



AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016



COMMODITIES

Se asoma una campaña con la mejor performance exportadora

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

Con declaraciones juradas de ventas al exterior por 21 millones de toneladas de maíz y restando todavía cuatro meses para cerrar la campaña comercial 2015/2016, estaríamos marcando el record de exportaciones. La demanda de exportación de trigo no se queda atrás y le brinda sostén a los precios de la campaña.

Página 2

La soja superó los \$ 4.100 y disparó el volumen de negocios

SOFÍA CORINA – EMILCE TERRÉ

De la mano de las subas externas el día jueves, los compradores locales mejoraron sus ofrecimientos por la soja, lo que le permitió alcanzar un valor de \$ 4.110/ton, aunque según consta en los registros de SIO Granos se pagaron hasta \$ 4.150 por un lote de 60 toneladas a entregar en el transcurso de la siguiente semana.

Página 4



FINANZAS

Regresión a la media tras la euforia de octubre

NICOLÁS FERRER

De no mediar más exabruptos de aquí al lunes, octubre se dirige a ser uno de los meses con el mejor rendimiento en dólares en lo que va del año para la renta variable de Argentina. No obstante, luego de tanta exuberancia las acciones locales empezaron a mostrar señales de agotamiento durante esta semana que rápidamente dieron lugar a una sensible baja. La renta fija, por su parte, poco a poco ha venido augurando

que la disposición a tomar riesgo argentino no es lo que era dado la coyuntura doméstica y el contexto político internacional, con la curva de rendimientos en dólares corriéndose unos puntos más arriba.

Página 6



ECONOMÍA

Análisis del Balance Semanal del Banco Central

NICOLÁS FERRER

El balance muestra que al 23/10 las reservas internacionales superaron la barrera de los u\$s 40.000 M por primera vez desde abril 2013. Estas representan un 44% del total de pasivos monetarios, mientras que reservas internacionales netas cubren 19% de los pasivos monetarios, registrando el ratio más alto en 8 meses.

Página 8

Deuda del Estado Nacional por U\$S 24.000 M en lo que va de 2016

FEDERICO DI YENNO

Tratando de ver qué ha pasado con el endeudamiento público, nos concentramos en el del Estado Nacional. El resultado surge de computar los BOTEs, BONCER, BONAC, BONAR, parte de la emisión a los llamados fondos buitres y las LETES, que se suponen que generarán un monto de deuda a corto plazo estable renovándose a su vencimiento.

Página 9

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016



COMMODITIES

Se asoma una campaña con la mejor performance exportadora

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

Con declaraciones juradas de ventas al exterior por 21 millones de toneladas de maíz y restando todavía cuatro meses para cerrar la campaña comercial 2015/2016, estaríamos marcando el record de exportaciones. La demanda de exportación de trigo no se queda atrás y le brinda sostén a los precios de la campaña.

La demanda externa ha sido, además, el claro sostén para los precios domésticos en lo que va de la campaña. Pese a la suba de producción de la campaña actual y las previsiones que se agreguen aún un 20% de hectáreas adicionales a las siembras de maíz en para el próximo ciclo comercial, los precios no amainaron y se mantienen en torno a los \$ 2.510/ton.

Con el tipo de cambio operando mayormente estable en los últimos tiempos, la suba de las cotizaciones en pesos significó también un mejor precio en dólares para el grano, representando mejor el avance en el poder adquisitivo del maíz. Tomando el tipo de cambio comprador del Banco Nación, estamos hablando hoy de un maíz disponible de casi u\$s 166/ton, que subió un 5% en lo que va del mes de octubre, un 13% en lo que va de la campaña comercial 2015/16 y un 36% en relación al valor que ostentaba a la misma fecha del año anterior.

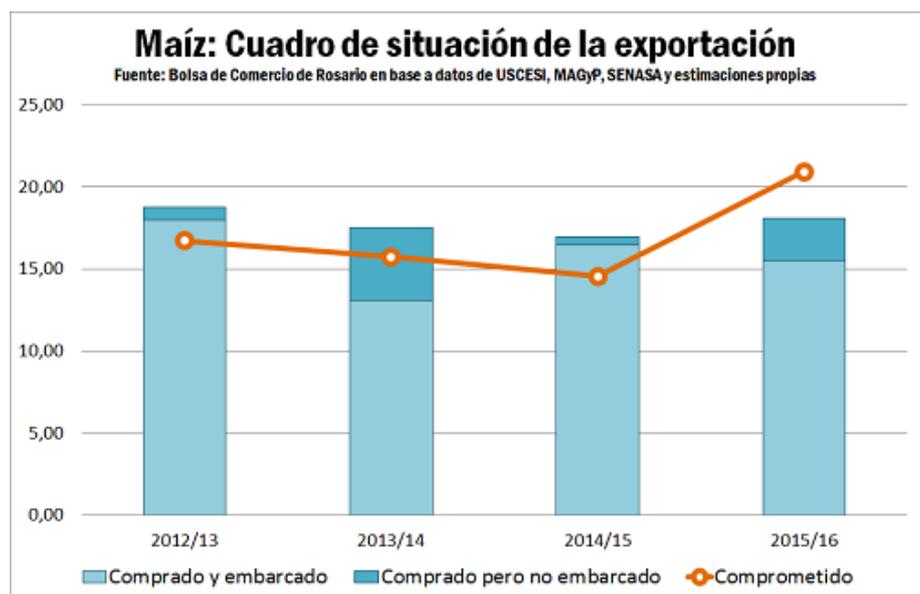
El excepcional ritmo de compromisos de venta de maíz tomados con el exterior queda bien representado por el gráfico que sigue, donde pueden observarse por un lado las DJVE como total comprometido a la misma fecha por campaña en la línea naranja, pero también las exportaciones efectivamente realizadas hasta septiembre inclusive según consta en el

SENASA en las columnas celestes. Lo que se ve más oscuro en cada una de las columnas es la diferencia entre lo que ya se embarcó, y el volumen total que ya tiene comprada la exportación.

En lo que va de la campaña actual, Según el MinAgri, el sector exportador ya ha comprado 18,1 millones de toneladas de maíz, de las cuales exportó 15,5. En decir, aún le restan 2,6 millones de toneladas que tiene en su poder, pero aún no embarcó.

Sin embargo, los compromisos de venta al exterior suman a la fecha 21 millones de toneladas. Así las cosas, aún deben embarcarse otras cinco millones de toneladas, de las cuales sólo dispone de la mitad. Ello permite ser moderadamente optimista en cuanto a los precios para las semanas venideras, ya que cabe suponer que la exportación se mantendrá activa en el mercado demandando el grano.

De momento, sin embargo, lo efectivamente exportado viene mostrando un rezago respecto al año anterior. Para esta altura del año pasado, la mercadería efectivamente enviada al exterior sumaba ya 16,5 millones de toneladas. Pese a ello, las entregas de maíz en las terminales de nuestra zona se han mantenido en línea con el 2015 durante el mes de octubre y por encima del promedio de los últimos cinco años, según





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016

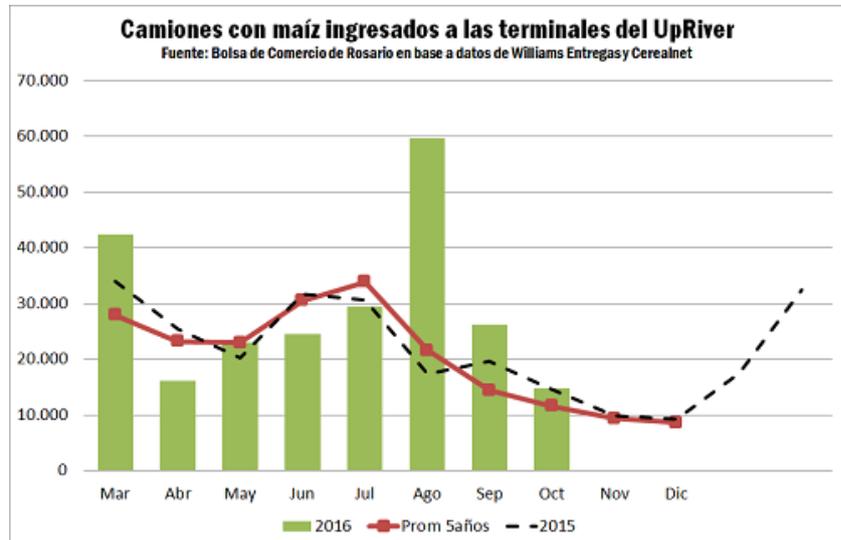
muestra el gráfico adjunto. De cualquier modo, el acumulado desde el mes de marzo (inicio de la campaña comercial) hasta octubre suma 236.000 camiones, un 22% más que el año pasado y un 27% por encima del promedio de los últimos cinco años.

Los camiones ingresados a las terminales de nuestra región, según consta en los registros presentados, cubre aquella porción que ingresa a las plantas cada día hasta las 6 de la mañana por lo que constituye una muestra parcial. A través de SIO Granos puede obtenerse que las entregas de maíz pactadas para entrega en las plantas de Rosario Norte y Rosario Sur en el mes de octubre sumaron 1,4 millones de toneladas, mientras que ya hay pactadas 0,8 millones para descargarse entre noviembre y enero.

Ya con la mira en la campaña nueva, el avance de las siembras de acuerdo al MinAgri alcanza el 30% del área de intención. Las intensas lluvias de esta semana han dejado en algunos lotes los suelos colapsados hacia el sur del área núcleo, aunque para lo que es cultivo maicero en particular, no se cree que ello haya ocasionado ya daños sobre los rindes, aunque serían deseables condiciones estables de clima para los próximos días. Lamentablemente, están previstas nuevas lluvias para el día martes. Esperemos que de producirse sean piadosas con el noroeste de Buenos Aires y sur de Córdoba y Santa Fe especialmente.

En la plaza internacional, el gran salto productivo de maíz en Estados Unidos pesa sobre los precios del cereal en un marco de revaluación del dólar americano. Aunque la exportación avanza a pasos agigantados, no es suficiente para revertir el abultado stock mundial. La relación stock consumo de maíz mundial es la más alta de la última década.

Luego de una semana de sesiones en baja, estos últimos días las coberturas de posiciones vendidas le dieron impulso al cereal. El jueves 27 el precio superó el promedio móvil de los últimos 100 días e impulsó las



compras técnicas. Si bien, términos histórico la demanda de exportación es mayor que el promedio de los último 5 años, no es suficiente para llegar a los niveles de precios promedios de los último años. Los futuros de Chicago en el contrato de diciembre se presentan en los mínimos de la última década.

A lo largo de la semana la actividad exportadora fue limitada y los compromisos anunciados por el USDA quedaron por debajo del rango esperado por los operadores del mercado, pero arriba del volumen necesario para alcanzar la proyección anual del USDA. Según la agencia privada INTL FCStone, la venta de los *farmers* llegaron a los niveles más altos desde el 2010. Pese a esto, los rindes excepcionales alcanzarían tanto para vender y llenar los silos.

Si miramos la evolución de la exportaciones en Estados Unidos podemos observar que en octubre del año pasado se estaban exportando en promedio 12 millones de toneladas desde el inicio de la campaña comercial, mientras que en esta nueva campaña la demanda ascienden a 23 millones de toneladas, es decir un aumento del 96% respecto a la campaña pasada y del 51% si lo comparamos con la media de los últimos 5 años.

El clima durante la semana fue favorable para la recolección del llegando al 61% del área de maíz cosechada, ligeramente por debajo del promedio de





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016

los últimos cinco años, según el último reporte de avance de cultivos del USDA.

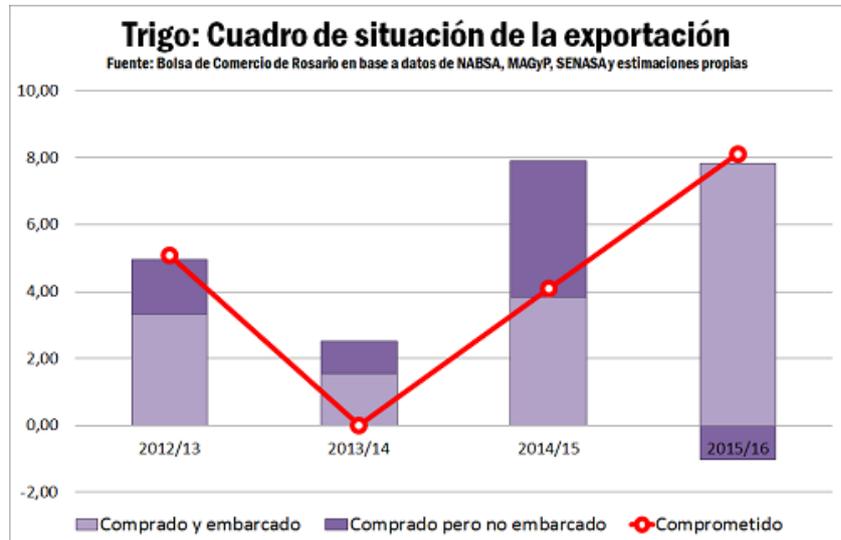
La demanda del trigo liquida los stocks

Al igual que el maíz en la plaza local, la demanda de exportación en trigo es el sostén de los precios a lo largo de toda esta campaña. Sin embargo, mientras que para maíz los exportadores tienen más mercadería comprometida de la que ya han embarcado, en el caso del trigo ambos números se igualan. Otra diferencia es que en el caso del maíz, la exportación compró más de lo que embarcó, mientras que en trigo las compras han sido menores que los envíos, evidenciando una liquidación de stocks en este segmento.

En el primer gráfico se observa la situación externa para el cereal. En la campaña 2015/16 se comprometieron ventas al exterior por 8,1 millones de toneladas de trigo, de las cuales ya se exportaron 7,8, quedando apenas un remanente de 0,3 millones de toneladas. En tanto, la originación de mercadería del sector en el mercado doméstico apenas suma 6,8 millones de toneladas de acuerdo a lo que informa el Ministerio de Agricultura, por lo que un millón de toneladas de trigo salieron de los stocks que tenían los exportadores, acumulados en ciclos previos.

Este hecho ha redundado en una interesante puja por el trigo nuevo, que llevó a los exportadores a ofrecer por el trigo a entregar en enero u\$s 150 para la descarga entre diciembre y enero o u\$s 153/ton para febrero. Al tipo de cambio que se está negociando en Rofex para las fechas respectivas, ello arroja un valor de \$ 2.370/ton y \$ 2.459/ton, respectivamente, por encima de los \$ 2.250/ton que se pagan por la mercadería disponible.

Ello no es usualmente el caso. Se supone que entre diciembre y febrero, cuando llegue el grueso del trigo nuevo al mercado, los precios deberían sufrir una



presión a la baja, especialmente en una campaña como la que se proyecta con oferta récord a nivel mundial del cereal. Sin tampoco descontarse saltos devaluatorios en el corto y mediano plazo, esta relación de precios habla a las claras de necesidad de la exportación.

Con relación a la nueva campaña, las últimas lluvias colapsaron los suelos del oeste bonaerense a tal punto que no los productores no tienen acceso a ver el estado de los lotes. Las condiciones húmedas proliferan las enfermedades, pero los productores han invertido en fungicida para preservar la sanidad. En el norte del país, la cosecha es incipiente con rindes por debajo de los promedios históricos por falta de lluvia en el periodo clave del cultivo. Sin embargo, la esperanza de buenos rindes y de alcanzar los estándares de calidad se mantienen en las zonas productivas más importantes del país.



COMMODITIES

La soja superó los \$ 4.100 y disparó el volumen de negocios

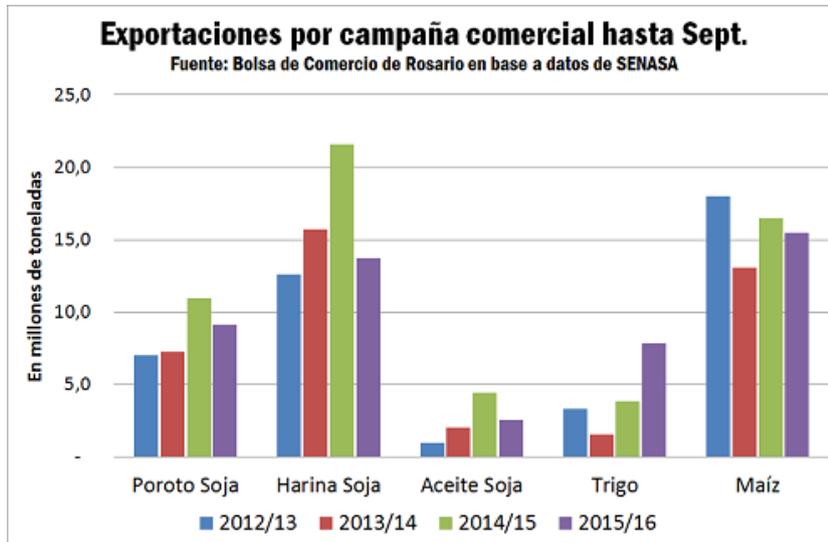
SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

De la mano de las subas externas el día jueves, los compradores locales mejoraron sus ofrecimientos por la soja, lo que le permitió alcanzar un valor de \$ 4.110/ton,





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016



aunque según consta en los registros de SIO Granos se pagaron hasta \$ 4.150 por un lote de 60 toneladas a entregar en el transcurso de la siguiente semana..

Este impulso a los precios disparó el volumen de operaciones en nuestro Recinto de Granos, dando un aliento de aire fresco al alicaído mercado. Sucede que con valores que no convencen ni a la compra ni a la venta, sumado a problemas de calidad que dejaron las intensas lluvias de abril sobre el poroto de la campaña 2015/16, el ritmo de ventas venía muy retrasado.

A la fecha la industria y el sector exportador han comprado un total de 39 millones de toneladas, de las 55,3 que se produjeron, y eso sin considerar el stock inicial. Si el crushing total del ciclo no logra superar las 42 millones de toneladas, podrían estar quedando entre 7,8 y 8 millones de toneladas como carry in para la campaña 2016/17, un abultado volumen que se sumará a la producción.

Así las cosas, incluso si se cumple la reducción del 3% sobre el área sembrada que se viene estimando, la oferta total será (bajo condiciones normales de rindes) lo suficientemente holgada como para satisfacer las necesidades de la demanda.

En el caso del complejo sojero, la exportación de la campaña actual no ha

mostrado la fortaleza que destacamos para los cereales en el artículo que acompaña este informativo semanal y los embarques por campaña hasta el mes de septiembre según lo informado por el SENASA han quedado por detrás del año pasado, tal como puede verse en el siguiente cuadro.

Hoy, lo más picante del mercado probablemente pase por la soja nueva. Con 3 millones de toneladas ya compradas por el sector industrial y exportador, ello constituye el mayor volumen negociado tan anticipadamente en los últimos cuatro años. En la semana, los valores ofrecidos abiertamente en nuestro Mercado Físico

por mercadería a descargar en mayo próximo avanzaron a u\$s 260/ton, cinco dólares por encima de la semana pasada y equivalente a unos \$ 4.420/ton al tipo de cambio negociado en Rofex valuados al momento de la cosecha.

En las arenas del mercado externo, los aceites y la demanda de exportación impulsaron a los precios de la soja en Chicago y pese a la retracción que significó la toma de ganancias del viernes, el saldo para la semana es de una ganancia de 6 dólares para el futuro más cercano.

El hecho que pese a la previsión de una cosecha récord en Estados Unidos sus precios tocasen su máximo en tres meses en pleno comienzo de la trilla configura un escenario optimista para la oleaginosa. Las ventas externas de EEUU se encuentran por detrás de este comportamiento del mercado, luego que el USDA reportase exportaciones semanales por 2,05 millones de toneladas el día jueves, aunque comienzan a surgir algunas luces de alarma en relación a la sostenibilidad

Estimación de exportaciones del complejo sojero 2016/17

	En Mill Ton.	Var% anual	En Mill US\$	Var% anual
Poroto	10,0	0%	3.900	-4%
Aceite y biocombustible	7,7	10%	6.000	19%
Subproductos	32,0	14%	11.500	3%
Total complejo sojero	49,7	10%	21.400	6%

Fuente : Dir. Informaciones y Estudios Económicos - Bolsa de Comercio de Rosario





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016

del ritmo de ventas en el mediano plazo.

En relación a los aceites vegetales, éstos mostraron en la semana un pronunciado rebote luego que el *Oil World* publicase un reporte resaltando que pese a la recuperación estacional de la producción de aceite de palma en Malasia e Indonesia, el bajo nivel de stocks significa un dramático ajuste sobre su saldo exportable en relación al año pasado.

Frente a este panorama, el aceite de palma de Malasia tocó un máximo de más de dos años arrastrando consigo al resto de los aceites vegetales. El buen escenario que se presenta para este segmento del complejo oleaginoso es uno de los principales sostenes que se ven para el complejo oleaginoso argentino a futuro.

De hecho, de todo el cluster sojero sólo se adelantaron DJVE de aceite por 150.000 toneladas para la campaña 2016/17. Las primeras previsiones para el nuevo ciclo permiten proyectar preliminarmente que las exportaciones totales del complejo avanzarían un 10% en el nuevo ciclo comercial, totalizando casi 50 millones de toneladas. Sin embargo, el debilitamiento de los precios del poroto y la harina harían que el valor de dichas exportaciones avance en un menor porcentaje, apenas un 4%.

El aceite es el único producto que escapa a esta tendencia, y el valor de las exportaciones aumentaría más que proporcionalmente en relación a su volumen, 19% versus 10%, respectivamente.



FINANZAS

Regresión a la media tras la euforia de octubre

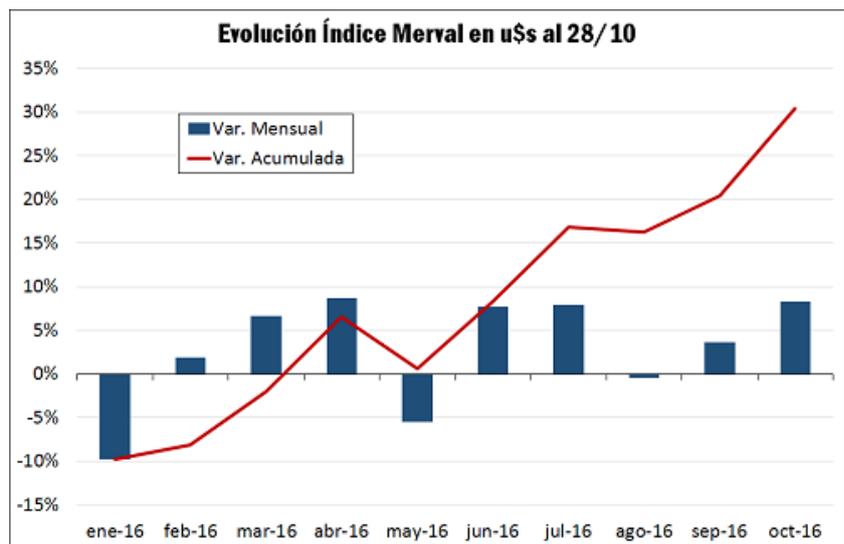
NICOLÁS FERRER

De no mediar más exabruptos de aquí al lunes, octubre se dirige a ser uno de los meses con el mejor rendimiento en

dólares en lo que va del año para la renta variable de Argentina. No obstante, luego de tanta exuberancia las acciones locales empezaron a mostrar señales de agotamiento durante esta semana que rápidamente dieron lugar a una sensible baja. La renta fija, por su parte, poco a poco ha venido augurando que la disposición a tomar riesgo argentino no es lo que era dado la coyuntura doméstica y el contexto político internacional, con la curva de rendimientos en dólares corriéndose unos puntos más arriba.

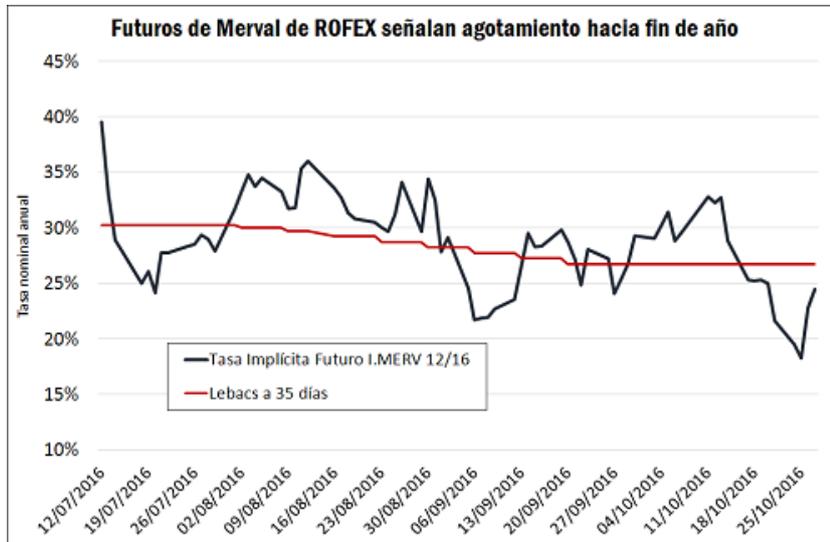
Una vez superados los máximos de 2015, el Índice Merval se tomó prácticamente todo un trimestre para lograr establecerse por encima de los 16.000 puntos. La paciencia dio sus frutos y una vez quebrantada esa barrera hacia fines de septiembre se dirigió sin pausa hacia los 18.000 puntos, resultando así en un rendimiento acumulado para el mes al cierre de hoy de 7,16%. Si bien ello significa que sea tan sólo el tercer mejor mes en el año en términos nominales, en dólares su performance supera el 8%, escalando al tercer lugar sólo por detrás de abril. Es así que en términos de la moneda extranjera el Índice Merval acumula para el año ganancias superiores al 30% en lo que va del año.

La bonanza de los accionistas resulta ajena a la coyuntura macroeconómica, con indicadores recientemente publicados por INDEC señalando un retroceso interanual del 2,6% para la actividad económica¹ y 4,2% para la actividad industrial² durante el mes de agosto. No obstante, esta última semana ha





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016



mostrado señales de debilidad en la renta variable local, con el Índice Merval cerrando en terreno negativo (-2,18%) tras un rally de cinco semanas consecutivas — que incluyó un período de 11 ruedas al alza con un incremento acumulado de un 7,4% entre el 11 y el 25 de octubre—. A los niveles actuales, la inexistencia de una corrección o toma de ganancias sería la excepción.

Si bien las bajas más sensibles del Panel Principal se dan entre recientes ingresantes como **Central Puerto** (-9%), **Agrometal** (-7,9%) y **Celulosa** (-6,23%) —cuyo rendimiento destacásemos la semana anterior— papeles con una mayor ponderación en la cartera del

Índice Merval como **YPF** (-5,8%), **Banco Francés** (-4,65%) y **Banco Macro** (-4%) también sufrieron recortes considerables. En contraste, **Edenor** (+6%) resultó ser la única que logró registrar una suba superior al punto porcentual.

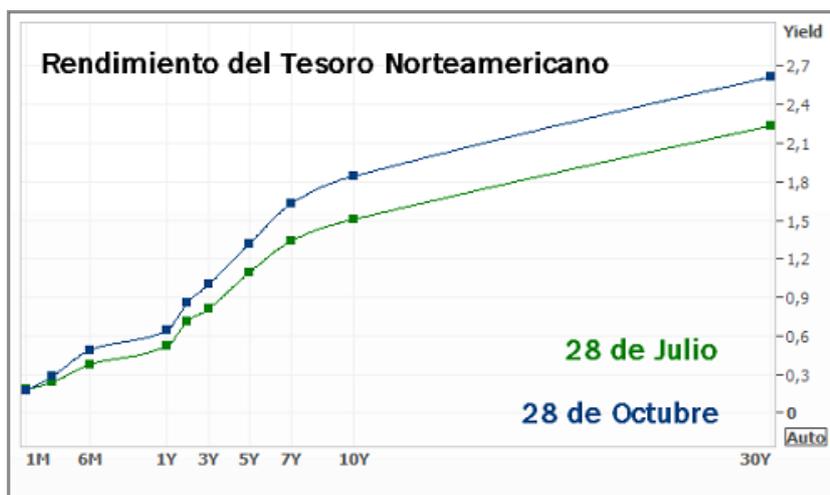
La operatoria de futuros de Índice Merval en Rofex, si bien aún en una etapa temprana, podría ser indicativa de la creencia de que al mercado de renta variable local no le queda un largo trecho en lo que resta del año. Como puede evidenciarse en el siguiente gráfico, las tasas implícitas en la posición de diciembre han acompañado tendencialmente la caída del costo del

dinero relacionada con la relajación de la política anti-inflacionaria. Sin embargo, el último rally de mediados de octubre ha representado una profundización de dicha tendencia en la medida en que los futuros no lograron marcar alzas del mismo grado.

En el universo de la renta fija tanto a nivel doméstico como internacional esta abulia no resulta ser noticia. Tras registrar su rendimiento mínimo para el año a mediados de julio, los títulos del Tesoro norteamericano han sido víctimas de presión vendedora, volviendo a negociarse a niveles similares a los de principios de febrero. De esta manera una vez más el mercado

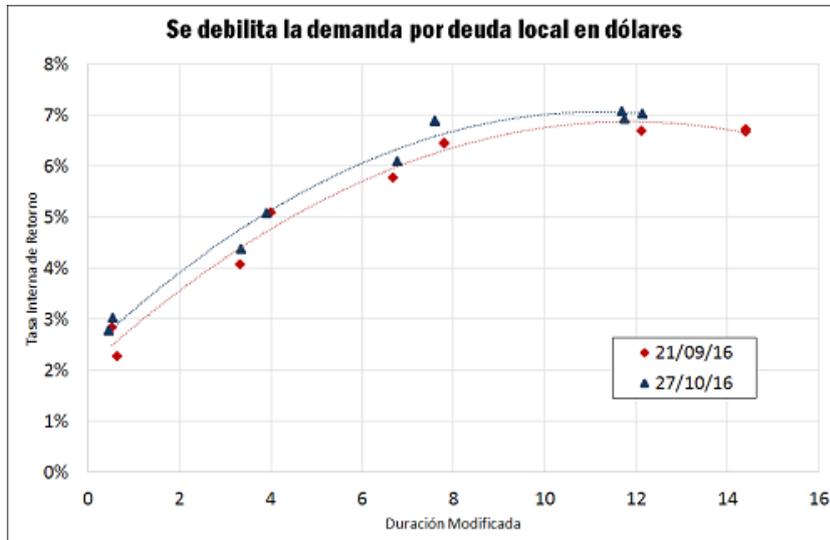
empieza a incorporar a sus valoraciones las expectativas de que la Reserva Federal pueda realizar un ajuste en su tasa de política monetaria hacia fines de año, lo cual podría ser función del resultado de los próximos comicios presidenciales de Estados Unidos.

Dicha dinámica se coincide con un menor apetito por riesgo por parte de los inversores que podría reflejarse en una salida de fondos de títulos de deuda local. Si bien aún no se evidencia un aluvión de tenedores que deseen tomar ganancias sobre los mismos, ciertamente la tendencia a comprimir





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016



los spreads de tasa de interés con respecto a emisiones de otros países ya no es tan marcada como meses atrás.

El hecho de que nos encontremos a sólo días de un suceso como las elecciones presidenciales norteamericanas ciertamente no favorece la entrada de volumen al mercado, incluso si en las últimas semanas el fortalecimiento de la dupla demócrata en las encuestas ha restado incertidumbre al evento. Hasta entonces, las próximas jornadas podrán servir como la depuración previa a un escenario de status quo o la antesala de una sensible corrección.

¹ Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)

² Estimador Mensual Industrial (EMI)



Análisis del Balance Semanal del Banco Central

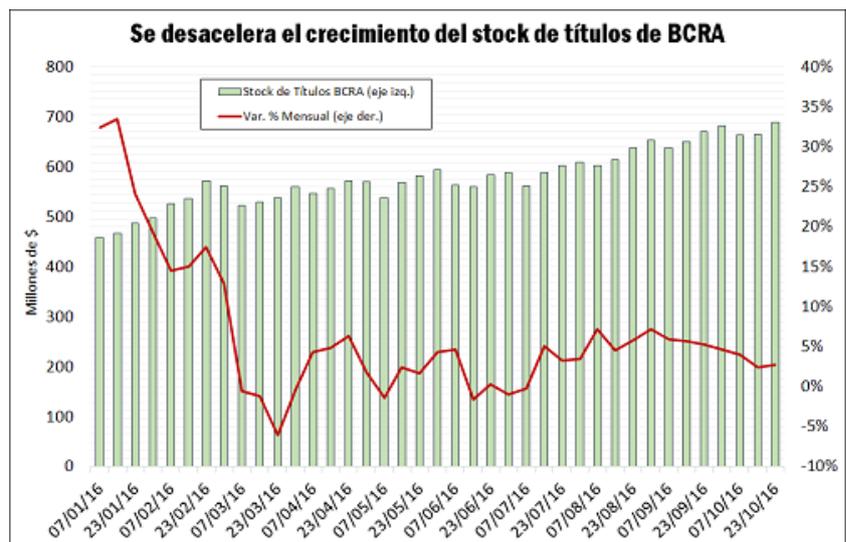
NICOLÁS FERRER

El balance muestra que al 23/10 las reservas internacionales superaron la barrera de los u\$s 40.000 M por primera vez desde abril 2013. Estas representan un 44% del total de pasivos monetarios, mientras que reservas internacionales

netas cubren 19% de los pasivos monetarios, registrando el ratio más alto en 8 meses.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina refleja que las reservas internacionales de divisas al 23 de octubre de 2016 totalizaban \$ 610.010 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 15,1503 = u\$s 1, dicho monto equivale a u\$s 40.264 millones. Con ello, las reservas medidas en dólares se incrementaron en un 58% respecto al cierre de diciembre de 2015, en parte gracias a un incremento del 31% en el transcurso del mes anterior.

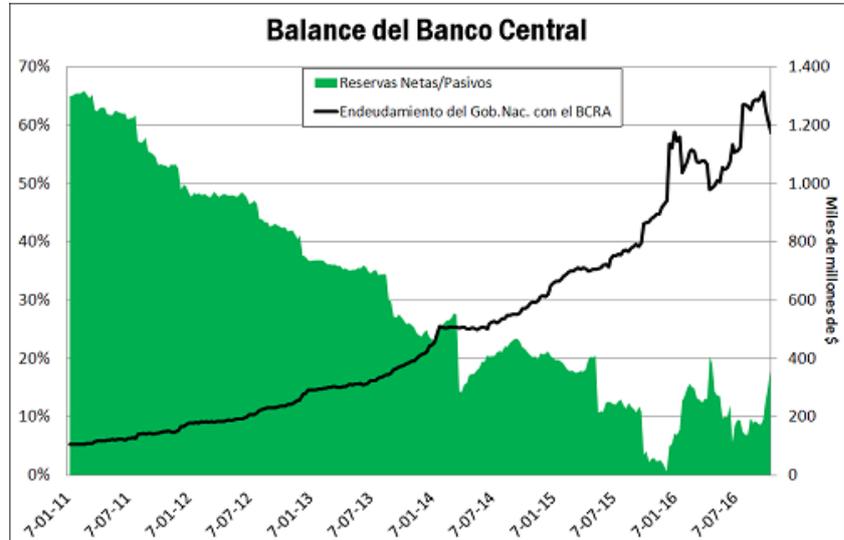
Para analizar las reservas internacionales netas, es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 180.604 millones, y otros \$ 172.779 millones de otros pasivos, arrojando un total de \$ 256.628 millones o, en dólares, 16.939 millones. De esta forma, las reservas netas han logrado duplicarse en el transcurso del último mes y casi triplicarse en lo que va del año. Ello gracias no sólo al incremento de las reservas totales sino a una reducción en las posiciones deudoras del BCRA que se deducen para arribar a dicho guarismo.





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016

En lo que a pasivos respecta, la base monetaria en Argentina alcanzó al 23 de octubre un volumen de \$ 688.804 millones, con una expansión de dicho agregado de apenas un 3% para el último mes y un 10% respecto al cierre de diciembre de 2015. Por su parte, el volumen de Letras y Bonos emitidos por el Banco Central continúa en alza, acumulando una suba del 65% para lo que va del año tras alcanzar un nivel de \$ 688.720 millones a la misma fecha. No obstante, su ritmo de crecimiento mensual ha mostrado una tendencia decreciente, como puede evidenciarse en el siguiente gráfico. Entre ambos rubros, el BCRA acumula pasivos monetarios por un total de \$ 1,375 billones.



millones, encontrándose un 10% por debajo del nivel registrado al cierre de 2015.

Consolidando los conceptos delineados hasta aquí, puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 44% del total de pasivos monetarios, con una mejora de 12 puntos porcentuales respecto al 31 de diciembre del año pasado. Las reservas internacionales netas, dada la reducción en las cuentas del pasivo del BCRA mencionada anteriormente alcanzan a cubrir un 19% de los pasivos monetarios, 10 puntos porcentuales más que un mes atrás.

En lo que respecta a la tenencia de títulos públicos del gobierno nacional por parte del Banco Central, éstos ascienden actualmente a \$ 1.019.687 millones, incrementándose un 18% en lo que va del año. Si al resultado anterior se le adicionan los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$376.130 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -35.411 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -11.014 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 131.314 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 42.869 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1,175 billones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 77.570

En el gráfico adjunto puede evidenciarse la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos monetarios en el área coloreada, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.



ECONOMÍA

Deuda del Estado Nacional por U\$S 24.000 M en lo que va de 2016

FEDERICO DI YENNO

Tratando de ver qué ha pasado con el endeudamiento público, nos concentramos en el del Estado Nacional. El resultado surge de computar los BOTES, BONCER, BONAC, BONAR, parte de la emisión a los llamados fondos buitres y las LETES, que se suponen que generarán un monto de deuda a corto plazo estable renovándose a su vencimiento.

Tal como mencionamos, el resultado de algo más de 24.000 millones de dólares para lo que va de 2016 surge de computar los BOTES, BONCER, BONAC, BONAR, parte de la emisión para los llamados Fondos Buitres y la LETES, que se suponen generarán un monto de deuda a corto plazo estable renovándose a su vencimiento. Hasta el 28 de octubre, el total de emisión





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016

nominal ascendía a 58.000 millones de dólares.

El total de LETES al 28 de octubre ascendía a U\$S 5.700 millones. Se esperaba emitir no más de U\$S 3.000 M. El monto máximo de financiamiento a corto plazo en el plan de financiamiento era de 5.000 M US\$.

El resto cesante del pago a los buitres se considera en 6.000 millones de US\$, según el programa financiero 2016. No se contabilizó la nueva deuda contraída con Organismos Internacionales de Crédito y se computó el pago a los importadores por 1.000 millones de US\$ a principio de año.

Se han contabilizado las emisiones de bonos en pesos que se realizaron en el mercado abierto. Por la razón de que bajo un esquema de libre movilidad del flujo de capitales de una economía, un peso debe ser perfectamente convertible a divisas al tipo de cambio. Con la misma facilidad que los fondos internacionales ingresaron dólares para comprar deuda en pesos, también los pueden sacar por cualquier motivo. Este tipo de deuda –en pesos- se puede considerar menos riesgosa si no existiera la percepción de que no está en el interés del público la modificación del tipo de cambio. Es que, a diferencia de las deudas en moneda extranjera, el aumento del circulante de pesos puede licuarse a través de devaluación o esterilización. Cuando se toma deuda en moneda extranjera se deben rendir las obligaciones en divisas que deben provenir de reservas, balanza comercial superavitaria o más deuda en divisas.

En el cuadro adjunto, que enumera todas las emisiones a nivel nacional a lo largo del año, se expone el detalle de este endeudamiento del Estado Nacional.

Total deuda por emisión 2016

Monto (M USD)

	Cupón	Fecha Vto.	Fecha Emisión	Detalles	Monto (M\$/€)	Monto (M USD)	Moneda ppal
Total LETES según Ministerio de Hacienda						5.700	
Pago a importadores						1.057	
Total BONAR						1.797	
Total BOTE (en USD)						10.952	
Total BONCER						1.753	
Total emisión bonos en Euros						2.722	
Total						23.980	
BONAr	6	dic-16	dic-15	Emisión p/ pagar importadores		1.057	USD
BONAr	7,88	dic-27	dic-15	Canje letra		4.690	USD
BONAr	7,88	dic-25	dic-15	Intransferible (2006 FMI)		4.510	USD
BONAr	7,75	dic-22	dic-15			4.498	USD
BONAr	30,83	mar-20	mar-16	Primera emisión de títulos en pesos	16.728	1.100	\$
BONAr	30,33	mar-18	mar-16		10.610	697	\$
ARG	6,88	abr-21	abr-16	Emisión Pago a los buitres 16.500 M US\$.		4.500	USD
ARG	6,25	abr-19	abr-16	Se contabilizan solamente 6.000 que se utilizarían para		2.750	USD
ARG	7,50	abr-26	abr-16			6.500	USD
ARG	7,63	abr-46	abr-16			2.750	USD
LETES		nov-16	may-16			985	USD
BOTE		may-17	may-16	Tasa Lebac 90 días	10.584	699	\$
LETES		dic-16	jun-16			631	USD
LETES		feb-17	jun-16			1.045	USD
LETES		jun-17	jun-16			661	USD
ARG	7,13	jul-36	jul-16	Rescate cupones PBI		1.750	USD
ARG	6,63	jul-28	jul-16			1.000	USD
LETES		jul-17	jul-16			300	USD
LETES		ene-17	jul-16			496	USD
BONCER	2,5 + CER	jul-21	jul-16		14.995	990	\$
LETES		nov-16	ago-16			1.037	USD
LETES		may-17	ago-16			289	
BOTE	22,75	mar-18	sep-16		15.211	1.000	\$
LETES		dic-16	sep-16			490	USD
BOTE	21,20	sep-18	sep-16		25.000	1.643	\$
LETES		ene-17	oct-16			506	USD
BOTE	18,20	oct-21	oct-16		50.000	3.287	\$
ARG.	5,00	ene-27	oct-16		1.250	1.361	€
ARG.	3,88	ene-22	oct-16		1.250	1.361	€
BOTE	16,00	oct-23	oct-16		22.767	1.497	\$
BOTE	15,50	oct-26	oct-16		53.620	3.525	\$
BONCER	2,25 + CER	abr-20	oct-16		11.565	762	\$

El resultado en negrita demarca bonos emitidos para cubrir obligaciones existentes

El resultado en color demarca las LETES emitidas en el año

BONCER = Bono de ajuste con CER

BOTE = Bono del tesoro a tasa fija (en pesos)

LETES = Letras del tesoro en dólares estadounidenses

ARG = Emisiones de deuda externa denominadas en moneda extranjera

BONAr = Bono de la Nación Argentina





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016

INSTITUCIONAL

CONVOCATORIAS

COMICIOS PARA ELECCIÓN DE AUTORIDADES

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario convoca a los señores asociados a los comicios que se llevarán a cabo el 24 de noviembre de 2016, de 11.00 a 16.00 horas. Se procederá a la elección, por un período de dos años, de cinco Vocales Titulares, por finalización de mandato de los señores Ángel F. Girardi, Pablo A. Bortolato, Javier A. Mariscotti, Pedro Amuchástegui y Juan José Semino; y dos Vocales Suplentes, por finalización de mandato del señor Lisandro Rosental y Marcelo F. Lo Piccolo. También se elegirán, por un período de un año, tres miembros titulares y tres miembros suplentes de la Comisión Revisora de Cuentas, por finalización de mandatos de los señores José María Cristiá, Vicente Listro y Jorge F. Felcaro (como titulares) y los señores José C. Trapani, Federico G. Helman y Enrique M. Lingua (como suplentes).

Rosario, octubre de 2016

FERNANDO A. RIVERO
Secretario

ALBERTO A. PADOÁN
Presidente

ASAMBLEA GENERAL ORDINARIA

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario convoca a los señores asociados a la Asamblea General Ordinaria que se celebrará el día 24 de noviembre de 2016 a las 18.00 horas, en la sede social de la Institución (Córdoba 1402 - Rosario), para tratar el siguiente:

ORDEN DEL DIA

- 1°- Designación de dos asociados para firmar el acta de la Asamblea.
- 2°- Consideración de la Memoria, Balance General, Estado de Recursos y Gastos, Estado de Evolución del Patrimonio Neto, Estado de Flujo de Efectivo, Notas, Anexos, Reseña Informativa e Informe de la Comisión Revisora de Cuentas, correspondientes al ejercicio cerrado el 31 de julio de 2016. Consideración del destino del superávit del ejercicio.
- 3° Consideración y aprobación de la gestión del Consejo Directivo y de la Comisión Revisora de Cuentas durante el ejercicio finalizado el 31 de julio de 2016.
- 4°- Proclamación de los nuevos miembros del Consejo Directivo y de la Comisión Revisora de Cuentas.

Rosario, octubre de 2016

FERNANDO A. RIVERO
Secretario

ALBERTO A. PADOÁN
Presidente

ASAMBLEA GENERAL EXTRAORDINARIA

El Consejo Directivo de la Bolsa de Comercio de Rosario convoca a los señores asociados a la Asamblea General Extraordinaria que se celebrará el día 24 de noviembre de 2016 a las 19.00 horas, en la sede social de la Institución (Córdoba 1402 - Rosario), para tratar el siguiente:

ORDEN DEL DIA

- 1°- Designación de dos asociados para firmar el acta de la Asamblea.
- 2°- Consideración de las reformas parciales del Estatuto y del Reglamento General.

Rosario, octubre de 2016

FERNANDO A. RIVERO
Secretario

ALBERTO A. PADOÁN
Presidente





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 21/10	Semana 14/10	Semana 16/09	Semana 09/09	Semana 16/09	Semana 09/09

MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS

0-30 días	26,17	26,31				
31-60 días	26,02	26,09				
61-90 días	26,00	26,03				
91-120 días	25,81	25,77				
121-180 días	26,18	26,04				
181-365 días	25,42	25,59				
Total			245.900.101	192.182.792	2.108	1.514

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	24,28	23,71	305.971.675	291.944.728	1.777	1.774
Hasta 14 días	24,35	24,03	22.707.288	9.108.897	83	88
Hasta 21 días	26,00	24,00	41.400	4.600.000	1	1
Hasta 28 días						
> 28 días	23,00	26,07	65.412	190.873	1	6

Mercado de Capitales Argentino

28/10/16

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual		Emp. Sector	Emp. Sector	
MERVAL	17.869,06	-2,18	46,31	52,96			
MERVAL ARG	16.240,40	-2,50	26,15	29,41			
Petrobras Brasil	\$ 89,80	-1,54	176,31	201,34	1,32	0,83	0,00 38,68 492.750
Grupo Galicia	\$ 47,45	-0,42	32,56	29,32	0,93	1,02	11,93 12,00 480.485
Pampa Energia	\$ 20,75	-1,66	60,23	78,88	1,13	0,42	14,43 3,06 1.526.748
Cresud	\$ 26,60	-1,84	56,76	50,14	0,87	0,72	0,00 31,80 822.611
YPF	\$ 271,50	-5,81	-2,59	24,39	1,10	0,83	266,26 38,68 84.493
Siderar	\$ 9,58	-1,24	32,35	18,91	1,07	0,98	20,69 15,27 2.567.501
Banco Macro	\$ 116,00	-4,05	40,03	47,03	1,04	1,02	10,91 12,00 60.623
Mirgor	\$ 459,00	0,34	280,69	154,64	0,55	0,55	12,10 12,10 22.761
Banco Francés	\$ 102,50	-4,65	0,93	15,35	1,15	1,02	12,85 12,00 88.298
Com. del Plata	\$ 3,48	0,58	4,82	-2,79	0,83	0,42	6,12 3,06 4.848.244
Aluar	\$ 10,60	-4,93	9,25	-9,79	1,06	0,98	25,10 15,27 1.001.484
Tenaris	\$ 216,60	-1,55	31,43	36,46	0,82	0,98	0,00 15,27 44.323
Edenor	\$ 19,30	6,04	50,78	55,02	1,28	0,26	0,00 2,48 679.103
Transener	\$ 11,50	-4,17	70,37	39,06	1,33	1,33	0,00 0,00 928.181
San Miguel	\$ 123,00	-1,20	176,73	153,91	1,05	0,99	20,74 17,45 51.317
Holcim	\$ 30,70	-5,40	216,13	143,18	0,61	0,77	0,00 6,55 369.774
Consultatio	\$ 42,45	0,12	94,85	27,39	0,53	0,29	11,08 6,97 96.044
Celulosa	\$ 24,10	-6,23	178,61	143,68	0,88	0,44	0,00 0,00 223.607
Endesa Cost.	\$ 10,85	-2,25	178,21	129,39	1,28	0,91	0,00 8,25 496.619
Central Puerto	\$ 179,00	-9,00	148,58	90,43	0,97	0,91	16,50 8,25 36.222
Carboclor	\$ 4,20	-1,87	118,75	61,54	0,63	0,83	0,00 38,68 1.129.235
Telecom Arg	\$ 56,95	0,53	12,77	28,70	1,03	1,02	17,48 8,74 241.644
Agrometal	\$ 24,50	-7,89	665,63	231,08	0,91	0,87	0,00 0,00 216.994

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

28/10/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1554,0	0,13	2,78	0,45	7,00%	NULL
Global 17 (GJ17)	1623,0	-0,43	2,89	0,55	8,75%	02/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1725,0	-0,29	4,27	3,40	8,00%	08/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1834,3	0,59	5,10	3,97	8,75%	07/11/2016
Bonos AA26	1660,0	-1,43	6,19	6,65	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2452,5	-0,14	7,17	7,61	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2454,0	-0,97	6,91	8,11	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1030,0	-1,90	6,85	12,26	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1040,0	-2,35	6,84	11,89	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1657,0	-1,25	6,91	11,89	7,63%	22/04/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 17 (AF17)	1505,0	0,37	3,95	0,30	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1483,0	0,61	4,50	1,33	2,40%	18/03/2017
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	105,0	0,48	2,70	0,63	2,00%	04/11/2016
Bocon 24 (PR13)	397,0	-0,25	2,60	3,47	2,00%	15/11/2016
Boncer 21 (TC21)	107,7	0,65	2,66	4,33	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	702,0	0,57	3,86	8,98	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	330,0	1,54	4,11	14,44	0,63%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	556,0	-1,24	4,18	15,70	3,31%	31/12/2016

Mercado Accionario Internacional

28/10/16

Variable	Valor al cierre	Retorno		Máximo
		Semanal	Interanual	
ÍNDICES EE.UU.				
Dow Jones Industrial	18.161,19	0,09%	2,28%	18.668,44
S&P 500	2.126,41	-0,68%	1,78%	2.193,81
Nasdaq 100	4.805,59	-0,95%	2,89%	4.911,76
ÍNDICES EUROPA				
FTSE 100 (Londres)	6.996,26	-0,33%	9,40%	7.129,83
DAX (Frankfurt)	10.696,19	-0,14%	-0,97%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.201,30	1,11%	-11,50%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.548,58	0,28%	-6,90%	6.944,77
OTROS ÍNDICES				
Bovespa	64.307,63	0,05%	40,58%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.105,08	0,45%	-8,34%	6.124,04
Nikkei 225	17.446,41	1,52%	-7,86%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario 28/10/16

Plaza/Producto	Entrega	27/10/16	20/10/16	28/10/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.250	2.200	1.030	↑ 2,3%	↑ 118,4%
Maíz	Disp.	2.500	2.550	1.180	↓ -2,0%	↑ 111,9%
Girasol	Disp.	4.530	4.530	1.850	0,0%	↑ 144,9%
Soja	Disp.	4.070	4.000	2.240	↑ 1,8%	↑ 81,7%
Sorgo	Disp.	2.100	2.100	1.100	0,0%	↑ 90,9%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	151,0	153,0	167,8	↓ -1,3%	↓ -10,0%
Maíz	Mar/May	149,9	150,0	145,2	↓ -0,1%	↑ 3,2%
Soja	Abr/May	260,0	257,2	226,9	↑ 1,1%	↑ 14,6%

* 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 28/10/16

Producto	Posición	28/10/16	21/10/16	30/10/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	150,1	152,3	191,8	↓ -1,4%	↓ -21,7%
Trigo HRW	Disp.	151,1	154,9	181,4	↓ -2,4%	↓ -16,7%
Maíz	Disp.	139,8	138,8	150,5	↑ 0,7%	↓ -7,1%
Soja	Disp.	367,9	361,2	324,7	↑ 1,9%	↑ 13,3%
Harina de soja	Disp.	350,0	337,9	335,5	↑ 3,6%	↑ 4,3%
Aceite de soja	Disp.	780,6	774,3	621,7	↑ 0,8%	↑ 25,6%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	168,2	169,9	194,7	↓ -1,0%	↓ -13,6%
Trigo HRW	Jul	166,4	169,7	194,7	↓ -1,9%	↓ -14,6%
Maíz	Dic	139,8	138,8	150,5	↑ 0,7%	↓ -7,1%
Soja	Nov	367,9	361,2	324,7	↑ 1,9%	↑ 13,3%
Harina de soja	Dic	350,0	337,9	335,5	↑ 3,6%	↑ 4,3%
Aceite de soja	Dic	780,6	774,3	621,7	↑ 0,8%	↑ 25,6%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,63	2,60	2,16	↑ 1,1%	↑ 22,0%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,63	2,60	2,16	↑ 1,1%	↑ 22,0%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,07	1,10	1,27	↓ -2,1%	↓ -15,7%
Harina soja/soja	Disp.	0,95	0,94	1,03	↑ 1,7%	↓ -7,9%
Harina soja/maíz	Disp.	2,50	2,43	2,23	↑ 2,9%	↑ 12,3%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,34	0,30	↓ -1,8%	↑ 13,5%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes 28/10/16

Origen / Producto	Entrega	27/10/16	21/10/16	30/10/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	169,5	169,5	220,0	0,0%	↓ -23,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	201,0	202,6	221,8	↓ -0,8%	↓ -9,4%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	185,3	187,2	223,0	↓ -1,0%	↓ -16,9%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	184,2	181,5	190,7	↑ 1,5%	↓ -3,4%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	174,0	170,0	0,0	↑ 2,4%	#¡DIV/0!
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	152,0	152,0	0,0	0,0%	#¡DIV/0!
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	165,0	163,5	184,0	↑ 0,9%	↓ -10,3%
MAIZ						
ARG - Up River	Sep	178,2	176,2	174,1	↑ 1,1%	↑ 2,3%
BRA - Paranaguá	Cerc.					
EE.UU. - Golfo	Cerc.	171,5	164,3	180,4	↑ 4,4%	↓ -5,0%
UCR - Mar Negro	Cerc.	170,0	169,0	168,0	↑ 0,6%	↑ 1,2%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	163,0	162,0	139,0	↑ 0,6%	↑ 17,3%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	146,6	146,6	176,0	0,0%	↓ -16,7%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	393,2	383,1	334,9	↑ 2,6%	↑ 17,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	409,3	401,5	357,7	↑ 1,9%	↑ 14,4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	395,4	381,4	356,6	↑ 3,7%	↑ 10,9%





AÑO XXXIV – N° 1782 – VIERNES 28 DE OCTUBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

28/10/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,186	\$ 15,150	\$ 15,263	\$ 9,546	59,08%
USD comprador BNA	\$ 15,000	\$ 15,000	\$ 15,100	\$ 9,455	58,65%
USD Bolsa MEP	\$ 15,152	\$ 15,133	\$ 15,260	\$ 13,567	11,68%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,080				
USD Rofex 10 meses	\$ 17,720				
Real (BRL)	\$ 4,74	\$ 4,83	\$ 4,72	\$ 2,47	92,13%
EUR	\$ 16,68	\$ 16,48	\$ 17,24	\$ 10,47	59,25%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	40.264	35.545	30.748	27.305	47,46%
Base monetaria (ARS)	688.804	707.528	666.684	546.397	26,06%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	16.939	13.689	7.583	2.108	703,51%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.019.687	1.016.693	1.021.416	647.511	57,48%
Billetes y Mon. en poder del público (Al)	443.519	445.181	438.813	379.379	16,91%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.011.627	1.012.319	1.009.894	828.963	22,04%
Depósitos del Sector Privado en USD	15.628	15.173	13.117	8.949	74,63%
Préstamos al Sector Privado en ARS	838.633	825.438	818.510	711.754	17,83%
Préstamos al Sector Privado en USD	8.573	8.503	8.147	3.547	141,70%
M ₂ /2	1.060.568	1.057.690	1.051.473	932.017	13,79%
TASAS					
BADLAR bancos privados	21,50%	21,25%	21,63%	21,69%	-0,19%
Call money en \$ (comprador)	23,00%	25,50%	24,25%	22,50%	0,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	24,28%	23,71%	26,34%	23,53%	0,75%
LEBAC 3 meses	25,54%	25,44%	25,27%	28,93%	-3,39%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	39,05%	22,57%	19,41%	-3,75%	42,80%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 48,69	\$ 50,85	\$ 48,24	\$ 46,59	4,51%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.273,00	\$ 1.266,05	\$ 1.322,50	\$ 1.142,35	11,44%
Plata	\$ 17,75	\$ 17,48	\$ 19,15	\$ 15,52	14,37%

/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

