golfo Pérsico, el Mar Rojo y el Canal de Suez". Estas economías asiáticas muestran tasas de crecimiento del PBI bastante estables en los últimos años. La demanda de petróleo podría estar estabilizada.
- Las posibles decisiones futuras de algunos principales países productores como Arabia Saudita de aumentar la producción de petróleo para convalidar bajas en el precio internacional a fin de disuadir y desalentar a las nuevas inversiones a nivel mundial que se están haciendo en la exploración y explotación de los denominados petróleos caros (nos referimos al shale oil/fracking, la extracción de crudo en las plataformas marítimas y los petróleos pesados). Estas decisiones podrían perjudicar a Argentina en sus exploraciones y explotaciones en Vaca Muerta, donde se necesita un precio del barril mucho más alto que el actual.
- La mayor producción de aquellos países que





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

no pertenecen a la OPEP, principalmente Rusia quien encabeza la producción mundial con 10,5 millones de barriles de petróleo/día. Los países de la OPEP siguen siendo esenciales para el abastecimiento petrolero mundial pero hoy otros competidores con perspectivas –según la Agencia Internacional de Energía- de que hagan crecer sus producciones en el año 2017. Eugenia Stratta en su trabajo y la AIE habla concretamente de Rusia, las ex repúblicas soviéticas (Kazajistán) y yacimientos en el Mar del Norte, los países productores de la costa occidental africana, el offshore de Brasil, Canadá o los países que disponen de reservas no convencionales.

- La posible falta de acuerdo en la próxima reunión de la OPEP a fin de noviembre de este año para limitar la producción. Esto podría generar aumentos en la oferta y caída en los precios.
- La presencia de nuevos productores en el mercado europeo como Irán (produce cerca de 3,5 millones de barriles y desde Febrero de 2016 ha vuelto a suministrar petróleo a Europa) y Libia.
- Las mayores producciones que se verificaron el Octubre del 2016 según la Agencia Internacional de Energía (AIE) de países como Nigeria, Libia, Irán.
- El avance de Estados Unidos en la producción de petróleo no convencional. Hoy USA es el principal consumidor de crudo con 19,4 millones de barriles diarios sobre un total mundial de 94 millones, aproximadamente. La producción de Estados Unidos oscila en 9,4 a 10 millones de barriles/día. Los resultados en USA en materia de obtención de petróleo proveniente de formaciones no convencionales (shale oil) en los últimos años han sido excelentes. Si avanzan los éxitos en esta tarea podría cumplirse la predicción del Ministerio de Energía de los Estados Unidos que ha estimado que dicho país podría alcanzar el autoabastecimiento petrolero para el año 2020. La Agencia Internacional de Energía (IEA), en sus proyecciones del año 2013, sostenía que Estados Unidos podría llegar a cubrir todas sus necesidades energéticas con recursos propios para el año 2035. En dicho año, dejaría de ser importador de crudos para pasar a ser un gran proveedor de subproductos petrolíferos. En aquel informe la IEA consideraba que en los próximos 20 años la mayor demanda de energía a nivel mundial no estará a cargo de Estados Unidos, sino que será liderada por China, India, Sudeste Asiático y

Oriente Medio. A principios del año 2020, China podría convertirse en el mayor importador de petróleo del mundo y la India pasaría a ser el mayor importador de carbón. Hacia el 2030, China superaría a Estados Unidos como mayor consumidor mundial de petróleo y Medio Oriente superaría al de la Unión Europea. Si bien falta tiempo, el avance productivo de Estados Unidos es un factor que no debe soslayarse.

En cambio, los factores que podrían incidir para que en los próximos meses se consolide una suba del petróleo podrían ser:

- Que aparezcan nuevos acuerdos de países productores para limitar sus producciones. En Febrero de 2016 Arabia Saudita y Rusia (los dos principales productores mundiales de petróleo) acordaron poner límites a la producción de petróleo cerca de niveles históricos. A partir de ese mes se inicia una recuperación en los precios. Por otra parte, la Agencia internacional de Energía indica que la OPEP tiene previsto reunirse el 30 de Noviembre para definir un techo a la extracción de crudo. Estas decisiones estratégicas y geopolíticas son difíciles de predecir pero cuando se efectivizan generan grandes cambios en el mercado petrolero con fuertes impactos en las cotizaciones.
- Los posibles conflictos internacionales en la zona de Oriente Medio y zonas productoras de la industria petrolera. Es difícil saber, en una zona tan conflictiva, cuando puede surgir una nueva situación que agrave la provisión de crudo.
- Que surjan problemas puntuales que afecten a los países productores y limiten la oferta, aumentando el precio del barril. Se han visto en el 2016 varios de ellos. Por ejemplo: en Nigeria la producción cayó por actividad de grupos armados y averías. O el caso de los incendios forestales en Canadá que dejaron fuera del mercado unos 700.000 barriles diarios durante el mes de mayo, etc.

Nos parece que el peso de los factores bajistas con superiores a los alcistas. De allí nuestra opinión de que los precios del petróleo se podrían mantener estables en los niveles actuales (alrededor de 45/55 U\$S el barril).





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

Nota completa

En esta nota nos formulamos esta pregunta interesante: ¿Podemos esperar que en los próximos meses el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja? Mirar lo sucedido con el precio del barril en los últimos años puede ser útil para tratar de intuir lo que puede llegar a pasar en los próximos meses. Eso es lo que vamos a intentar en la presente nota.

Eugenia Stratta en una interesante nota titulada "El precio del crudo y su historia" en la Revista Petrotecnia de Junio de 2016; analiza la evolución del precio internacional del petróleo en los últimos años (período 2004-2016), proceso al que define como un período con "precios en sube y baja". ¿Por qué nos interesa en esta nota mirar los precios del petróleo para ver su impacto en el de la soja? Respuesta: en un informativo semanal de Noviembre de 2014 realizamos un análisis de correlación estadístico donde detectamos la gran relación que existe entre el precio del barril de petróleo (WTI) y el valor del poroto y el aceite de soja. En esa nota veíamos que la correlación se ha profundizado a partir del año 2005 cuando se produce el despegue de la industria de biodiesel en Argentina y en otros países del mundo. Recordemos que el aceite de soja es la materia prima fundamental para la producción de Biodiesel, producto que se mezcla con el gas-oil para proveer combustible a motores diesel de vehículos livianos, camiones, unidades de transporte público, centrales termoeléctricas, etc. En Argentina hay un corte obligatorio del 10% fijado por normas gubernamentales del biodiesel con el gasoil. En los tanques de los automóviles gasoleros argentinos cerca del 7% de lo que hay adentro es biodiesel. Por otra parte, hay una relación también importante entre el precio del barril de petróleo y el del maíz, ya que éste es un insumo clave que permite obtener etanol, el cual se mezcla con las naftas para dotar de combustible al parque automotor.

Algunos datos interesantes. El parque automotor gasolero argentino y las actividades agropecuarias utilizan cerca de 15.910 millones de litros de gas oil por año según estimaciones del USDA. Dentro de ese combustible, hay cerca de 1.150 millones de litros de biodiesel. Analicemos ahora el consumo de naftas. El parque automotor que utiliza nafta en Argentina

consume cerca de 8.510 millones de litros al año. Dentro de ese combustible, hay cerca de 804 millones de litros de etanol, fabricado con maíz y caña de azúcar. En síntesis: los productos del complejo sojero están atados a lo que suceda con la cotización del petróleo por su relación con el biodiesel.

Tanto el biodiesel con el gasoil como el etanol con la nafta son productos complementarios a la hora de satisfacer las necesidades de combustible que tiene nuestro parque automotor y para otros usos. Esto significa que juntos satisfacen dicha necesidad. Pero, de alguna forma, también son productos sustitutivos entre sí, ya que cuando baja el barril de petróleo y se produce un abaratamiento del gasoil, muchos países aumentan sus importaciones de diesel en detrimento de las compras de biodiesel. Argentina se ha visto perjudicada en los últimos dos años en sus exportaciones de biodiesel por esta característica y rasgo estructural del mercado petrolero.

Dada esta correlación de precios entre el barril de petróleo y las cotizaciones de los productos del complejo sojero, vamos a ver en esta nota como evolucionaron estos precios en el período reciente: entre Enero del 2004 y Octubre del 2016. Lo vamos a hacer mirando cinco subperíodos, en función de lo aportado en el trabajo de Eugenia Stratta:

- Desde Enero de 2004 a Agosto de 2008. Los precios del crudo en alza después de la segunda guerra del Golfo.
- La llegada de la crisis "subprime". El crudo para abajo. Desde Setiembre de 2008 hasta mediados de 2009.
- Recuperación de la crisis financiera internacional. Los precios del barril hacia arriba. Desde Agosto de 2009 hasta Junio de 2014:
- Otra vez los precios del petróleo hacia abajo. Desde Julio 2014 a Enero del 2016:
- Desde Enero 2016 hasta la actualidad.

Finalmente intentaremos intuir cual puede ser el escenario en los próximos meses y si podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja. Recordemos que Argentina al tener que efectuar importaciones de combustibles se ve perjudicada por





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

los aumentos en precio del barril. Pero por el otro lado, nuestro país se beneficia si –de alguna manera- la suba del petróleo logra traccionar al alza a los precios de los productos del complejo sojero.

Iniciamos el análisis:

a) Desde Enero de 2004 a Agosto de 2008. Los precios del crudo en alza después de la segunda guerra del Golfo:

Stratta analiza que en los cuatro años que siguieron a la Segunda Guerra del Golfo, es decir a partir de Enero de 2004, se observaron subas casi permanentes en los precios del petróleo, con bajas temporarias. El crecimiento en los precios habría obedecido al fuerte aumento en la demanda de China e India, los recortes de producción de la OPEP, el descenso en las reservas estratégicas de los Estados Unidos, el "Huracán Katrina" que dejó fuera de producción a relevantes instalaciones del Golfo de México y conflictos puntuales en Venezuela y Nigeria que provocaron incertidumbre ante un posible desabastecimiento.

Como puede verse en el cuadro N°1, entre enero de 2004 y agosto de 2008 las cotizaciones mensuales del petróleo pasaron de 33 a 115 dólares el barril con un pico máximo de 140 dólares en Junio de 2008 que rompió todos los récords históricos del precio del crudo. Se atribuyó este pico a la demanda generada por los Juegos Olímpicos de Beijing.

En este subperíodo, los precios del poroto y el aceite de soja también registraron fuertes aumentos, aunque es importante tener presente que en esta etapa crecieron las cotizaciones de la mayoría de las commodities agropecuarias, mineros e industriales. Si medimos puntualmente la variación de precios entre Enero 2004 y Agosto 2008, el barril de petróleo registró la increíble suba del 249% en su precio internacional, en tanto que el poroto de soja se incrementó en un 63% y el aceite

Cuadro N° 1: Precios barril de petróleo (U\$S/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$S/tn)

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
ene-04	301,11	638,90		33,05
jul-04	220,28	485,02		43,80
ene-05	189,14	426,82		48,20
jul-05	246,83	535,94		60,57
ene-06	218,35	492,73		67,92
jul-06	212,93	589,08		74,40
ene-07	264,37	646,84		58,14
jul-07	306,44	832,47		78,21
ene-08	468,30	1184,32	947,06	91,75
jul-08	512,85	1284,41	1311,19	124,08
ago-08	489,43	1177,27	1362,97	115,46
Dif. ene-04/ago-08	63%	84%	s/d	249%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para el petróleo y FOB promedio de exportaciones mensuales arg. según INDEC para biodiesel.

de soja en un 84% (Ver cuadro N°1). Hemos tomado para efectuar esta medición las cotizaciones del último día de cada mes del Chicago Board of Trade (CBOT) para los futuros de poroto y aceite de soja. No medimos el biodiesel en este período porque recién tenemos registros a partir de Enero de 2008 del valor FOB promedio de las exportaciones mensuales argentinas según INDEC.

Como vemos, en esta etapa el precio internacional del crudo subió "por un ascensor", en tanto que los precios del complejo sojero lo hicieron "por la escalera"

b) La llegada de la crisis "subprime". El crudo para abajo. Desde Setiembre de 2008 hasta mediados de 2009:

En Setiembre de 2008 se registra la quiebra del famoso Banco de Inversiones estadounidense Lehman Brothers como epicentro de la denominada "crisis financiera mundial por las hipotecas subprime". Esto dio origen a una de las peores recesiones de la economía mundial desde la Segunda Guerra Mundial. Con el colapso financiero, el PBI descendió y la tasa de desempleo se disparó especialmente en los Estados Unidos y en un grupo de países europeos. Todo esto generó una menor demanda de crudo y, por ende, bajas





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

Cuadro N°2: Precios barril de petróleo (U\$S/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$S/tn). Crisis Financiera internacional

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
sep-08	383,97	970,03	1351,54	100,64
oct-08	339,97	740,75	1275,47	67,81
nov-08	324,45	718,27	1168,98	54,43
dic-08	357,24	733,92	1120,33	44,60
ene-09	360,09	721,57	729,01	41,68
feb-09	321,32	680,13	853,99	44,76
mar-09	349,80	741,19	736,75	49,66
abr-09	393,16	798,51	733,87	51,12
may-09	435,05	860,91	756,64	66,31
jun-09	450,57	772,06	797,00	69,89
jul-09	416,67	772,94	797,77	69,45
Dif. set-08/jul-09	9%	-20%	-41%	-31%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para petróleo y FOB promedio de exportaciones mensuales arg. según INDEC para biodiesel

importantes en las cotizaciones del "oro negro".

En setiembre de 2008 los precios del barril de petróleo empiezan a desplomarse desde los 100 U\$S, hasta alcanzar los 41 U\$S en enero del 2009. Luego de recomponen parcialmente, hasta situarse cerca de los 69 U\$S/barril en Julio de 2009. Entre Setiembre 2008 y Julio 2009 el barril mostró una fuerte baja del 31% en sus cotizaciones.

Midiendo puntualmente la variación de precios de los productos del complejo sojero entre Setiembre 2008 y Julio 2009, el poroto de soja fue el producto que menos sufrió la crisis financiera internacional (ver cuadro N°2). Su precio pasó de 389 U\$S/tn a 416 U\$S/tn, registrando una suba puntual del 9%. No obstante ello, en Febrero de 2009 había cerrado a 321 U\$S la tonelada, tocando piso en ese período. El aceite de soja –en la cotización de Chicago– registró una baja del 20% entre Setiembre 2008 y Julio 2009 y el biodiesel de un 41%.

En síntesis, en este período de fuerte

crisis económica y financiera mundial los que más sintieron los efectos recesivos fueron el barril de petróleo y el biodiesel. En menor medida, impacto también hacia a la baja en los valores del aceite de soja y el poroto.

c) Recuperación de la crisis financiera internacional. Los precios del barril hacia arriba. Desde Agosto de 2009 hasta Junio de 2014:

En Agosto de 2009, lentamente Estados Unidos empezó a salir de la crisis financiera y comenzó a gestarse un período de repunte en los precios del petróleo que duraría cinco años. De esta forma de 69 U\$S el barril que era la cotización de fines de Agosto de 2009 se llegaría a 106 U\$S/barril en Marzo de

2011. En Junio de 2014, cuando finaliza esta etapa, el precio del barril era de 105 U\$S. Entre Agosto de 2009 y Junio de 2014 el incremento de punta a punta fue del 51%.

Stratta en su informe sostiene que la recuperación en

Cuadro N°3: Precios barril petróleo (U\$S/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$S/tn). Salida crisis financiera internacional.

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
ago-09	404,18	771,40	787,32	69,96
mar-10	345,76	844,59	884,95	83,76
sep-10	406,66	985,47	884,85	79,97
mar-11	518,18	1295,88	1221,13	106,72
sep-11	433,21	1101,21	1282,15	79,20
mar-12	515,51	1214,75	1189,87	103,02
sep-12	588,27	1150,37	1132,51	92,19
mar-13	516,16	1104,74	998,62	97,23
sep-13	471,33	900,15	865,59	102,33
mar-14	537,93	891,11	849,23	101,58
jun-14	514,60	856,50	850,18	105,37
Suba ago-09/Jun-14	27%	11%	8%	51%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para petróleo y FOB promedio de exportaciones mensuales argentinas según INDEC para biodiesel





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

los precios del crudo obedeció a los siguientes factores:

a) la incipiente reactivación de las economías nacionales y al incremento de la demanda asiática, b) el fantasma de la escasez que podrían provocar los nuevos conflictos políticos, entre ellos “La Primavera Árabe” que generó movimientos de protesta y caídas de gobiernos en el norte de África y en Medio Oriente, c) la intervención de los Estados Unidos en Libia, d) la crisis diplomática por el armamento nuclear en Irán, e) las guerras civiles con fuertes injerencias extranjeras en Siria, Yemen, Irak y otros enclaves árabes, f) la crisis de Ucrania y g) el interminable conflicto palestino- israelí. Stratta sostiene que la influencia directa de estos conflictos puede ser relativizada teniendo en cuenta que la mayoría de ellos ya estaban presentes en el período anterior de bajas de precios por la crisis de las hipotecas subprime.

Como puede verse en el cuadro N°3, el poroto de soja cotizaba en Chicago a fines de Agosto de 2009 en 404 U\$/tn. En Junio 2014 el precio se había elevado a 514 U\$/tn. Esto significa que entre ambos meses, el aumento de la oleaginosa fue del 27%. Recordemos que el barril de petróleo en ese período aumenta mucho más que el poroto: 51%.

El aceite de soja cotizaba en Chicago a fines de Agosto de 2009 en 771 U\$/tn. En Junio 2014 el precio se había elevado a 856 U\$/tn. El aumento -midiendo puntualmente Agosto 2009 y Junio 2014- fue del 11%.

El precio FOB promedio de exportación percibido por Argentina para el Biodiesel era de 787 U\$/tn en Agosto de 2009. Ese precio sube apenas un 8% para ubicarse en Junio de 2014 en 850 U\$/tn.

En síntesis: como sucedió en el anterior período de alzas de precios (Enero 2004-Agosto de 2008) el barril de petróleo siempre respondió con

mayores aumentos de precios que los registrados por los productos derivados de la soja (poroto, aceite y biodiesel). Llama la atención este fenómeno. Muestra que hay una mayor volatilidad en el precio del crudo que en los productos que hemos analizado del complejo oleaginoso. No hemos aplicado técnicas estadísticas para medir la volatilidad.

d) Otra vez los precios del petróleo hacia abajo. Desde Julio 2014 a Enero del 2016:

Desde Julio de 2014, lamentablemente para los productores sojeros argentinos y en beneficio del Gobierno Argentino con sus importaciones de combustibles, se produce un descenso en los precios del barril. De 98 U\$ el barril en Julio 2014 pasamos en pocos meses a 33 U\$ el barril (ver cuadro N°4). Comparando precios de petróleo con los de poroto de

Cuadro N°4: Precios barril de petróleo (U\$/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$/tn). Otra vez los precios en baja

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
jul-14	449,93	796,09	845,81	98,17
ago-14	400,32	706,36	834,00	95,96
sep-14	335,56	711,43	808,28	91,16
oct-14	384,52	767,21	787,45	80,54
nov-14	373,32	709,45	752,61	66,15
dic-14	374,51	704,82	711,02	53,27
ene-15	353,11	661,39	784,91	48,24
feb-15	378,74	723,12	464,96	49,76
mar-15	357,61	669,99	664,41	47,60
abr-15	359,54	694,68	561,49	59,63
may-15	343,19	734,80	654,91	60,30
jun-15	388,11	739,87	670,89	59,47
jul-15	360,36	660,95	653,10	47,12
ago-15	329,78	615,53	656,99	49,20
sep-15	327,75	597,45	617,54	45,09
oct-15	324,72	621,70	626,04	46,59
nov-15	323,71	641,55	649,48	41,65
dic-15	320,13	673,51	635,43	37,04
ene-16	324,17	680,79	635,52	33,62
Caída jul-14/ene-16	-28%	-14%	-25%	-66%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para petróleo y FOB promedio de exportaciones mensuales argentinas según INDEC para biodiesel





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

soja, aceite y biodiesel nuevamente en este período el crudo responde con bajas más pronunciadas. Como se ve en el cuadro N°4, entre Julio 2014 y Enero 2016 la cotización del barril bajo un 66%, el poroto de soja un 28%, el biodiesel cayó un 25% y el aceite de soja un 14%.

Según Stratta los factores que explican esta nueva caída de precios fueron: a) el descenso de la demanda china, b) la explotación de yacimientos no convencionales en los Estados Unidos que aumentaron notablemente la oferta de petróleo en ese país, c) la reincorporación de Irán al mercado petrolero después de sus negociaciones con los Estados Unidos, d) la elevada oferta proveniente de la OPEP y e) la circulación de petróleo barato en manos del grupo Estado Islámico conocido mundialmente como ISIS.

e) Desde Febrero de este año los precios del petróleo suben. ¿Qué puede pasar en los próximos meses? ¿El petróleo puede ayudar a la soja?

Desde febrero de este año los precios del barril de petróleo vuelven a subir. Pasan de 33 U\$S el barril en Febrero a 48 U\$S en setiembre de este año (Ver cuadro N°5). Stratta sostiene que lo que podría estar sucediendo ahora es la conjunción del siguiente escenario: a) Existen países que dependen de la industria petrolera y carecen de suficientes reservas de

divisas como para seguir sosteniendo una baja pronunciada en el tiempo (Caso Venezuela, Nigeria, Libia, Irán). Estos países estarían necesitando urgentemente un aumento de precios; b) Arabia Saudita está empeñada en sostener su cuota de producción frente a Irán y Rusia, sus principales competidores, pero tuvo que aprobar un leve recorte en la producción de crudo para elevar precios y evitar un ahogo financiero; c) Estados Unidos necesita de una suba de precios para revitalizar la explotación de sus yacimientos no convencionales.

Stratta indica que Estados Unidos estaría prestando atención a los problemas o beneficios que experimentan sus rivales políticos por los bajos precios.

La pregunta del millón es ésta: ¿Qué puede suceder en el futuro? ¿Podemos esperar que el precio del petróleo suba y haga crecer el de la soja?

Es muy difícil dar una respuesta. Pero pensemos cuales serían los factores que podrían incidir para que en los próximos meses se consolide una suba del petróleo. Ellos podrían ser:

- Que aparezcan nuevos acuerdos de países productores para limitar sus producciones. En Febrero de 2016 Arabia Saudita y Rusia (los dos principales productores mundiales de petróleo) acordaron poner límites a la producción de petróleo cerca de niveles

históricos. Llamativamente, como vemos en el cuadro N°5, a partir de esos meses se inicia una recuperación en los precios. Por otra parte, la Agencia internacional de Energía indica que la OPEP tiene previsto reunirse el 30 de Noviembre para definir un techo a la extracción de crudo. Estas decisiones estratégicas y geopolíticas son difíciles de predecir pero cuando se efectivizan generan grandes cambios en el mercado petrolero con fuertes impactos en las cotizaciones.

- Los posibles conflictos internacionales en la zona de Oriente Medio y zonas productoras de la industria petrolera. Es difícil saber, en una zona tan conflictiva, cuando puede

Cuadro N°5: Precios barril de petróleo (U\$S/barril) vs complejo oleaginoso sojero (U\$S/tn). Los precios del oro negro vuelven a subir. ¿Podemos ilusionarnos?

Mes / Año	Poroto soja	Aceite soja	Biodiesel	Petróleo
feb-16	313,42	675,50	726,16	33,75
mar-16	334,64	754,42	684,59	38,34
abr-16	375,15	724,88	730,23	45,92
may-16	396,28	701,51	731,41	49,10
jun-16	431,74	691,81	742,56	48,33
jul-16	379,38	669,10	750,60	41,60
ago-16	352,74	715,84	770,24	44,70
sep-16	350,54	732,82	779,00	48,24
Suba feb/set-16	12%	8%	7%	43%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a cotización último día del mes del Chicago Board of Trade para poroto y aceite soja, New York Mercantile Exchange para petróleo y FOB promedio de las exportaciones mensuales argentinas según INDEC para biodiesel





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

surgir una nueva situación que agrave la provisión de crudo.

- Que surjan problemas puntuales que afecten a los países productores y limiten la oferta, aumentando el precio del barril. Se han visto en el 2016 varios de ellos. Por ejemplo: en Nigeria la producción cayó por actividad de grupos armados y averías. O el caso de los incendios forestales en Canadá que dejaron fuera del mercado unos 700.000 barriles diarios durante el mes de mayo, etc.

Pensemos ahora cuales pueden ser los factores que podrían hacer que el precio del petróleo se mantenga estable en los niveles actuales (U\$S 45/55 el barril) o que directamente baje:

- La caída de la demanda China. El gigante asiático es el segundo consumidor mundial de petróleo. Para ubicarnos pensemos que el mundo consume por día cerca de 94 millones de barriles. El primer consumidor mundial es USA con 20 millones de barriles/día. Luego viene China con 10,3 millones, lo cual representa cerca del 11% del consumo total mundial. El problema es que la economía china que ya no crece al 11% anual como lo hacía en el 2007/2008, sino al 6%. Su economía, principalmente exportadora, se está reorientando hacia el mercado interno. Algunos especialistas sostienen que hay una estrategia China para incidir en la baja de los precios de sus importaciones energéticas y en las de otros commodities de los cuales China es primer consumidor mundial. Este menor crecimiento de la economía china puede implicar menor demanda de crudo y menores precios del barril.
- La demanda mundial de petróleo y sus cambios estructurales: en su trabajo Stratta indica que - en la actualidad- el mercado y los precios ya no dependen tanto de la relación entre Medio Oriente y las potencias occidentales, como de las demandas provenientes de China, India y los gigantes del Sudeste Asiático. Indica con buen criterio que "los numerosos estrechos que conectan el Océano Índico con el Mar de la China pueden ser tan protagonistas en el futuro de la geopolítica petrolera como el Golfo Pérsico, el Mar Rojo y el Canal de Suez".
- Las posibles decisiones de algunos principales países productores como Arabia Saudita de aumentar la

producción de petróleo para convalidar bajas en el precio internacional a fin de disuadir y desalentar a las nuevas inversiones a nivel mundial que se están haciendo en la exploración y explotación de los denominados petróleos caros (nos referimos al shale oil/fracking, la extracción de crudo en las plataformas marítimas y los petróleos pesados). Estas decisiones podrían seguir perjudicando a Argentina en sus exploraciones y explotaciones en Vaca Muerta, donde se necesita un precio del barril mucho más alto que el actual.

- La mayor producción de aquellos países que no pertenecen a la OPEP, principalmente Rusia quien encabeza la producción mundial con 10,5 millones de barriles de petróleo/día. Los países de la OPEP siguen siendo esenciales para el abastecimiento petrolero mundial pero hoy otros competidores con perspectivas –según la Agencia Internacional de Energía– de que hagan crecer sus producciones en el año 2017. Eugenia Stratta en su trabajo y la AIE habla concretamente de Rusia, las ex repúblicas soviéticas (Kazajistán) y yacimientos en el Mar del Norte, los países productores de la costa occidental africana, el offshore de Brasil, Canadá o los países que disponen de reservas no convencionales.
- La posible falta de acuerdo en la próxima reunión de la OPEP a fin de noviembre de este año para limitar la producción. Esto podría generar aumentos en la oferta y caída en los precios.
- Irán produce cerca de 3,5 millones de barriles y desde Febrero de 2016 ha vuelto a suministrar petróleo a Europa. Este es un competidor importante para Rusia el principal productor mundial con cerca de 10,5 millones de barriles. Libia también se agrega a esta contienda para proveer a Europa. La mayor competencia afectará a la baja a los precios del oro negro.
- Las mayores producciones que se verificaron el Octubre del 2016 según la Agencia Internacional de Energía (AIE) de países como Nigeria, Libia, Irán.
- El avance de Estados Unidos en la producción de petróleo no convencional. Hoy USA es el principal consumidor de crudo con 19,4 millones de barriles diarios sobre un total mundial de 94 millones, aproximadamente. La producción de Estados Unidos oscila en 9,4 a 10 millones de barriles/día. Los resultados en USA en materia de obtención de petróleo





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

proveniente de formaciones no convencionales (shale oil) en los últimos años han sido excelentes. Si avanzan los éxitos en esta tarea podría cumplirse la predicción del Ministerio de Energía de los Estados Unidos que ha estimado que dicho país podría alcanzar el autoabastecimiento petrolero para el año 2020. La Agencia Internacional de Energía (IEA), en sus proyecciones del año 2013, sostenía que Estados Unidos podría llegar a cubrir todas sus necesidades energéticas con recursos propios para el año 2035. En dicho año, dejaría de ser importador de crudos para pasar a ser un gran proveedor de subproductos petrolíferos. En aquel informe la IEA consideraba que en los próximos 20 años la mayor demanda de energía a nivel mundial no estará a cargo de Estados Unidos, sino que será liderada por China, India, Sudeste Asiático y Oriente Medio. A principios del año 2020, China podría convertirse en el mayor importador de petróleo del mundo y la India pasaría a ser el mayor importador de carbón. Hacia el 2030, China superaría a Estados Unidos como mayor consumidor mundial de petróleo y Medio Oriente superaría al de la Unión Europea. Si bien falta tiempo, el avance productivo de Estados Unidos es un factor que no debe soslayarse.

En síntesis, hay más factores que permiten pensar que los precios se podrían mantener en los niveles actuales más que aumentar en los próximos meses y en el 2017. Pero en un mercado "geopolítico" y estratégico como el del petróleo, nunca está dicha la última palabra.



COMMODITIES

La soja a los tumbos entre el clima, el USDA y Trump

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

El cocktail de reporte bajista del USDA, elección de Donald Trump y la consecuente suba del dólar arrastraron la soja a terreno negativo, aunque la volatilidad estuvo a la orden del día. Problemas productivos globales impiden hacerse una idea cierta de cuál será efectivamente la oferta de la nueva campaña, y reina la incertidumbre.

Trumponomics

El sorpresivo triunfo de Trump en las elecciones del martes actuó como el primer elemento de presión para la oleaginosa. Hay varios factores al respecto que hacen temer por el futuro de los commodities en general, y de la soja en particular. El boom al gasto público, especialmente destinado a infraestructura, incluso a costa de descuidar el incremento de la deuda pública que tanto solía defender el ala Republicana, la simplificación del sistema impositivo americano y el recorte de alícuotas, el proteccionismo económico son todas políticas que, de llevarse realmente a la práctica, podrían tener el efecto de revalorizar el dólar en el mundo, incrementar las tasas de interés, y, con ello, aumentar el atractivo de las colocaciones financieras más tradicionales de EEUU como ser bonos del Tesoro. Ninguna de éstas sería una buena noticia para el precio de los commodities agrícolas.

Una nota aparte merece el estandarte de limitar las importaciones estadounidenses, privilegiando el mercado interno. Siendo Estados Unidos el principal importador del mundo (en el 2015 ha adquirido bienes y servicios en el exterior por 2,76 billones de dólares, resultando en un déficit comercial de u\$s 500.360 millones) y China el principal origen (para el mismo año, el valor de los envíos desde el gigante asiático representó más del 20% del total). Por un lado, si Estados Unidos efectivamente recorta sus compras a China los efectos sobre el crecimiento a largo plazo del principal comprador mundial de soja se harán sentir aunque, por el otro, dado el enorme stock de títulos de deuda americana que posee el país asiático el intercambio económico entre ambos muestra un tenso equilibrio, y habrá que seguir atentamente cómo evoluciona.

En los potenciales efectos de la política económica del gobierno de Trump lo único que es seguro es que habrá mucha tela para cortar. Norteamérica, que siempre se esgrimió abanderada del libre comercio y los acuerdos bilaterales, insinúa que se volverá hacia adentro, virando al proteccionismo. Habrá que ver hasta qué punto esto se traduce en verdaderos volantazos de política económica porque es sabido: cuando Estados Unidos estornuda, el mundo se resfría. ¿O no?





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

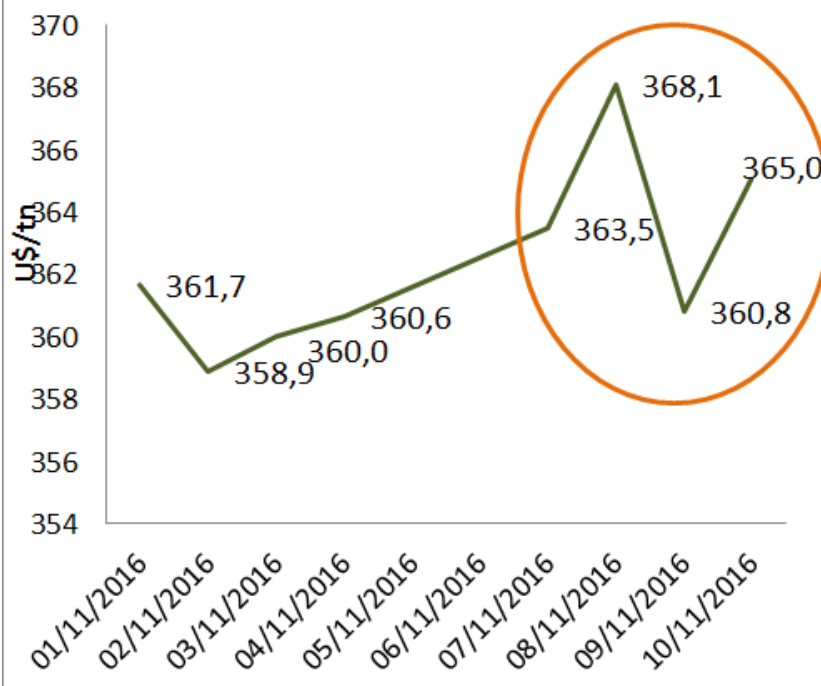
El USDA sumó potencia al martillazo

El día miércoles, mientras el mundo digería la noticia de las elecciones norteamericanas, su Departamento de Agricultura publicó el informe mensual de estimaciones de noviembre donde nuevamente se revisaron al alza las proyecciones de rindes para el maíz y la soja en Estados Unidos.

Para el caso de la oleaginosa, con un promedio nacional de casi 35 qq/ha se daría lugar a una cosecha récord de 118,7 millones de toneladas para la campaña 2016/17; 2,5 millones más de lo que preveía el mes anterior. Pese a un ligero retoque del lado de la demanda, los stocks finales han debido ser a la fuerza elevados en 2,3 millones de toneladas hasta 13,1 millones de toneladas, con lo que la relación stock/consumo pasaría del 5% de la campaña 2015/16 a un 11,7% en la 2016/17, señalando la relativa holgura de la oferta en EE.UU.

A nivel global, en tanto, el organismo dejó prácticamente invariable la demanda de poroto al tiempo que incrementó en 3 millones de toneladas la estimación de producción, hasta 336 millones. Con ello, la previsión de stocks finales creció a 81,5 millones de toneladas y su cociente en relación al consumo a un 24,8%. En este caso, en tanto, la tasa de crecimiento de la oferta no supera tan notablemente a la de la demanda, que pareciera interesada en absorber la

Precios de la soja en CBOT



mayor producción. El ciclo anterior, la relación stock/consumo fue del 24,4%.

Respecto a las previsiones para Argentina en particular, el USDA dejó sin cambios la estimación de producción en 57 millones de toneladas, muy por encima de las cifras que proyectan las fuentes locales. Según nuestras estimaciones de GEA, la cosecha del presente ciclo rondaría los 52,5 millones de toneladas. Llama la atención, sin embargo, que el Departamento de Agricultura estadounidense recortó la estimación de exportaciones de poroto argentino a 9,25 millones de

toneladas en la nueva campaña, por debajo tanto de los 9,7 millones que preveía en octubre como de los 9,92 millones que estima para el ciclo 2015/16, sin retocar los números de despachos de harina y aceite. Así las cosas, la participación argentina en el comercio mundial caería un punto porcentual en despachos de

Exportaciones mundiales del Complejo Sojero

Región/Pais	Año comercial	Harina de soja			Aceite de soja			Poroto de Soja		
		2014/15	2015/16	2016/17	2014/15	2015/16	2016/17	2014/15	2015/16	2016/17
Total mundial		64,01	65,58	68,82	11,09	11,81	11,73	126,22	132,14	139,16
Norteamérica		12,12	11,20	11,10	1,04	1,17	1,12	54,00	56,95	59,79
Canadá	Ago-Jul	0,21	0,33	0,20	0,12	0,15	0,14	3,85	4,26	4,00
Estados Unidos	Sep-Ago	11,89	10,85	10,89	0,91	1,02	0,98	50,14	52,69	55,79
Sudamérica		47,19	50,28	52,79	7,68	8,37	8,24	68,80	71,63	75,90
Argentina	Oct-Sep	28,58	30,33	32,70	5,09	5,70	5,61	10,57	9,92	9,25
Brasil	Oct-Sep	14,39	15,41	15,50	1,51	1,55	1,50	50,61	54,38	58,40
Paraguay	Mar-Feb	2,53	2,67	2,71	0,69	0,70	0,71	4,49	5,30	5,30
Asia del sur		1,08	0,16	0,91	0,00	0,00	0,00	0,23	0,14	0,15
India	Oct-Sep	1,07	0,15	0,90	0,00	0,00	0,00	0,23	0,14	0,15
Otros		3,63	3,95	4,02	2,37	2,26	2,37	3,19	3,43	3,31
Particip argentina en com. mundial		45%	46%	48%	46%	48%	48%	8%	8%	7%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del United States Department of Agriculture



AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

poroto, se mantendría estable en aceites y aumentaría en harina de soja.

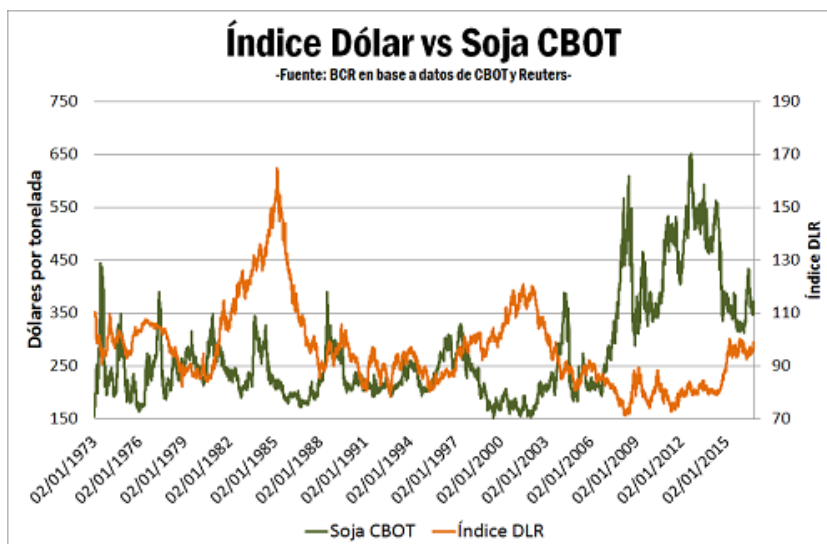
Las siembras sudamericanas al rescate

Las copiosas lluvias que recibió la zona productora Argentina en las últimas semanas han retrasado las labores de implantación de la campaña nueva. Si bien la zona núcleo se trató de avanzar rápidamente con la siembra en tanto las condiciones lo permitían, a nivel nacional el retraso ya alcanza los 10 puntos porcentuales en relación al promedio de las últimas cinco campañas, cubriendo apenas el 15% de las 19,6 millones de hectáreas proyectadas.

En la zona núcleo particularmente, se ha cubierto casi la mitad del área de intención. El temor, sin embargo, es que con pronósticos que apuntan a nuevas precipitaciones para el suroeste en la semana próxima, no pueda completarse la totalidad del área de intensión. Los principales estimadores del país han comenzado a ajustar en baja sus previsiones de oferta para la nueva campaña, y ello ha sido el principal elemento de sostén para los precios durante la semana que termina.

Los precios en la plaza local han estado atados al vaivén externo, tocando un máximo de \$ 4.050/ton antes de conocerse el reporte del USDA. A esos valores los volúmenes operados se dispararon, pero desde entonces las ofertas de compra mostraron una trayectoria descendente que ha desvanecido la posibilidad de concretar negocios al alejar las pretensiones de puntas compradoras y vendedoras.

Hoy, vemos con preocupación los nuevos bríos que está tomando el valor del dólar en el mundo. El índice que elabora Reuters en relación a una canasta de monedas ya lo ubica en los valores más altos alcanzados desde enero, y de continuar esta tendencia podría quebrar los 100,33 alcanzados en marzo del año pasado, nivel que no superaba desde el año 2003.



Esta suba de la moneda estadounidense, en la que se valúan los commodities agrícolas, se traducen en un encarecimiento de los mismos para el resto de los países que debe adquirirlos y erosiona con ello su demanda potencial. Tal como muestra el último gráfico, ambas series tienden a moverse en direcciones opuestas.

Cuando el mundo se ha puesto en gran medida impredecible, con el voto a favor del *Brexit* hace escasos meses y la victoria de Donald Trump después, el *fly to quality* o "vuelo a la calidad" que redirige las colocaciones desde los activos más riesgosos a los considerados más seguros estará a la orden del día. Una cosa está clara: se vienen tiempos interesantes para los mercados de commodities.



COMMODITIES

El mercado local de cereales logra sortear el escollo

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

El mercado local logró despegarse de la tendencia externa frente al sostén de la demanda para exportación. Mientras que en Chicago, se digería la sorpresa del resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos y el reporte





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

mensual del USDA que informaba una situación de oferta mundial de trigo y maíz aún más holgada de lo esperado.

Tsunami de maíz: 1.030,5 millones de toneladas

El informe mensual del USDA marcó gran parte del pulso de la semana. Mientras solo siete analistas pensaban en rindes más elevados en EE.UU. que la última publicación del informe del USDA, los 15 restantes esperaban un recorte. La entidad sorpresivamente ajustó al alza su cálculo de cosecha en el país del norte hasta 386,8 millones de toneladas, fruto de la obtención de rindes en torno a 110 qq/ha como promedio nacional. Este escenario sumado al "efecto Trump" fue un balde de agua fría al mercado, apuntando una caída de u\$ 3/ton.

Si miramos el maíz a nivel global, la situación es más preocupante. Con una oferta de 1.030,5 millones de toneladas, los stocks mundiales llegan a niveles nunca antes vistos en la historia de la humanidad.

En general, los grandes fundamentos del mercado están descontados para la nueva campaña del Hemisferio Norte, solo queda esperar el comportamiento de la demanda durante los próximos meses para evaluar un posible remonte. Por el momento, el abundante stock global en manos de países exportadores, un escenario bajista para el precio del petróleo y el fortalecimiento del dólar frente al resto de las monedas, le imprimen un techo cereal.

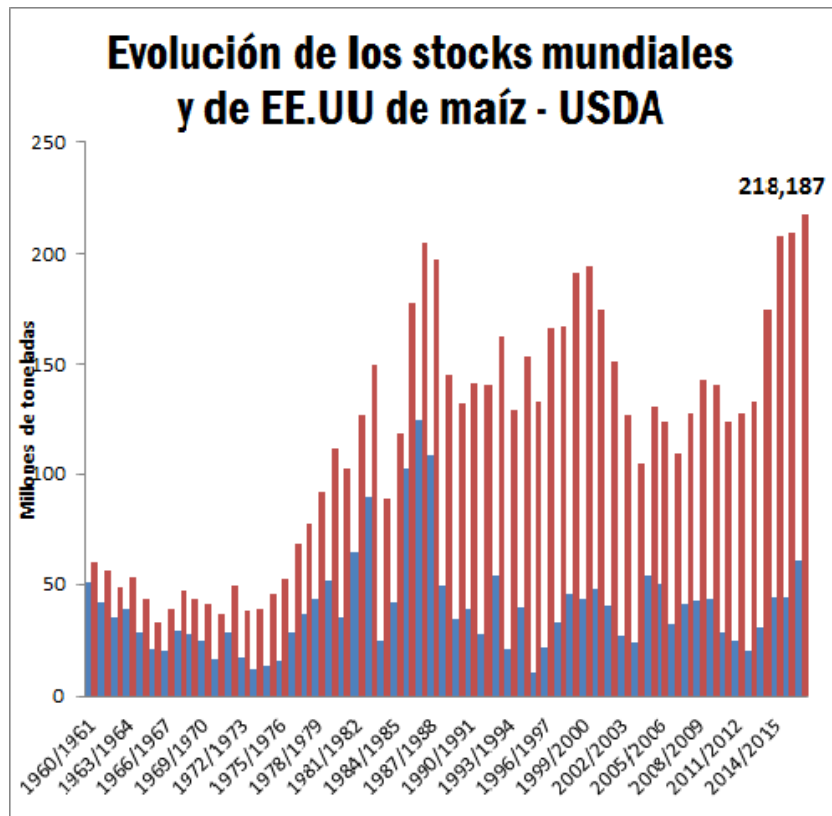
En relación al aporte productivo desde Sudamérica, y a diferencia de lo que ocurre con la soja, las cifras de cosecha de maíz del USDA se acercan a las proyectadas por los organismos locales. La CONAB elevó la estimación de maíz para Brasil al rango de 83,14 y 84,63 millones de toneladas, mientras que para Argentina, GEA y el USDA coincidieron en una producción de

grano comercial en torno a los 36,5 millones de toneladas.

De momento, la siembra de maíz local prácticamente alcanza el entre el 35 y el 40% del área intencionada a nivel nacional, evidenciando un cierto retraso del ritmo normal de implantaciones. En general, el cultivo presenta muy buena evolución, a excepción de aquellos lotes que fueron afectados con un fuerte granizo la jornada de ayer al sureste de Córdoba y en la cuenca lechera santafesina.

La demanda exportadora, mientras tanto, continúa traccionando los precios del cereal y le brindó un cierto dinamismo a nuestro recinto durante la semana. A la fecha, los exportadores acumulan compromisos de venta al exterior por más de 21 millones de toneladas y habiendo comprado efectivamente algo más de 18 millones de toneladas.

Así las cosas, mientras la soja se hundía el día del





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

informe del USDA, el cereal se despegó de las cotizaciones externas y tocó los \$ 2.550/ton, valor máximo de los últimos 30 días. Las ofertas mantenían este valor por las descargas hasta el 17/11 en Puerto San Martín y hasta el 20/11 en San Lorenzo, atrayendo un buen volumen de negocios. En tanto, los precios diferidos no sufrieron modificaciones significativas. Los valores a diciembre 2016 se mantienen en u\$s 165/ton, mientras para el maíz nuevo la oferta se estabiliza en u\$s 145/ton de marzo a junio y u\$s 140/ton para la cosecha tardía de julio.

Un comprador calentó el mercado local de trigo

El Mercado Físico de Granos rosarino comenzó la semana sin grandes modificaciones en las ofertas de compra respecto de lo que se escuchaba en semanas previas. Por la entrega inmediata, se estaban dando \$ 2.200/ton calculándose un volumen de entre 5.000 y 6.000 toneladas por sesión, mientras que para la descarga diferida las ofertas arrancaban en u\$s 145/ton para el trigo a entregar en diciembre, subiendo mes a mes hasta un máximo de u\$s 150/ton en enero/marzo.

Sin embargo, el día viernes un comprador hizo "saltar la banca" cuando ofreció u\$s 155/ton para el cereal a entregarse entre los meses de diciembre y enero, calculándose que se habría hecho con unas 20.000 toneladas sólo en esa sesión. El resto de la demanda quedó en \$ 2.200 para la entrega durante el mes de noviembre, no despertando ya interés de parte de la oferta que encontró argumentos para mejorar sus pretensiones.

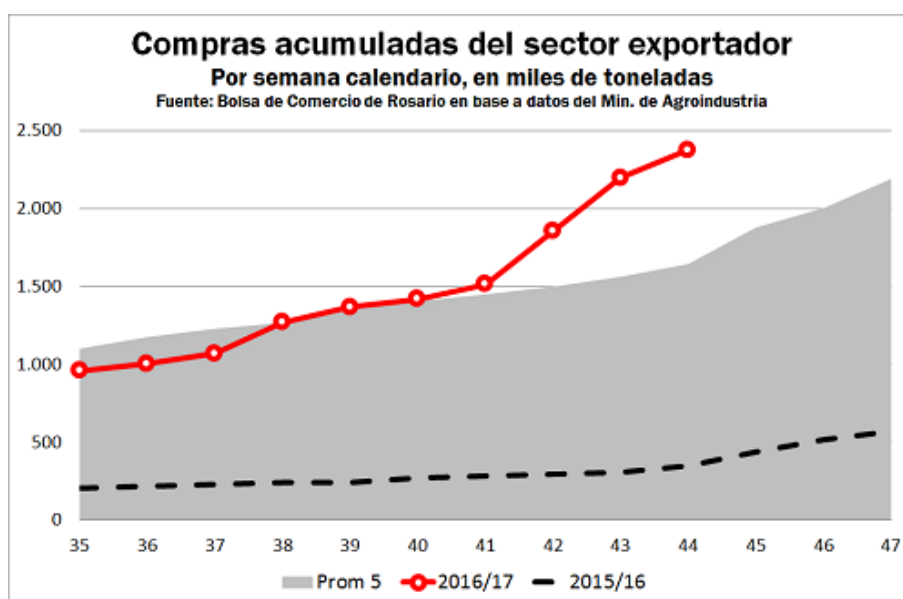
A las vísperas de cerrar una campaña donde las exportadoras liquidaron todo el trigo que tenían rezagado (exportaron más de 8 millones de toneladas cuando apenas compraron 7), los compromisos de embarques ya

están mayormente atendidos. Según la USCESI, se declararon ventas al exterior de trigo 2015/16 por 8,26 millones de toneladas, cuando el Ministerio de Agroindustria declara embarques estimados al 02 de noviembre por 8,14 millones de toneladas.

Con una producción que GEA estima en 10,9 millones de toneladas, y un consumo doméstico que históricamente se mantiene en torno a los 6 millones, sale a la luz la vigorosidad que tuvieron las exportaciones en la campaña atrás, que ha acabado prácticamente con los stocks acumulados del cereal.

En este contexto, el sector exportador se verá obligado a originar todo el trigo que desee enviar al exterior en la nueva campaña, que comenzará formalmente en apenas 20 días. A la fecha, se llevan declaradas ventas por casi 900.000 toneladas, el volumen más alto en los últimos cuatro años, aunque las anotaciones se han detenido desde el 25 de octubre a esta parte. Con un mercado mundial bien abastecido, las mejores posibilidades de colocación de nuestro cereal serán a contra-estación respecto del Hemisferio Norte y por grano de calidad panadera, y aún resta tiempo para poder hacer mayores precisiones en este sentido.

Mientras tanto, la originación de mercadería por parte del sector exportador viene avanzando a buen ritmo.

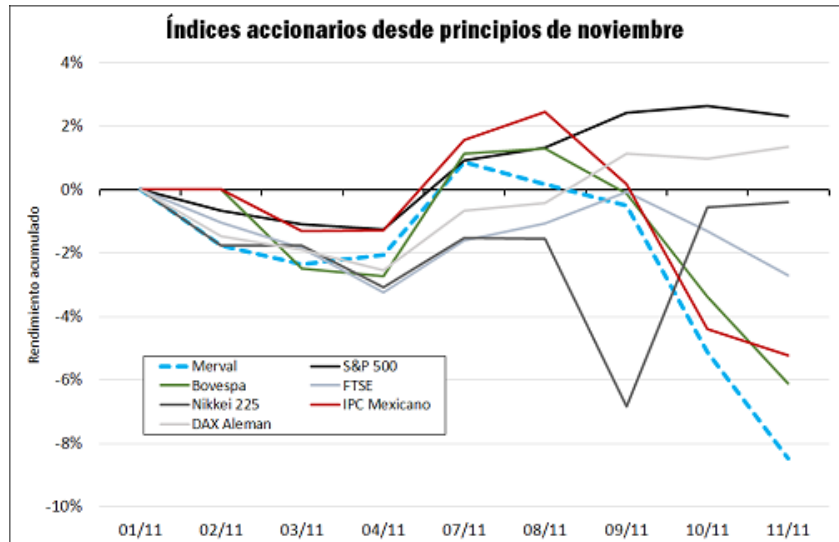




AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

Según el Ministerio de Agroindustria, a la fecha ya llevan adquiridas 2,37 millones de toneladas, cuando a esta altura del año pasado se habían comprado apenas 0,35 millones, e incluso el promedio de las últimas cinco campañas arroja 1,64 millones de toneladas, tal como muestra el gráfico adjunto.

En suma, en una campaña donde el precio del trigo y el maíz en el mercado externo de referencia se ha visto presionado por la ingente cantidad de oferta que se pondrá a disposición en la nueva campaña, ha sido de todos modos gracias al sector exportador que los precios locales pudieron hacer pie y frenar su caída. Si bien nos encontramos lejos de los máximos que han sabido tener, la regularización de los despachos ha operado en favor del valor de la producción de la que se apropian sus originadores.



diferentes tipos de activo como a nivel geográfico.

Si nos guiamos por la evolución de los índices accionarios veremos que si bien la toma de ganancias se extendió a prácticamente todos los mercados de referencia, el comportamiento fue diverso. Aquellos localizados países tradicionalmente considerados safe havens como Estados Unidos, Japón y Alemania mostraron bajas sensibles, pero eventualmente restaron importancia al suceso. No sólo lograron recuperar la mayor parte de las pérdidas sino que en algunos casos incluso marcaron nuevos máximos históricos, como en el Dow Jones Industrial Average. La siguiente gráfica



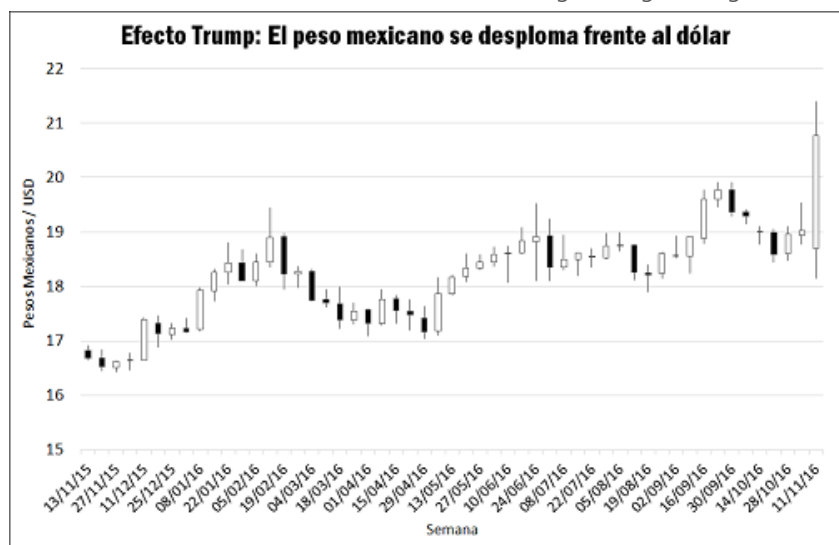
FINANZAS

El efecto Trump pone en shock a los mercados emergentes

NICOLÁS FERRER

Mientras que a primera vista los mercados de renta variable de países desarrollados salieron mayormente ilesos del dramático resultado de las elecciones presidenciales norteamericanas, las plazas accionarias y de renta fija de emergentes evidenciaron fuertes recortes producto del menor apetito por riesgo.

Las razones tras la victoria del candidato republicano, cuán probable era que la misma tenga lugar, y cuáles serán las consecuencias de su gestión serán objeto de análisis y debate por largo rato. La certeza es que los mercados han respondido al hecho en forma heterogénea tanto en términos de





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016



registrando su mayor volumen semanal en más de un año.

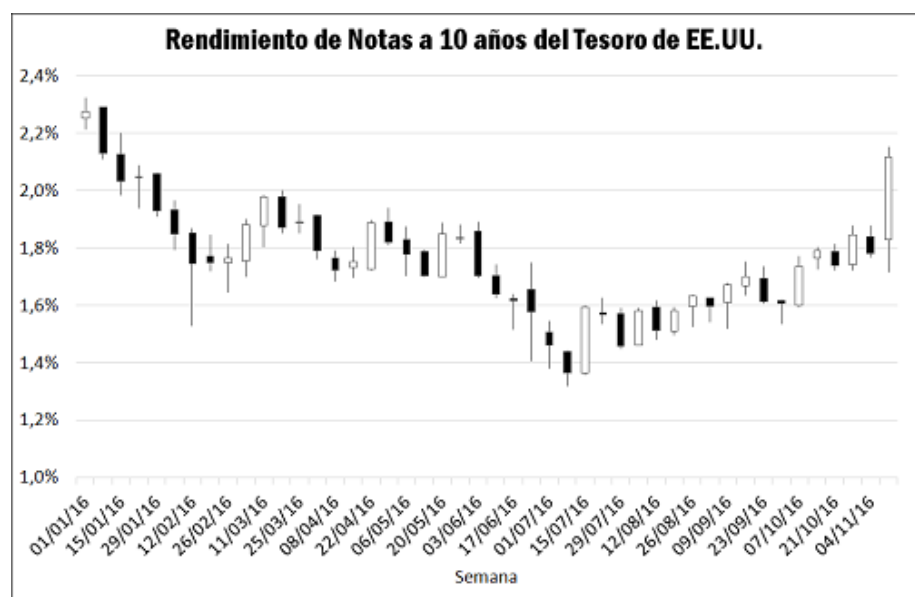
En el mercado de renta fija el comportamiento ha sido relativamente más uniforme, con inversores desarmando posiciones en bonos y letras a largo plazo tanto a nivel local como externo. El rendimiento de las notas del tesoro norteamericano a 10 años se disparó por encima del 2,1% para llegar a sus niveles más altos desde principios de año, como puede evidenciarse en la siguiente gráfica:

resume el rendimiento acumulado de algunas referencias durante la última semana.

Rápidamente salta a la vista un claro contraste: en economías emergentes como Argentina y Brasil la corrección fue más allá, siendo particularmente profunda a nivel local. El Índice Merval cerró la semana con un saldo negativo de 6,6%, y en las últimas tres semanas acumula un rendimiento negativo del 14,2%. Otro caso a destacar es el del mercado mexicano. Si bien a primera vista parece no haber sufrido una caída tan precipitada, debemos matizar este hecho con una depreciación cercana al 8,6% que el peso mexicano ha sufrido durante la semana.

Durante los últimos 7 días, por lejos el papel más afectado por la acción vendedora dentro del Panel Principal del Merval fue el de la citrícola San Miguel (-20,4%), que aún arrastra un saldo positivo acumulado a la fecha cercana al 92%, pero que podría evidenciar una mayor dificultad para ingresar al mercado norteamericano. En contraste, Tenaris (+9,65%), resultó ser una especie de refugio de valor,

La dinámica fue incluso más violenta a nivel local entre los bonos soberanos en dólares, como puede evidenciarse en nuestro Panel de Capitales. Los títulos con mayor duración (PARY, PARA y AA46) llegaron a perder más de un 4% para la semana, con sus tasas internas de rendimiento alcanzando niveles de alrededor de 7,5%. En contraste, aquellos con vencimientos más cercanos se vieron fortalecidos en la medida en que los operadores buscaban posicionarse en activos con un menor riesgo de tasa de interés.





AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario 11/11/16

Plaza/Producto	Entrega	10/11/16	3/11/16	11/11/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.195	2.180	1.300	0,7% ↑	68,8%
Maíz	Disp.	2.550	2.450	1.200	4,1% ↑	112,5%
Girasol	Disp.	4.750	4.700	1.980	1,1% ↑	139,9%
Soja	Disp.	3.950	3.960	2.310	-0,3% ↓	71,0%
Sorgo	Disp.	2.050	2.050	1.150	0,0% ↑	78,3%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	146,0	143,5	158,5	1,7% ↓	-7,9%
Maíz	Mar/May	148,5	146,7	142,5	1,2% ↑	4,2%
Soja	Abr/May	257,3	253,8	221,2	1,4% ↑	16,3%

* 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 11/11/16

Producto	Posición	11/11/16	4/11/16	13/11/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	148,1	152,2	182,2	-2,7% ↓	-18,7%
Trigo HRW	Disp.	150,7	151,2	171,0	-0,3% ↓	-11,9%
Maíz	Disp.	134,0	137,3	141,0	-2,4% ↓	-5,0%
Soja	Disp.	359,5	360,6	315,6	-0,3% ↑	13,9%
Harina de soja	Disp.	339,3	340,6	318,3	-0,4% ↑	6,6%
Aceite de soja	Disp.	759,3	765,2	596,1	-0,8% ↑	27,4%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	166,2	168,8	184,6	-1,6% ↓	-10,0%
Trigo HRW	Jul	165,6	166,6	183,6	-0,6% ↓	-9,8%
Maíz	Dic	134,0	137,3	141,0	-2,4% ↓	-5,0%
Soja	Nov	359,5	360,6	315,6	-0,3% ↑	13,9%
Harina de soja	Dic	339,3	340,6	318,3	-0,4% ↑	6,6%
Aceite de soja	Dic	759,3	765,2	596,1	-0,8% ↑	27,4%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,68	2,63	2,24	2,2% ↑	19,9%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,68	2,63	2,24	2,2% ↑	19,9%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,11	1,11	1,29	-0,3% ↓	-14,4%
Harina soja/soja	Disp.	0,94	0,94	1,01	-0,1% ↓	-6,4%
Harina soja/maíz	Disp.	2,53	2,48	2,26	2,1% ↑	12,2%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,34	0,30	-0,3% ↑	12,9%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes 11/11/16

Origen / Producto	Entrega	10/11/16	4/11/16	13/11/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	167,0	169,5	200,0	-1,5% ↓	-16,5%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	197,2	198,2	212,2	-0,5% ↓	-7,1%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	181,8	185,2	209,7	-1,8% ↓	-13,3%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	181,5	180,9	185,8	0,3% ↓	-2,3%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	178,0	174,0	0,0	2,3%	#DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	153,0	152,0	0,0	0,7%	#DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	167,0	167,0	189,5	0,0% ↓	-11,9%
MAIZ						
ARG - Up River	Sep	176,6	174,3	165,7	1,3% ↑	6,6%
BRA - Paranaguá	Cerc.					
EE.UU. - Golfo	Cerc.	162,0	166,4	167,4	-2,6% ↓	-3,2%
UCR - Mar Negro	Cerc.	171,0	171,0	171,0	0,0%	0,0%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	161,0	161,0	131,0	0,0% ↑	22,9%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	144,7	146,8	162,8	-1,5% ↓	-11,1%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	387,6	379,9	324,5	2,0% ↑	19,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	383,9	397,3	332,9	-3,4% ↑	15,3%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	388,7	387,8	347,3	0,2% ↑	11,9%



AÑO XXXIV – N° 1784 – VIERNES 11 DE NOVIEMBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

11/11/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,222	\$ 15,075	\$ 15,122	\$ 9,614	58,33%
USD comprador BNA	\$ 15,100	\$ 14,850	\$ 14,900	\$ 9,520	58,61%
USD Bolsa MEP	\$ 15,334	\$ 15,083	\$ 15,151	\$ 13,947	9,94%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,500				
USD Rofex 10 meses	\$ 18,100				
Real (BRL)	\$ 4,53	\$ 4,67	\$ 4,74	\$ 2,55	77,85%
EUR	\$ 16,55	\$ 16,79	\$ 16,62	\$ 10,38	59,42%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	37.691	37.210	32.533	27.691	36,12%
Base monetaria (ARS)	723.317	674.209	707.006	547.052	32,22%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	9.599	8.471	11.244	3.291	191,65%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.004.351	1.020.063	1.023.083	645.622	55,56%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	462.793	458.397	453.195	387.923	19,30%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.062.115	1.073.168	1.023.571	838.531	26,66%
Depósitos del Sector Privado en USD	17.766	17.123	13.765	9.046	96,40%
Préstamos al Sector Privado en ARS	844.269	841.353	824.297	720.360	17,20%
Préstamos al Sector Privado en USD	8.825	8.807	8.419	3.410	158,80%
M ₂ /2	1.082.273	1.097.338	1.050.900	917.690	17,93%
TASAS					
BADLAR bancos privados	19,88%	20,94%	21,13%	22,50%	-2,63%
Call money en \$ (comprador)	29,50%	25,00%	26,00%	22,00%	7,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	25,14%	23,17%	24,68%	23,82%	1,32%
LEBAC 3 meses	24,90%	25,29%	25,30%	29,04%	-4,14%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	62,24%	26,61%	36,03%		
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 43,21	\$ 44,07	\$ 50,35	\$ 41,75	3,50%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.236,45	\$ 1.302,80	\$ 1.251,75	\$ 1.087,40	13,71%
Plata	\$ 17,37	\$ 18,39	\$ 17,38	\$ 14,27	21,69%

/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

