



AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016



COMMODITIES

El campo aportará u\$s 30.000 millones a la economía argentina

EMILCE TERRÉ

La campaña 2016/17 podría dejar, estimativamente, un saldo de producción de más de 122 millones de toneladas de granos, que valuadas por el precio doméstico esperado a cosecha según se obtiene del FAS Teórico, equivaldría a u\$s 26.100 millones. A ello se le sumarán, además, 13 millones de toneladas de aceites vegetales y 42 millones de harinas y subproductos. Aproximadamente 90 millones de toneladas de granos y subproductos tendrán como destino el mercado internacional, facilitando un ingreso de divisas por casi 30.000 millones de dólares, 1.000 millones de dólares más que en la anterior campaña 2015/16.

Página 2

Se enfrió la soja

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRÉ

La tónica bajista de Chicago se replicó en la plaza local y los precios volvieron a caer por debajo de la barrera psicológica de \$ 4.000/ton, paralizando el ritmo de negocios. Lentamente el foco de atención se traslada a la nueva cosecha, donde el productor aún espera una mejora en los precios para efectivizar ventas.

Página 3

Barajar y dar de nuevo

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRÉ

En Chicago el maíz cae y el trigo sube, a la espera de las definiciones que deje el informe mensual de estimaciones del USDA la semana próxima. En el mercado local, el maíz cede terreno a medida que la presión de la demanda se toma un respiro, mientras que el trigo insinúa el empalme de cosechas. ¿Hacia dónde vamos?

Página 6



FINANZAS

¿India y China desafían la supremacía de EEUU en futuros?

JULIO CALZADA – NICOLÁS FERRER

En el 2014 dos mercados de futuros norteamericanos lideraban el ranking mundial: el CME Group y Intercontinental Exchange (ICE). En el 2015, un mercado de la India, el National Stock Exchange of India (NSE) le arrebató al ICE el segundo lugar en el ranking. Hay un evidente crecimiento de los mercados asiáticos.

Página 8

Los mercados bajan a tierra al quedarse sin fundamentos

NICOLÁS FERRER

Los últimos días trajeron una profundización del agotamiento, con el Merval registrando un saldo negativo del 6,2%. ¿Por qué no habría de ser así? Tras 5 semanas de nuevos máximos, estamos a horas de una elección presidencial controversial como pocas y el Central mantiene firme el nivel de sus tasas de referencia.

Página 16

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016



COMMODITIES

El campo aportará u\$s 30.000 millones a la economía argentina

EMILCE TERRÉ

La campaña 2016/17 podría dejar, estimativamente, un saldo de producción de más de 122 millones de toneladas de granos, que valuadas por el precio doméstico esperado a cosecha según se obtiene del FAS Teórico, equivaldría a u\$s 26.100 millones. A ello se le sumarán, además, 13 millones de toneladas de aceites vegetales y 42 millones de harinas y subproductos. Aproximadamente 90 millones de toneladas de granos y subproductos tendrán como destino el mercado internacional, facilitando un ingreso de divisas por casi 30.000 millones de dólares, 1.000 millones de dólares más que en la anterior campaña 2015/16.

En relación a los granos, nuestro análisis asume un incremento de la producción del orden del 25% para trigo y maíz, y algo más del 30% para el girasol. La producción de soja, en tanto, se mantendría prácticamente invariable mientras que la de sorgo podría perder hasta un 15%, y "el resto" de los productos un 14% (agrupamos aquí los cultivos de algodón, alpiste, arroz, avena, cártamo, cebada, centeno, colza, lino, maní, mijo y trigo candeal). En total, la producción de granos 2016/17 sumará un 9% a la obtenida en el ciclo 2015/16, pasando de 112 millones de toneladas a más de 122 millones, una buena noticia para nuestro país.

Respecto a los precios, sin embargo, la profundización de la fase decreciente del ciclo de las materias primas que vimos en el último ejercicio impactará sobre las cuentas del agro, y el valor promedio ponderado de nuestra producción caerá un 7% en relación a la campaña anterior. Producto de precios más bajos, el valor de los bienes obtenidos para los productores el mercado doméstico (los 26.100 millones de dólares comentados antes) sólo representan un avance del 1% respecto a los 25.800 millones de dólares a valor

FAS teórico que dejó la producción de cereales y oleaginosas en el año comercial 2015/16.

A partir de allí, el aumento que sufren los costos de comercialización para el productor, entre los cuales el flete tiene una alta ponderación, hace que el valor en tranquera de la producción de granos de nuestro país para la nueva campaña sume, estimativamente, u\$s 20.300 millones, y ello es 7% menos de lo que dejaban los granos el ciclo previo

Sin embargo, en parte debido a la devaluación y en otros casos porque algunos componentes de los costos de producción y estructura han visto reducir su impacto en la ecuación de costos totales (por ej., fertilizantes como la urea), han mejorado los márgenes del productor. Así las cosas, lo que efectivamente quedará en manos del sector productor rondaría los u\$s 6.400 millones, mostrando un significativo avance en relación a los u\$s 4.000 millones que quedó en sus manos la campaña previa.

En lo que respecta a la exportación de granos, ésta podría alcanzar, estimativamente, los 48,2 millones de toneladas, un 40% de la producción y un 5% más, en volumen, que el año anterior. En relación al valor global

Estimaciones preliminares para la campaña 2016/17

	2016/17	2015/16	Variación
Producción (Mill Tn)			
Granos	122	112	10
Harinas	42	39	3
Aceites vegetales	13	12	1
Valor de la Producción de granos (Mill US\$)			
Valor FOB	28.500	27.900	600
Valor interno (según FAS Teórico)	26.100	25.800	300
Valor en tranquera	20.300	21.900	-1.600
Rtdo para el productor	6.400	3.700	2.700
Recaudación DEX complejo soja	5.700	5.300	400
Exportaciones (Mill Tn)			
Granos	48,0	45,7	2,3
Harinas	34,0	29,7	4,3
Aceites vegetales	8,3	7,7	0,6
Valor de las Exportaciones (Mill u\$s)			
Granos	11.200	11.400	-200
Harinas	12.100	11.700	400
Aceites vegetales	6.500	5.600	900
<i>Valuación a Sept'16 por FOB MinAgri - Estimaciones Bolsa de Comercio de Rosario</i>			





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

de estas exportaciones, frente al citado debilitamiento de las cotizaciones internacionales éstas sumarían u\$s 11.200 millones, un 2% menos respecto a los u\$s 11.400 millones que dejaron las ventas al exterior de granos y subproductos en el ciclo 2015/16. Entre los granos, resultaría destacable el caso del girasol, que podría aumentar cerca de un 40% los envíos al exterior en el nuevo ciclo.

Harinas y subproductos

Para el rubro de harinas y subproductos, el avance en la producción de granos facilitaría una suba del 7% en su output global para la campaña 2016/17, hasta los 42 millones de toneladas. La producción de harina de soja en particular podría alcanzar los 33,3 millones de toneladas, un 10% más que en la campaña anterior y representando así el 80% del total de harinas que se producirán en el país.

En el caso de las harinas, el 80% de la producción tendrá como destino el mercado externo, y permitirán generar divisas por un total de u\$s 12.100 millones. Dada la pérdida que ha sufrido la participación del subproducto en el valor del crushing durante los últimos meses como consecuencia de la caída de su precio, el 14% que crecería el volumen exportado se opacaría por la caída promedio del 9% en su precio, y como resultado el valor de las exportaciones "apenas" crecería un 3%, pasando de 11.700 millones de dólares en la campaña 2015/16 a u\$s 12.100 millones en la 2016/17.

Perspectivas para los aceites vegetales en la campaña 2016/17

La producción de aceites vegetales en la nueva campaña podría sumar un 8% hasta los 13,1 millones de toneladas en la campaña nueva. El output de aceite de soja, específicamente, rondaría en este escenario los 8,6 millones de toneladas, en tanto que de biodiesel podrían obtenerse 3,1 millones de toneladas.

Del total producido, el 60% (unas 5 millones de toneladas) tendrían como destino el mercado de

exportación. Dicho tonelaje representa a su vez un avance del 8% en relación al año anterior. Sin embargo, en el caso de los aceites vegetales las perspectivas de precios aparentan en el corto y mediano plazo ser algo más sólidas que para el resto de los derivados oleaginosos (fundamentalmente a raíz de los problemas productivos de la palma en Malasia), frente a lo cual el valor de estos envíos al exterior crecería un 16% respecto al ciclo precedente.

Recapitulando, las exportaciones totales de cereales, oleaginosas y subproductos en la nueva campaña 2016/17 están en condiciones, si el clima acompaña, de superar las 90 millones de toneladas, un 9% más que el año anterior. En dólares, ello facilitará una generación de divisas casi u\$s 30.000 millones que, ante la caída de precios del último ejercicio, representarán una ganancia del 4% en relación al ciclo precedente.



COMMODITIES

Se enfrió la soja

SOFÍA CORINA Y EMILCE TERRÉ

La tónica bajista de Chicago se replicó en la plaza local y los precios volvieron a caer por debajo de la barrera psicológica de \$ 4.000/ton, paralizando el ritmo de negocios. Lentamente el foco de atención se traslada a la nueva cosecha, donde el productor aún espera una mejora en los precios para efectivizar ventas.

En el mercado local el espiral bajista dejó los ofrecimientos abiertos por soja disponible en nuestro Mercado Físico de Granos en \$ 3.850/ton hacia el día miércoles, aunque la referencia de la Pizarra rosarina cierra la semana a \$ 3.960/ton. Sin embargo, por debajo de \$ 4.000/ton prácticamente no hay prácticamente interés de la oferta en cerrar negocios y el alejamiento de las puntas compradoras y vendedoras dio lugar a un volumen de operaciones muy inferior al registrado la semana pasada, cuando la oleaginosa había tocado los \$ 4.100/ton.

De a poco la expectativa de los participantes del mercado gira hacia la cosecha nueva, aunque desde el punto de vista comercial todavía no comienza a





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

Indicadores comerciales de Soja en Argentina

Al 26 de Octubre	Campaña 2015/16		Campaña 2016/17	
	2015/16	Prom.5	2016/17	Prom.5
Producción	55,3	50,4	56,0	51,2
Compras totales	39,9	39,8	3,2	3,2
	72%	79%	5,7%	6,2%
Con precios por fijar	5,7	3,3	2,0	1,8
	14%	8%	61%	56%
Con precios en firme	34,2	36,5	1,2	1,4
	86%	92%	63%	78%
Disponible para vender*	11,5	7,8	49,2	45,2
Falta poner precio	17,2	11,1	51,2	47,0

BCR@ sobre estimaciones propias y datos MinAgriSalvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt. * Excluye semilla y extrusado

despegar. Ofrecimientos puntuales en el rango de u\$s 250-253/ton quedan lejos de las pretensiones de los vendedores, que se ubican por encima de los u\$s 260/ton.

Así las cosas, el volumen de poroto comercializado muestra un claro retraso para el grano 2015/16 respecto a lo que era usual tener comprometido para esta altura del año, mientras que las compras de grano por cosechar 2016/17 se mantienen dentro de los parámetros normales para esta altura del año anterior.

Según surge de información del Ministerio de Agroindustria, de poroto cosecha 2015/16 se han comprado 39,9 millones de toneladas, un 72% de la producción estimada. Para esta misma altura del año pasado, en tanto, los negocios ya sumaban 45,5 millones de toneladas (o un 76% de la producción), mientras que el promedio de las últimas cinco campañas arroja un número parecido en volumen con 39,8 millones de toneladas, pero en un volumen productivo más bajo por lo que el cociente entre ambos se acercaba al 80%.

Para la campaña nueva, en tanto, entre el sector exportador y el industrial han originado ya 3,2 millones de toneladas de poroto de soja, o un 6% de la producción proyectada. Este volumen resulta coincidente con el promedio de las últimas cinco campañas, tal como muestra el cuadro, aunque se ubica

bastante por encima del tonelaje comercializado a esta altura del año pasado, cuando los negocios apenas sumaban 1,8 millones de toneladas, en ese momento a la espera en gran medida del resultado de las elecciones presidenciales y los potenciales cambios en las normas de comercialización.

La realidad de la campaña 2015/16 en lo que hace al ritmo de negocios está muy ligada a la evolución del comercio exterior, que a la fecha mantiene aún una debilidad en relación a lo que fue el año pasado. Los compromisos de embarques de todo el complejo oleaginoso, según surgen de las declaraciones juradas de ventas al

exterior, suman al 03 de noviembre 34 millones de toneladas, igualando prácticamente el volumen vendido a la misma altura de la campaña 2013/14 pero muy por debajo de los 38,5 millones que se habían anotado en la campaña pasada, la 2014/15.

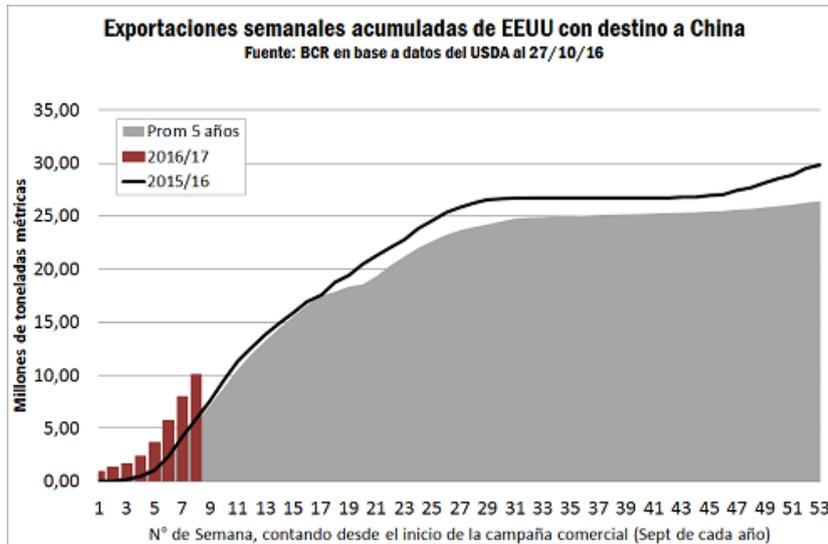
Respecto a las anotaciones para la campaña próxima, a la fecha sólo se han declarado ventas al exterior hacia mediados del mes de octubre por aceite de soja, comprometiendo 150.000 toneladas, y desde allí no hubo más movimientos. De cualquier modo, aún es temprano para las presentaciones de declaraciones juradas del complejo sojero, por lo que se espera que las mismas evolucionen favorablemente en los próximos meses.

¿Qué está pasando en el mercado externo de referencia?

La semana en el mercado de Chicago comenzó con una racha bajista luego de publicar un avance de la cosecha de 87%, superando así la media histórica de las últimas 5 campañas. El temor de aumento de rindes por parte del USDA en su próximo informe de oferta y demanda, que se publicará el miércoles próximo, posiciona a los fondos con perspectivas bajistas. La situación se pone aún más gris teniendo en cuenta la debilidad del petróleo y del dólar americano en un marco de



AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016



elecciones presidenciales en Estados Unidos que le imprime incertidumbre al mercado de commodities.

Sin embargo, la firme demanda por parte de China hace que los precios no se derritan ante la generosa producción de Estados Unidos. Si bien, es una demanda estacional por la entrada de la cosecha americana, en esta campaña los números de importación de China superan todos los pronósticos. El gigante asiático lleva comprado a la fecha más de 10 millones de toneladas, duplicando de esta manera el volumen comercializado a esta misma altura del año en la pasada campaña record 2015/16. Ciertos temores de la devaluación del Yuan y su consecuente encarecimiento local, acelera las compras de los chinos para saciar su apetito hasta la entrada de la cosecha sudamericana.

Como muestra de la voracidad China, el gráfico muestra las exportaciones acumuladas en cada campaña comercial de EE.UU. con destino al gigante asiático. Cerrando octubre, las ventas ya acumulan más de diez millones de toneladas, cuando a esta altura del ciclo anterior se habían despachado menos de 6 millones, y el promedio de los últimos cinco años se ubica en 5,5 millones.

Estas 10 millones representan un 18% del total de las exportaciones a todos los destinos que el USDA supone que embarcará EE.UU. esta campaña, mientras que las 5,9 millones del año pasado apenas alcanzaban el 11%

del total de los envíos, y el promedio de cinco años era del 13%.

¿Cómo vienen las siembras en Sudamérica?

Respecto de la campaña sudamericana, en Brasil la siembra de soja avanza a pasos firme, cubriendo aproximadamente el 65% del total intencionado a nivel nacional. En algunas áreas productoras como Paraná occidental y septentrional las labores de siembra ya se dan por finalizadas, y este adelanto de la siembra daría la posibilidad de continuar con un maíz de segunda.

Por el contrario, en el corazón sojero de nuestro país, la siembra estuvo detenida por las abundantes lluvias de octubre. La oleaginosa perdería potencial de rinde a medida que se aleja de su fecha óptima de siembra, sin embargo las variedades más elegidas por los productores aún se encuentran en su ventana de implantación. Los pronósticos a corto plazo indican que la presencia de un importante centro de alta presión en todo el centro y norte del país mantendrá las condiciones de estabilidad al menos hasta el próximo domingo y permitirá un fluido avance de las sembradoras en las zonas donde el piso lo permita. Las regiones con más riesgo de un atraso de siembra de la oleaginosa son el sudeste cordobés y noroeste de Buenos Aires, donde el mes de octubre dejó más de 200 mm de agua.

¿Y hacia adelante?

Para la semana que comienza, las miradas están puestas sobre el reporte mensual de estimaciones de oferta y demanda del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (el WASDE, por sus siglas en inglés, *World Agricultural Supply and Demand Estimates*). Hoy el mercado está descontando que el organismo nuevamente revisará en alza la previsión de rinde para la nueva campaña estadounidense de soja.



AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016



COMMODITIES

Barajar y dar de nuevo

SOFÍA CORINA - EMILCE TERRÉ

En Chicago el maíz cae y el trigo sube, a la espera de las definiciones que deje el informe mensual de estimaciones del USDA la semana próxima. En el mercado local, el maíz cede terreno a medida que la presión de la demanda se toma un respiro, mientras que el trigo insinúa el empalme de cosechas. ¿Hacia dónde vamos?

El maíz vuelve a perder en el mercado de Chicago

Pese a algún dato auspicioso de la demanda externa, la presión de la nueva cosecha y la incertidumbre frente a la próxima elección presidencial en EE.UU. resultan un hueso duro de roer y los futuros de maíz en Chicago no lograron escapar del cierre bajista para la semana que cerramos

En el último reporte de progreso de cultivos del USDA se informó un avance del 75% en la cosecha del cereal, que si bien se encuentran en línea con el promedio del período 2011-15 las previsiones de clima cálido y seco, ideal para el avance de las cosechadoras, podría hacer que esa marca se rompa rápidamente.

Sin embargo, algunas luces de esperanza se configuran

Previsiones del mercado para el informe del USDA de Nov' 16

CAMPAÑA 2016/17	ESTADOS UNIDOS		MUNDIAL		
	Estimaciones de mercado promedio	WASDE Oct' 16	Estimaciones de mercado promedio	WASDE Oct' 16	
SOJA	Rindes Promedio (QQ/HA)	35,0	34,6		
	Producción (Mill Ton)	117,4	116,2		
	Stocks finales (Mill Ton)	11,4	10,7	77,0	77,4
MAÍZ	Rindes Promedio (QQ/HA)	108,7	111,4		
	Producción (Mill Ton)	382,0	382,5		
	Stocks finales (Mill Ton)	58,4	58,9	216,9	216,8
TRIGO	Stocks finales (Mill Ton)	31,1	31,0	247,9	248,4

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a datos del USDA y Thompson Reuters

un paso más adelante. Por un lado, el USDA publicará el miércoles próximo el reporte mensual de estimaciones de oferta y demanda de noviembre, para el cual el mercado está descontando un nuevo ajuste a la baja del rinde promedio estimado para la campaña estadounidense. Según surge de una encuesta de Reuters, los operadores consultados prevén en promedio 108,7 quintales por hectárea, cuando en octubre el Departamento de Agricultura proyectaba 111,4 quintales.

Por otro lado, los menores rindes darían lugar a una cosecha de 382 millones de toneladas, según surge del promedio de los sondeos privados. Este volumen, de confirmarse, si bien aún resultaría récord histórico, se encuentra medio millón de toneladas por debajo de lo que el organismo preveía el mes pasado.

Otro factor con la potencialidad de sostener los precios es el ritmo de venta del maíz en Estados Unidos. En el escenario actual, los farmers encuentran más atractivos los márgenes de soja que los del maíz, por lo que privilegian las ventas del primero y acopian el segundo. Ello hace calentar las bases del cereal en el mercado físico estadounidense al tiempo que genera un desánimo generalizado en las decisiones de siembra de la próxima campaña, y ya comienzan a oírse voces que predicen la caída de área de maíz más grande en casi una década, aunque aún es demasiado temprano para afinar números.

El mercado local no descuenta aún pérdidas por las lluvias

A nivel local las cotizaciones no han presentado gran variación en la última semana, entre oferentes reticentes a ceder terreno en precios frente a una disponibilidad de grano que comienza a escasear, y demandantes ambivalentes entre la necesidad de asegurarse el grano y trasladar la baja en el mercado externo.

En el recinto del Mercado Físico de Granos, los ofrecimientos por maíz con





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

descarga inmediata oscilaron en el rango de los \$ 2400 y \$ 2.450/ton, con el denominador común del escaso volumen operado. El maíz para entrega en diciembre, sin embargo, mostró una evolución descendente y cayó de u\$s 165 a u\$s 162/ton. Ello, conjugado con la caída en el valor del dólar que se espera a fin de año se traduce en una caída de casi \$ 70/ton para el contrato a plazo hasta alcanzar los \$ 2.540/ton al cierre de la semana.

Por maíz nuevo en tanto, las ofertas se mantienen en u\$s 145/ton para la entrega entre marzo y mayo del año próximo o u\$s 140/ton para el cereal tardío y de segunda a descargar entre los meses de junio y julio.

Como puede verse, a la fecha los fundamentos de pérdida de área por excesos hídricos no impactaron en el mercado local. La Bolsa de Cereales de Buenos Aires reportó que cerca del 17% de los 1,9 millones de hectáreas ya implantados con maíz a nivel nacional sufren excesos de humedad debido a las lluvias registradas esta última semana. Sin embargo, la zona núcleo más productiva mantiene buenas perspectivas, transitando las etapas vegetativas con tres a cinco hojas.

En este escenario, sucede que la mayor producción interanual del cereal y la posibilidad que brinda el cultivo de resiembras tardías en el mes de diciembre, podría compensar estas pérdidas de área manteniendo las buenas proyecciones a cosecha o, en el mejor de los casos, aumentándolas.

El trigo comienza a empalmar campañas

En el caso del trigo, las cotizaciones de referencia de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario se deslizaron levemente a la baja durante la semana, con un valor de \$ 2.210/ton para las operaciones del día jueves 03 de noviembre, 30 pesos por debajo de la semana anterior.

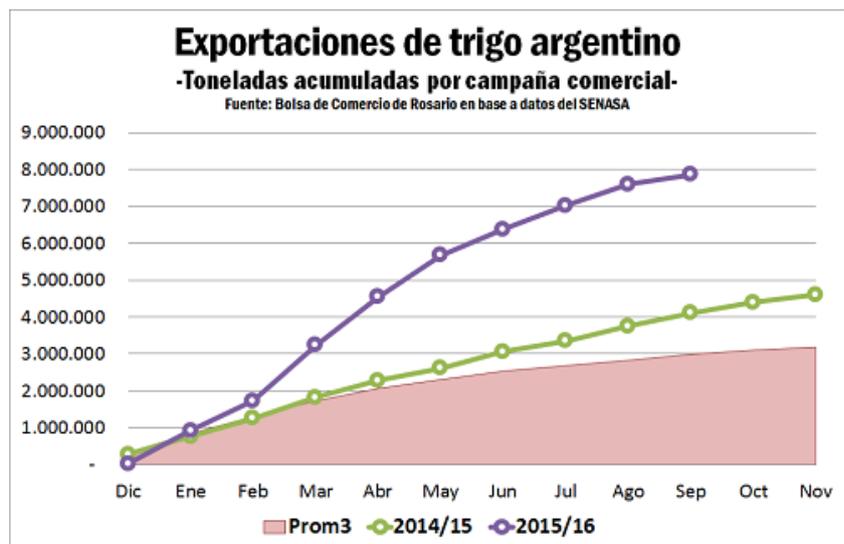
Para la descarga en diciembre en tanto,

los valores ofrecidos abiertamente en el Recinto del mercado trepan a u\$s 145/ton, o \$ 2.270/ton aproximadamente, según el tipo de cambio de Rofex para los contratos que expiran a fin de año, mientras que ya en enero se pagan u\$s 150/ton o u\$s 147/ton en febrero, cuando la semana pasada ese valor se ubicaba en u\$s 153/ton.

Como puede verse, si bien los diferenciales de precio se van achicando aún nos encontramos frente a un mercado invertido que se sustenta en la notable recuperación que vienen mostrando los despachos del cereal argentino al exterior.

El gráfico que sigue muestra las exportaciones acumuladas por campaña comercial de acuerdo a la información del SENASA, comenzando en diciembre de cada año. En lo que va del ciclo 2015/16 se enviaron al exterior 7,9 millones de toneladas de trigo, casi el doble que a la misma altura del año pasado cuando se habían exportado 4,1 millones de toneladas y un 163% más que el promedio de los últimos tres años.

Como contraposición al volumen exportado, la exportación ha comprado 6,9 millones de toneladas del cereal, por lo que el diferencial se ha cubierto liderando los stocks que habían acumulado campañas anteriores. Si bien naturalmente la tasa de crecimiento de las exportaciones en los últimos dos meses que restan de la campaña se ralentiza, las perspectivas para la nueva





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

campana aún se evidencian auspiciosas, con una capacidad de pago de la exportación en u\$s 160/ton para nuestra zona, los u\$s 150 a los que asciende actualmente aún alientan la realización de negocios.

A la fecha, se han anotado ya exportaciones para la campaña 2016/17 por algo menos del millón de toneladas, cuando hacía prácticamente tres años que no se comprometían embarques con tanta anticipación. Esta normalización en el flujo de exportaciones es el principal factor que explica el sostén de los precios en el mercado local, cuando en la plaza internacional, producto de una oferta récord, se encuentra gravitando en torno a su nivel más bajo de los últimos diez años.

A nivel productivo, el cereal mantiene las buenas proyecciones a cosecha a pesar de las inclemencias climáticas. Los excesos de agua incrementan el riesgo de enfermedades y dificulta las aplicaciones de fungicida. También esta semana se reportaron algunos daños en la espiga por bajas temperaturas. Según las estadísticas de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, los agricultores recolectaron el 4,8% del área cosechable de los 4,3 millones de hectáreas sembradas con el grano.

En la plaza internacional, los futuros de trigo en mercados norteamericanos comenzaron la semana trepando con fuerza y acumularon una ganancia del 3,3% en el mes de octubre ante coberturas de posiciones vendidas. Así se cerró el segundo mes consecutivo en alza, luego de lidiar con cuatro meses de racha bajista.

Egipto, que se erige como el mayor importador de trigo del mundo, ha llamado la atención del mercado esta semana al dejar flotar su moneda y acumulando desde entonces una devaluación del 32%. Si bien el encarecimiento de los productos importados como consecuencia del menor valor de la libra egipcia podría hacer flaquear sus compras en el exterior, en principio la demanda de trigo se cuenta entre las más inelásticas: en el Oriente Medio, hay muchos sustitutos de proteínas, frutas o verduras, pero no del pan.



FINANZAS

¿India y China desafían la supremacía de EEUU en futuros?

JULIO CALZADA - NICOLÁS FERRER

En el 2014 dos mercados de futuros norteamericanos lideraban el ranking mundial: el CME Group y Intercontinental Exchange (ICE). En el 2015, un mercado de la India, el National Stock Exchange of India (NSE) le arrebató al ICE el segundo lugar en el ranking. Hay un evidente crecimiento de los mercados asiáticos.

Resumen

En el año 2014 dos mercados de futuros norteamericanos en cierta manera lideraban el ranking mundial: el CME Group y Intercontinental Exchange (ICE). En el 2015, un mercado de la India, el National Stock Exchange of India (NSE) le arrebató al ICE el segundo lugar en el ranking. Hay un evidente crecimiento de los mercados asiáticos, especialmente de los chinos: Dalian, Zhengzhou y Shanghai Futures Exchange. ¿India y China están desafiando la supremacía de los Estados Unidos?

Según datos obtenidos de Futures Industry Association (FIA), en el año 2015 se negociaron 24.775 millones de contratos. El 78% fueron derivados financieros, en tanto que el 22% restante fueron derivados sobre activos no financieros, incluyéndose en esta categoría entre otros, a los commodities agrícolas, energía y metales preciosos y no preciosos.

En términos del número de contratos operados para el año 2015, las plazas asiáticas se posicionaron en el primer lugar con un 33,7% del total, superando el 33,1% correspondiente a América del Norte. Ello fue en parte posible por lo comentado anteriormente: el National Stock Exchange of India (NSE) logró arrebatarle el segundo puesto a nivel global al Intercontinental Exchange (ICE). A primera vista, los datos relevados con respecto a la operatoria global de futuros y opciones parecería mostrar que los mercados asiáticos, particularmente aquellos localizados en India y China, estarían poniendo en tela de juicio a la supremacía de las plazas norteamericanas. Sin embargo, hay que tener





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

cuidado con dicha afirmación. Sin desdeñar el fenomenal auge de los mercados asiáticos, debemos ser conscientes del hecho de que comparar el volumen operado en mercados de derivados es, de por sí, una tarea de una naturaleza difícil y delicada. Los contratos de futuros y opciones que se listan en las diversas plazas institucionalizadas del mundo, tienen la característica de ser estandarizados para permitir una operatoria más líquida y varían considerablemente tanto en términos cuantitativos como cualitativos de mercado a mercado. No sólo difieren sus activos subyacentes, lo cual hace que deban aplicarse diferentes unidades de medida (ya sean físicas o en términos de una unidad monetaria) sino que también lo hace su tamaño, o sea, la cantidad del subyacente que representa el contrato (Ej: toneladas de soja). A su vez, el valor de dicho activo también varía a lo largo del tiempo. Estos hechos hacen que sea dificultoso arribar a alguna conclusión sobre la contienda Asia-USA en estos mercados de futuros cuando se mide la operatoria en número de contratos.

Por dar un ejemplo, el incremento en la operatoria de los futuros y opciones de Nifty 50 del NSE de la India marca un aumento interanual del 81,5% en los contratos negociados en el 2015. En este mercado el tamaño de los contratos fue reducido a la mitad, de representar 50 veces el índice a 25 veces en octubre de 2014, para luego volver a ser incrementado a 75 veces el índice en octubre de 2015. Esto explica la marcada volatilidad en la operatoria de dicho producto y en la cantidad de contratos negociados.

A pesar de esto, no hay dudas que el crecimiento de la industria asiática es sólido y se fundamenta en factores no artificiales relacionados con la diversificación de productos operados y la difusión de los ya establecidos. Como dijimos antes, a nivel mundial el grueso de los derivados que se operan corresponde a contratos sobre activos financieros. Sólo los futuros y opciones sobre renta variable (ya sea en forma de índices accionarios o títulos individuales) representan más de la mitad del total. En la última década, sin embargo, se ha evidenciado una marcada aceleración en el volumen de operaciones en derivados sobre commodities, con un alza superior al 450% para la última década. Este ha sido uno de los factores que explican el surgimiento y

crecimiento de los mercados de futuros de Asia, región caracterizada por un alto nivel de producción y consumo de materias primas.

Recientemente la negociación de este tipo de activos ha ido más allá de los contratos sobre insumos energéticos, metales, granos y sus subproductos. Algunos de los contratos que han registrado un mayor incremento en su operatoria en los mercados de China como el Dalian Commodity Exchange y el Zhengzhou Commodity Exchange han sido sobre productos más exóticos como químicos y petroquímicos utilizados en industrias como la textil, plástica y automotriz. En su conjunto, este tipo de contratos han llegado a superar a los futuros y opciones sobre metales preciosos. Esto explica el mayor crecimiento de Asia.

En síntesis, hay un crecimiento evidente en los mercados institucionalizados de Asia. Las experiencias del National Stock Exchange of India (NSE), el Dalian Commodity Exchange (DCE), el Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE) y el Shanghai Futures Exchange (SHFE) lo evidencian claramente. Pero de allí a considerar que pueden llegar a superar el volumen y la operatoria de los mercados estadounidenses/europeos es demasiado prematuro para poder afirmarlo. Hay que esperar. El tiempo aportará la última palabra.

Nota

La actividad agrícola, como cualquier otra actividad económica, está expuesta a determinados riesgos, en especial, el riesgo de producción y el riesgo climático, que afectan directamente el rendimiento del cultivo; y el riesgo de precio, cuyo efecto se observa en la rentabilidad de la empresa. Este último no es otra cosa que la probabilidad de variaciones en el precio, las cuales pueden resultar beneficiosas para los resultados del productor agropecuario, acopiador o exportador; como también altamente perjudiciales. En general, todo negocio sujeto a resultados extremos se caracteriza por ser sumamente riesgoso. La cobertura de este riesgo en los mercados de derivados, si bien no elimina las fluctuaciones de los precios, permite minimizar el impacto que producen los cambios adversos sobre los ingresos y costos de una empresa.





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

Reconociendo la importancia que tienen estos mercados de futuros y opciones, particularmente para el negocio granario internacional, veamos lo que sucedió a nivel mundial con los principales mercados institucionalizados en los últimos dos años. Allí hemos detectado dos elementos importantes, que son sumamente llamativos:

- 1) En el año 2014 Estados Unidos (con la ayuda de Europa) en cierta manera lideraba el ranking mundial con sus dos principales mercados de futuros institucionalizados. En primero en el ranking, el CME Group, y el segundo el Intercontinental Exchange (ICE), el cual se compone de plazas de derivados localizadas tanto en EE.UU. como Europa. En el 2015, un mercado de la India, el *National Stock Exchange of India* (NSE) le arrebató al ICE el segundo lugar en el ranking con un crecimiento en el volumen de operaciones realmente espectacular.
- 2) Este hecho no se dio de forma aislada, sino que formó parte de un proceso de fortalecimiento de la posición de los mercados asiáticos. Entre los 10 principales mercados a nivel global para el año 2015, los que más crecieron fueron el citado NSE de la India y tres mercados de futuros chinos: Dalian Commodity Exchange (DCE), Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE) y *Shanghai Futures Exchange* (SHFE).

Esto nos lleva a la hipótesis de que los mercados asiáticos, particularmente localizados en India y China, estarían disputando la supremacía estadounidense en los mercados de futuros institucionalizados. Vamos a ver en este artículo si es correcta esta hipótesis.

La historia de los mercados de futuros y algunos números actuales.

Si bien el primer contrato de futuros sobre commodities agrícolas es generalmente atribuido a un contrato de arroz desarrollado en el *Dojima Rice Exchange* de Japón a principios del siglo XVIII, el nacimiento de los mercados de futuros modernos tuvo lugar en Estados

Unidos, en la ciudad de Chicago, situada en el corazón de la región agrícola norteamericana. Su puerto de tierras adentro ha servido históricamente como medio de transporte de los granos a través de los Grandes Lagos. Productores y procesadores de granos viajaban a Chicago para comprar y vender en el mercado spot que allí se desarrollaba. En los años de buenas cosechas, no faltaban oportunidades en las que los productores llegaban a la ciudad con sus granos y ante la falta de compradores, dejaban abandonado el cargamento en las calles. Los negocios a plazo eran una salida a aquella situación, permitiendo a los comerciantes, al comprar o vender *forwards*, asegurarse con anticipación la oferta o demanda de los granos. Sin embargo, estas operaciones a término eran muy riesgosas ya que el incumplimiento era bastante habitual.

Buscando una solución al problema, un grupo de 82 empresarios locales formaron la "*Chicago Board of Trade*" en 1848, centralizando las transacciones en una única plaza de negociaciones y acotando el riesgo, dado que el conocimiento mutuo de los operadores imponía un costo más elevado al incumplimiento del contrato. Los compradores y vendedores que quisieran comercializar año tras año en el CBOT tenían que preocuparse por tener buenos antecedentes. En 1865, el CBOT dio un paso más allá y listó contratos de futuros. A pesar de que continuaban siendo contratos bilaterales, los futuros eran estandarizados. Las partes sólo tenían que negociar el precio del contrato ya que el activo subyacente, la cantidad comprendida, la fecha





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

en que el intercambio debiera ocurrir y el método de entrega y pago estaban predeterminados. Además, el mercado de futuros imponía otras reglas tales como horarios de negociación, la autorización previa de los agentes que podían participar en el mismo, límites al precio máximo y mínimo a pactar, la calidad de los productos, la localización de la entrega, entre otras.

Los mercados de futuros y opciones surgieron inicialmente vinculados a la cobertura de riesgo precio de productos agropecuarios (arroz, trigo, huevos, manteca, etc.) pero con el paso del tiempo se expandieron hacia instrumentos financieros (divisas, tasas de interés, acciones, índices bursátiles, etc.). En la actualidad, los volúmenes más importantes se verifican en los contratos financieros. Como puede verse en el Gráfico N°1 con datos obtenidos de *Futures Industry Association* (FIA), en el año 2015 de casi 24.775 millones de contratos operados en el mundo, el 78% fueron derivados financieros, en tanto que el 22% restante fueron derivados sobre activos no financieros, incluyéndose en esta categoría entre otros, a los commodities agrícolas, energía y metales preciosos y no preciosos.

Es correcto afirmar que los dos mercados de derivados más "tradicionales" del mundo fueron creados en Chicago en el siglo XIX, *Chicago Board of Trade* (CBOT) y *Chicago Mercantile Exchange* (CME), sobre la base de las importantes producciones agropecuarias del Medio Oeste norteamericano. Esta historia pesa en la actualidad, ya que Estados Unidos tiene una participación relevante en el volumen operado a nivel mundial en mercados institucionalizados de futuros y opciones. Si bien en el año 2006 esa participación alcanzaba al 56% del total operado a nivel mundial, en el año 2015 aún era del 33%, cifra por cierto significativa.

La CBOT durante mucho tiempo listó solamente instrumentos agrícolas, pero en 1975 expandió su oferta incluyendo contratos sobre activos financieros, empezando por contratos de futuros sobre bonos del tesoro de los EE.UU. (hoy uno de los contratos más activamente negociados). Por más de 145 años, el único método operativo de este mercado fue el "open outcry", es decir, la negociación a viva voz. Sin embargo, a partir

de 1994, comenzó a utilizar plataformas electrónicas para cursar sus operaciones. Actualmente, la negociación electrónica representa el grueso del volumen de la plaza, sólo sobreviviendo algunos pisos en los cuales se operan opciones.

El otro gran mercado de Chicago, el CME, fue establecido en 1874 para proveer un mercado sistemático de productos tales como manteca, huevos, pollos y otros productos de granja. En el año 1972, revolucionó la industria de derivados creando el *International Monetary Market* (IMM), que opera los primeros contratos de futuros de divisas. Sucesivamente se va verificando un crecimiento exponencial de los derivados financieros y en 1982, CME lista los futuros de Eurodólares (futuros de tasa de interés de corto plazo) y da inicio a una nueva generación de futuros sobre "índices".

Durante 2005, CBOT acuerda una alianza con el CME para que las operaciones del primero pudieran liquidarse y compensarse a través del último. Ambos mercados se fusionarían a partir del año 2007, pasando a formar parte del CME Group, el mercado de mayor volumen a nivel mundial en productos agrícolas como soja, trigo y maíz. El año siguiente se consolidaría aún más adquiriendo un importante mercado neoyorkino, el *New York Mercantile Exchange* (NYMEX), que se destacaba por ocupar el primer puesto mundial en volúmenes operados en productos energéticos, tales como petróleo crudo y gas natural.

CME Group estableció también un acuerdo de enrutamiento de órdenes con BM&F BOVESPA de Brasil y posteriormente realizó alianzas estratégicas con CMA, Korea Exchange, Dubai Mercantile Exchange y otros mercados emergentes en materia de derivados. Resulta importante destacar que posee participación accionaria en ROFEX y MATBA.

Es interesante apreciar la relación entre el volumen negociado de futuros y opciones en este mercado versus la producción norteamericana. En la campaña 2015-2016, en el CME Group se negociaron 94 veces la producción de trigo de USA, 69 veces la de soja y más de 30 veces la de maíz. Estas cifras resultan colosales al momento de compararlas con los volúmenes





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

negociados en nuestro país en futuros y opciones, donde el tonelaje operado anualmente en futuros en Argentina entre **MATBA** (Mercado a Término de Buenos Aires) y **ROFEX** (Mercado a Término de Rosario) apenas supera el 35% del total producido. El mejor año fue el 2012, cuando el tonelaje operado por ambos mercados representó el 54% de la producción nacional de granos.

¿Qué muestra el ranking de la industria de futuros y opciones de los años 2014 y 2015?

En el cuadro N°1 podemos observar el Ranking de la *Futures Industry Association* de los últimos dos años, 2014 y 2015, según volumen operado (en número de contratos). Se confirma en ambos años como líder absoluto el CME Group con una participación en el total mundial de contratos operados del 14,25% en el año 2015.

Según la FIA, en la actualidad los diez principales mercados de futuros del mundo concentran cerca del 74% del volumen total negociado.

Estados Unidos, además del CME Group, cuenta con otro mercado de gran envergadura: el **Intercontinental Exchange** (ICE). Este mercado en el 2014 se había ubicado en el segundo lugar en el ranking mundial con 2.215 millones de contratos y una participación del 10,41% sobre el total de contratos operados. Lo llamativo, es que en el 2015, un mercado de la India - el *National Stock Exchange of India* (NSE)- le arrebató el segundo lugar en el ranking al negociar 3.031 millones de contratos. El NSE ostentó en el 2015 el 12,24% del total de contratos operados. En el 2015 el ICE quedó relegado al cuarto lugar, luego del CME Group, el NSE Indio y el Eurex.

Tengamos presente lo siguiente: el Intercontinental Exchange (ICE) siempre se destacó por su importante operatoria en contratos derivados sobre energía.

Este mercado también se fusionó con otro gigante de la industria, el New York Board of Trade (NYBOT). En noviembre de 2013, ICE completó su adquisición de "NYSE Euronext", creando así uno de los más importantes grupos operadores de mercados regulados y cámaras de compensación. Cuando hablamos del NYSE nos estamos refiriendo a la Bolsa de New York, la mayor bolsa de valores del mundo por la capitalización de mercado de sus empresas cotizantes.

Analicemos como nació "NYSE Euronext". Euronext fue el primer mercado genuinamente transnacional, creado en el año 2000 a través de la fusión de las bolsas de París, Ámsterdam y Bruselas. Más tarde, adquirió el mercado de derivados con base en Londres, LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange), se fusionó con la Bolsa de Valores de Lisboa, y formalizó un joint venture con la Bolsa Italiana. En abril de 2007 se crea "NYSE Euronext Liffe", compañía holding que surge por la combinación de NYSE Group (New York) y Euronext (Paris). Como se expresara anteriormente, en el año 2013 "NYSE Euronext" paso a formar parte de ICE.

A pesar de su extensión, el ICE fue superado en el 2015 por **National Stock Exchange of India** (NSE) en términos de número de contratos negociados. Este

Cuadro N°2: Ranking mundial de la industria de futuros y opciones de 2014 y 2015

Rank	Mercado	2014	2015	Var. Interanual	Partic.
1	CME Group	3.442.770.984	3.531.760.591	2,58%	14,25%
2	National Stock Exchange of India	1.880.363.732	3.031.892.784	61,24%	12,24%
3	Eurex	2.097.975.470	2.272.445.891	8,32%	9,17%
4	Intercontinental Exchange (ICE)	2.215.559.295	1.998.810.416	-9,78%	8,07%
5	Moscow Exchange	1.413.222.196	1.659.441.584	17,42%	6,70%
6	BM&FBovespa	1.420.479.205	1.358.592.857	-4,36%	5,48%
7	CBOE Holdings	1.325.391.523	1.173.934.104	-11,43%	4,74%
8	Dalian Commodity Exchange	769.637.041	1.116.323.375	45,05%	4,51%
9	Zhengzhou Commodity Exchange	676.343.283	1.070.335.606	58,25%	4,32%
10	Shanghai Futures Exchange	842.294.223	1.050.494.146	24,72%	4,24%
11	Nasdaq	1.147.450.449	1.045.646.992	-8,87%	4,22%
12	Korea Exchange	677.765.128	794.935.326	17,29%	3,21%
13	BSE	754.992.572	614.894.523	-18,56%	2,48%
14	JSE Securities Exchange	299.742.584	488.515.433	62,98%	1,97%
15	BATS Exchange	201.985.667	397.881.184	96,98%	1,61%
...	...				
27	Mercado a Término de Rosario	65.187.932	73.870.916	13,32%	0,30%
	Total Mundial	21.832.931.580	24.775.761.354	13,48%	100,00%





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

último mercado inició sus operaciones en 1992, dedicándose a toda clase de activos financieros, incluyendo futuros y opciones. Sus derivados estrella corresponden a opciones de índices S&P Nifty (índice accionario con las 50 compañías con mayor liquidez del mercado indio) y futuros de dólar/rupia.

India, a su vez, posee otras dos grandes bolsas:

- a) **Multi Commodity Exchange (MCX)**: comenzó a operar en 2003, listando más de cuarenta clases de activos relacionados con commodities, tales como metales, energía y productos agrícolas. En la actualidad, es una de las bolsas más grandes del mundo en operaciones con futuros de plata, oro, petróleo y divisas.
- b) **United Stock Exchange of India (USE)**: es la bolsa más nueva del país. Comenzó a ofrecer contratos de futuros y opciones sobre moneda en noviembre de 2010, experimentando un crecimiento del 181% para finales de 2011. Este potencial la posicionó como la tercera bolsa más importante del mundo en términos de operaciones con monedas.

Estos tres mercados de India se encuentran entre los más importantes a nivel mundial por volumen de operaciones, según el ranking elaborado por la FIA (*Futures Industry Association*). De hecho, en 2012 lideraron el ranking de trading de monedas, ocupando el 1°, el 2° y el 4° puesto, respectivamente.

En el tercer lugar del ranking del 2015 aparece el **Eurex**. Este mercado creado en 1996 con la fusión de los Mercados de Derivados de Alemania (DTB) fue operado por la Bolsa Alemana (Deutsche Börse) y el Mercado de Derivados de Suiza (SOFFEX) de la Bolsa Suiza (SIX). En el año 2012, la SIX vendió su participación del 50% a la Bolsa Alemana pasando a ser ésta última la única propietaria del mercado. En la actualidad, Eurex es el mercado de futuros más importante de Europa y uno de los tres mercados más grandes del mundo en términos de volúmenes negociados y diversidad de productos. Ofrece un abanico de productos que comprende los derivados de índices bursátiles más negociados y líquidos denominados en euros y en francos suizos, así como una amplia oferta de productos sobre acciones individuales, títulos de renta fija, clases

de activos alternativos y materias primas. Sus productos son referencia a nivel mundial.

En el ranking también aparecen tres mercados de China. Ellos son:

- a) **Dalian Commodity Exchange (DCE)**, mayor mercado mundial de futuros de harina y aceite de soja y de soja no transgénica. Puesto N°8 en el año 2015.
- b) **Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE)**, mercado con mayor negociación de futuros de azúcar blanca y algodón a nivel mundial; muy importante en las operaciones de trigo. Puesto N°9 en el año 2015.
- c) **Shanghai Futures Exchange (SHFE)**, constituido mediante la fusión de tres bolsas: la de metales, la de productos básicos y la de cereales y aceites. Se ha convertido en un centro de referencia para las cotizaciones de futuros sobre cobre y caucho manteniéndose entre los 10 primeros puestos del ranking mundial de mercados de futuros según número de contratos negociados.

En 2006, los 3 mercados de futuros de China SHFE, DCE, ZCE y los mercados de valores de Shanghai y Shenzhen fundaron el Mercado de Futuros Financieros de China – CFFEX.

Otro de los mercados más importantes de Asia Oriental es el Korea Exchange (KRX), con su división de derivados KOFEX, **Korea Options & Futures Exchange**, que negocia futuros y opciones de KOSPI 200, índice bursátil que representa las acciones de las 200 empresas más importantes que cotizan en el Mercado de Valores de Corea. En los últimos diez años, los contratos de opciones sobre KOSPI 200 se encontraron entre los más operados en términos de derivados sobre renta, posicionando al mercado en los primeros puestos del ranking de la FIA.

También se encuentran entre los mercados pujantes y con gran perspectiva de expansión los mercados de Hong Kong (HKEx) y el Bursa Malaysia Derivatives (BMD) de Malasia, siendo su principal producto los contratos de futuros de aceite de palma, que constituyen el precio de referencia global para la industria.





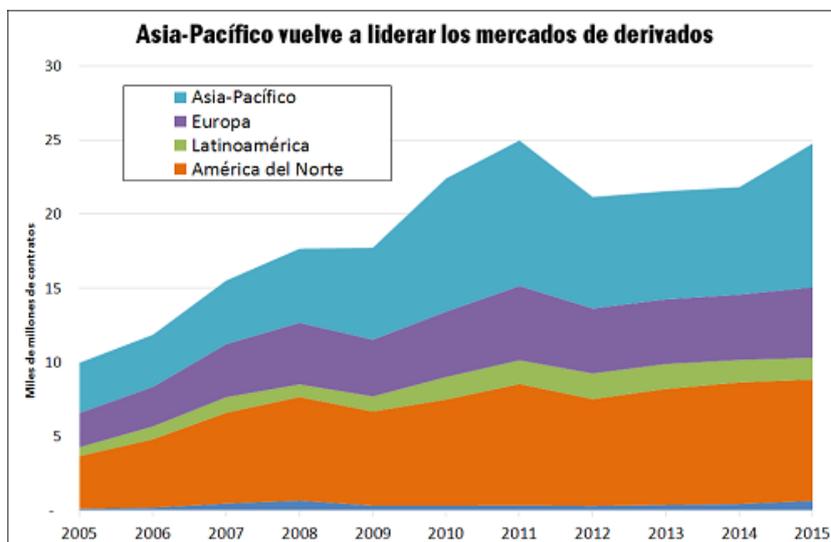
AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

En América Latina, Brasil cuenta con el principal mercado de derivados de la región, denominado **BM&F BOVESPA**. Éste surge de la integración en el 2008 de la Bolsa de Mercaderías & Futuros (BM&F) y la Bolsa de Valores de San Pablo (BOVESPA). Es el único mercado de futuros de América Latina que concentra volúmenes de negociación comparables con los principales mercados del mundo. En los últimos años, ha mostrado un crecimiento anual aproximado del 70%. En el año 2015, se posicionó en el puesto n° 6 a nivel mundial por volumen de contratos negociados.

En nuestro país, los 2 mercados institucionales de futuros son el Mercado a Término de Rosario o **Rosario Futures Exchange (ROFEX)** y el **Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA)**. Ambos iniciaron sus operaciones a principios del siglo pasado y registraron una gran actividad en las primeras décadas del siglo XX. Al año 2015 Rofex participó en el puesto N° 27 del ranking internacional de la FIA. Negoció 73,8 millones de contratos en dicho año, lo cual representó el 0,3% del total mundial (24.775 millones de contratos).

En el 2015, ¿India y China disputan la supremacía norteamericana?

De acuerdo a estadísticas de la *Futures Industry Association*, a lo largo del año 2015 el volumen acumulado de operatoria en mercados de derivados institucionalizados alcanzó los 24.750 millones de contratos, registrando un incremento interanual del 13,5% —la mayor tasa de crecimiento desde el año 2010— y encontrándose apenas por debajo del récord de 24.980 millones marcado en el año 2011. La suba, sin embargo, dista de ser homogénea en términos geográficos. El grueso del incremento tuvo lugar en mercados asiáticos, los cuales evidenciaron un alza de su volumen operado de casi 2.450 millones de contratos, o un 33,7% interanual, mientras que el resto de los mercados del planeta apenas registraron una mejora del 3,4%. Esto permitió a los mercados asiáticos



posicionarse en conjunto en el primer puesto en términos de volumen, algo que ya había sucedido una vez en 2010.

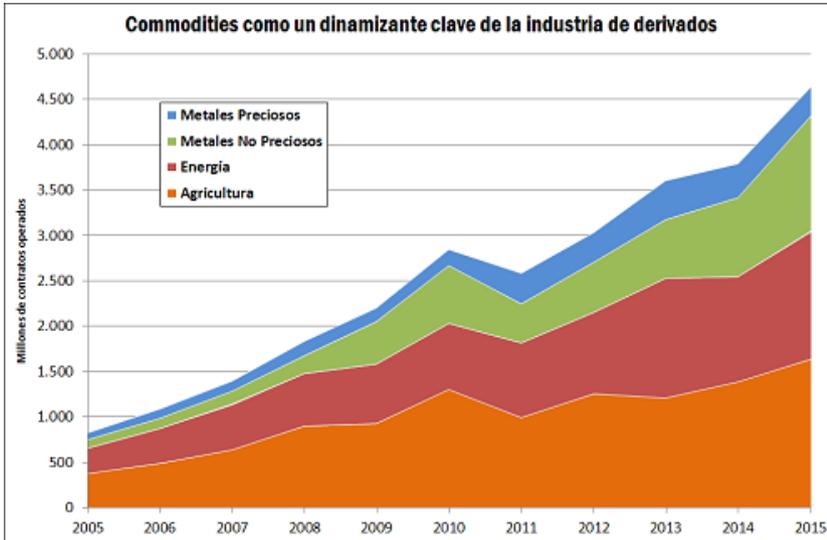
Esta dinámica fue la que se encontró detrás del escalamiento en el ranking de los mercados asiáticos, incluyendo el salto a segundo puesto del NSE de India. Por sí solo, el NSE explica casi la mitad del incremento en el volumen operado en todos los mercados asiáticos (con un alza de 1.150 millones de contratos), particularmente gracias al crecimiento de la operatoria de sus contratos de opciones sobre el índice accionario Nifty 50. Los tres mercados chinos que redondean el top 10 aportan al incremento con un alza algo menor de unos 950 millones de contratos.

Estos datos, nos podrían llevar a deducir que India y China estarían disputando la supremacía estadounidense en los mercados de futuros institucionalizados. Sin embargo, hay que tener cuidado con dicha afirmación. Cabe realizar la siguiente aclaración: sin desdeñar el fenomenal auge de los mercados asiáticos, debemos ser conscientes del hecho de que comparar el volumen operado en mercados de derivados es, de por sí, una tarea de una naturaleza difícil y delicada. Los contratos de futuros y opciones que se listan en plazas institucionalizados, si bien tienen la característica deseable de ser estandarizados para permitir una operatoria más líquida, varían considerablemente tanto en términos cuantitativos





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016



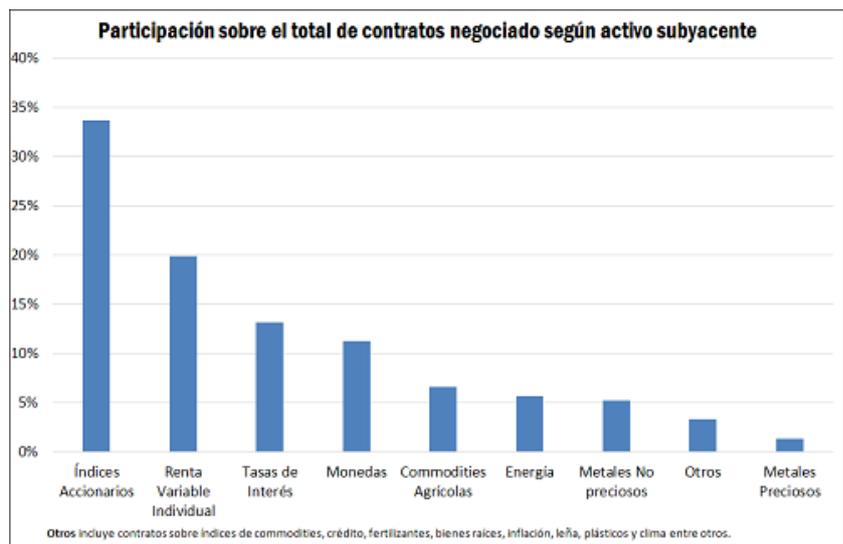
como cualitativos de mercado a mercado. No sólo difieren sus activos subyacentes, lo cual hace que deban aplicarse diferentes unidades de medida (ya sean físicas o en términos de una unidad monetaria) sino que también lo hace su tamaño, o sea, la cantidad del subyacente que representa el contrato (Ej: toneladas de soja). A su vez, el valor de dicho activo también varía a lo largo del tiempo. Estos hechos hacen que sea difícil arribar a alguna conclusión, ya que el número de contratos resulta ser la medida homogénea que se encuentra a disposición con mayor facilidad.

Por dar un ejemplo, el incremento en la operatoria de los futuros y opciones de Nifty 50 del NSE de la India marca un aumento interanual del 81,5% en 2015. En este mercado el tamaño de los contratos fue reducido a la mitad, de representar 50 veces el índice a 25 veces en octubre de 2014, para luego volver a ser incrementado a 75 veces el índice en octubre de 2015. Esto explica la marcada volatilidad en la operatoria de dicho producto y en la cantidad de contratos negociados.

No obstante, el crecimiento de la industria asiática es sólido y también se fundamenta en factores no artificiales relacionados con la diversificación de

productos operados y la difusión de los ya establecidos. En el Gráfico N° 1 ya habíamos mostrado el hecho de que el grueso de los derivados que se operan en plazas listadas corresponde a contratos sobre activos financieros. Sólo los futuros y opciones sobre renta variable, ya sea en forma de índices accionarios o títulos individuales, representan más de la mitad del total. En la última década, sin embargo, se ha evidenciado una marcada aceleración en el volumen de operaciones en derivados sobre commodities, con un alza superior al 450% para la última década. Este ha sido uno de los factores que se ha encontrado tras el surgimiento de los mercados menos tradicionales de Asia, región caracterizada por un alto nivel de producción y consumo de materias primas.

Recientemente la negociación de este tipo de activos ha ido más allá de los contratos sobre insumos energéticos, metales, granos y sus subproductos. Algunos de los contratos que han registrado un mayor incremento en su operatoria en los mercados de China como el Dalian Commodity Exchange y el Zhengzhou Commodity Exchange han sido sobre productos más exóticos como químicos y petroquímicos utilizados en industrias como la textil, plástica y automotriz. En su





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

conjunto, este tipo de contratos que no caen en categorías más tradicionales han incluso llegado a superar a los futuros y opciones sobre metales preciosos.

En síntesis, hay un crecimiento evidente en los mercados institucionalizados de Asia. Las experiencias del National Stock Exchange of India (NSE), el Dalian Commodity Exchange (DCE), el Zhengzhou Commodity Exchange (ZCE) y el Shanghai Futures Exchange (SHFE) lo evidencian claramente. Pero de allí a considerar que pueden llegar a superar el volumen y la operatoria de los mercados estadounidenses/europeos es demasiado prematuro para poder afirmarlo. Hay que esperar. El tiempo aportará la última palabra.



FINANZAS

Los mercados bajan a tierra al quedarse sin fundamentos

NICOLÁS FERRER

Los últimos días trajeron una profundización del agotamiento, con el Merval registrando un saldo negativo del 6,2%. ¿Por qué no habría de ser así? Tras 5 semanas de nuevos máximos, estamos a horas de una elección presidencial controversial como pocas y el Central mantiene firme el nivel de sus tasas de referencia.

Una toma de ganancias estaba a la orden de cara a una elección presidencial norteamericana que hasta que las urnas estén cerradas será fuente de polémicas. Los índices accionarios norteamericanos acentuaron su tendencia bajista: el S&P 500 (-1,9% para la semana) cerró la jornada del viernes por debajo de los 2.100 puntos por primera vez desde principios de julio, aunque encontró un punto de reversión al alcanzar su media móvil para las últimas 40 semanas (o unas 200 ruedas).

Naturalmente, dada la euforia arrastrada y el mayor riesgo asociado, la caída fue más abrupta en la plaza local. La baja semanal del



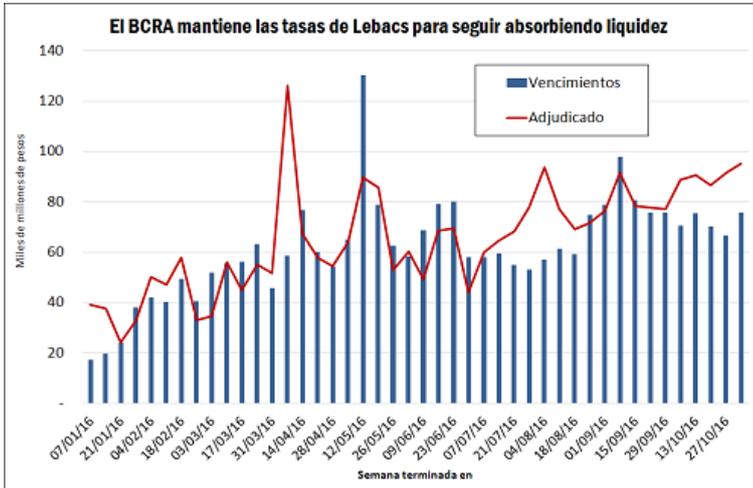
6,3% es la más grande desde principios de abril. Si comparamos el retroceso del índice líder local con la del S&P 500, veremos que la misma apenas si recién ha alcanzado la media móvil de 10 semanas, la cual no obstante se ha mantenido como soporte vigente en base semanal en lo que va de la segunda mitad del año. De replicar las suertes del índice norteamericano e ir a buscar la media móvil de 40 semanas, la purga deberá persistir.

Entre los componentes del papel principal, con pérdidas de casi el 10% se encontraron Petrobras Brasil (-10,6%) y Celulosa (-11%). La baja registrada por la petrolera brasilera, si bien enmarcada en un escenario naturalmente adverso para la renta variable, reflejó casi a la perfección lo sucedido con el valor del crudo, el cual se desplomó desde u\$s 49 a u\$s 44 para el barril negociado en los futuros WTI negociados en el NYMEX.





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016



Expectativas de Mercado publicado por el BCRA muestra que las expectativas de inflación para el período Noviembre 2016 a Enero 2017 no registraron cambios, colocándose en promedio en un 1,5% para el IPC GBA, mientras que los pronósticos de inflación del 2017 apuntarían a un acumulado del 17,8%, apenas un punto porcentual por debajo del dato anterior. A lo largo de septiembre, el BCRA se había limitado relativamente a renovar los vencimientos de licitaciones anteriores. Desde octubre, sin embargo, ha empezado a adjudicar un excedente considerable por encima de lo que requiere el pago de los compromisos anteriores, coincidiendo con la estabilidad de tasas mencionada anteriormente.

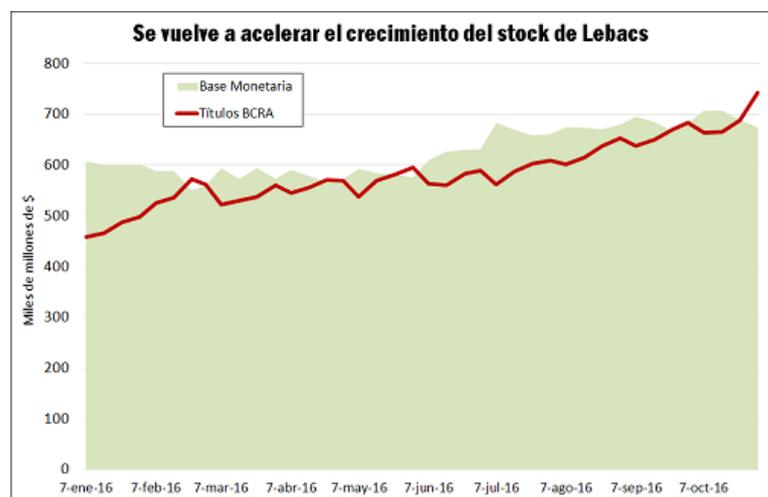
Del otro lado del espectro, apenas tres lograron escapar de la acción vendedora lo suficiente como para cerrar la semana sin pérdidas: Holcim (1%) Edenor (0,3%) y Agrometal (s/c). De no ser por la baja del petróleo, probablemente Tenaris (-0,3%) se encontraría incluida, dado el balance relativamente favorable presentado para el tercer trimestre. De acuerdo al mismo, la empresa ha obtenido ingresos por unos u\$s 17 millones, en contraste con las pérdidas de u\$s 355 millones al mismo período el año anterior. No obstante, las ventas de la productora de tubos para la industria energética, las cuales totalizaron unos u\$s 1.049 han caído un 6,4% con respecto al trimestre anterior y un 32,7% interanual.

De manera acorde, el stock de títulos en su balance continúa en alza, incrementando su ritmo de crecimiento con respecto a semanas anteriores. El último balance publicado (al 31/10) mostró un total de \$ 742.397 millones, superando un circulante de billetes y monedas que alcanza los \$ 674.209 millones. La dinamización de la economía o una caída más pronunciada del ritmo inflacionario que incrementen sensiblemente la demanda de dinero ciertamente darían una mano en términos de permitir deshacerse de semejante inventario de obligaciones dentro del balance de la institución.

En un contexto inflacionario, de alta incertidumbre y donde el mercado parece perder impulso para desafiar niveles de resistencias, la perspectiva de colocar fondos a corto plazo a tasas reales puede sonar muy atractivo. El hecho de que el Banco Central haya mantenido en 26,75% la tasa de sus Letras en pesos a 35 días por seis semanas consecutivas (el período de estabilidad más largo desde que las llevase al 38% en el mes de marzo) no hace más que hacer más fuerte la tentación de estacionar el dinero.

El accionar del BCRA apunta a una realidad clara, hay que seguir extrayendo liquidez de la economía si se quiere converger hacia las metas de inflación. El último Relevamiento de

¹Para más información ver: <http://ir.tenaris.com/releasedetail.cfm?ReleaseID=997610>





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Panel del mercado de capitales

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 28/10	Semana 21/10	Semana 28/10	Semana 21/10	Semana 28/10	Semana 21/10
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	26,04	26,17				
31-60 días	25,08	26,02				
61-90 días	24,93	26,00				
91-120 días	24,30	25,81				
121-180 días	24,65	26,18				
181-365 días	24,57	25,42				
Total			259.754.783	245.900.101	2.200	2.108

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	23,17	24,28	322.292.308	305.971.675	1.821	1.777
Hasta 14 días	23,84	24,35	30.622.776	22.707.288	134	83
Hasta 21 días	24,00	26,00	1.707.000	41.400	2	1
Hasta 28 días						
> 28 días	25,63	23,00	564.864	65.412	7	1

Mercado de Capitales Argentino

04/11/16

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual		Año a la fecha	Emp. Sector	
MERVAL	16.754,93	-6,26	29,85	43,47			
MERVAL ARG	15.365,99	-5,43	15,69	22,65			
Petrobras Brasil	\$ 80,25	-10,63	121,38	169,30	1,35	0,83	0,00 35,69 734.144
Grupo Galicia	\$ 44,80	-5,80	27,18	21,82	0,89	0,99	11,10 11,36 489.686
Pampa Energia	\$ 20,20	-2,65	54,20	74,14	1,11	0,44	14,18 2,72 2.074.719
Cresud	\$ 24,75	-6,95	38,27	39,44	0,87	0,72	0,00 29,51 691.152
YPF	\$ 252,50	-7,00	-14,90	15,68	1,13	0,83	243,10 35,69 122.193
Siderar	\$ 9,14	-4,18	17,09	13,95	1,05	0,98	14,51 12,50 1.421.217
Banco Macro	\$ 112,50	-3,02	35,80	42,59	1,03	0,99	10,44 11,36 83.341
Mirgor	\$ 422,00	-8,06	230,81	134,12	0,53	0,53	10,65 10,65 16.111
Banco Francés	\$ 95,60	-6,73	-7,24	7,59	1,11	0,99	11,87 11,36 125.005
Com. del Plata	\$ 3,13	-10,06	-12,08	-12,57	0,83	0,44	5,45 2,72 3.024.452
Aluar	\$ 9,60	-9,43	-11,41	-18,30	1,03	0,98	22,99 12,50 627.467
Tenaris	\$ 216,00	-0,28	23,82	36,08	0,86	0,98	0,00 12,50 25.244
Edenor	\$ 19,35	0,26	54,80	55,42	1,24	0,25	0,00 2,48 877.602
Transener	\$ 10,80	-6,09	55,62	30,59	1,32	1,32	0,00 0,00 553.247
San Miguel	\$ 116,90	-4,96	160,08	141,31	1,00	0,98	19,89 15,81 40.916
Holcim	\$ 31,00	0,98	201,64	145,96	0,62	0,77	0,00 6,21 370.466
Consultatio	\$ 38,70	-8,83	44,74	16,14	0,52	0,29	9,96 6,69 52.851
Celulosa	\$ 21,45	-11,00	125,79	116,89	0,86	0,43	0,00 0,00 155.802
Endesa Cost.	\$ 10,70	-1,38	159,71	126,22	1,27	0,91	0,00 7,52 385.545
Central Puerto	\$ 171,00	-0,25	141,39	89,95	0,96	0,91	15,05 7,52 19.423
Carboclor	\$ 3,92	-6,67	91,22	50,77	0,63	0,83	0,00 35,69 520.424
Telecom Arg	\$ 56,00	-1,67	11,95	26,56	1,03	1,02	17,22 8,61 84.585
Agrometal	\$ 24,50	0,00	580,56	231,08	0,96	0,87	0,00 0,00 142.716

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

04/11/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1548,5	-0,35	2,34	0,44	7,00%	17/04/2017
Global 17 (G117)	1600,0	-1,84	2,75	0,53	8,75%	02/12/2016
Bonar 20 (AO20)	1726,0	-0,17	4,24	3,38	8,00%	08/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1746,3	-4,84	5,13	4,10	8,75%	07/11/2016
Bonos AA26	1655,0	-0,90	6,21	6,61	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2435,0	-0,83	7,18	7,60	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2440,5	-0,71	6,91	8,11	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1020,0	-1,26	6,97	12,20	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	1029,0	-2,09	7,00	11,83	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1630,0	-1,93	7,00	11,80	7,63%	22/04/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 17 (AF17)	1498,0	-0,66	3,58	0,29	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1470,0	-0,98	4,49	1,32	2,40%	18/03/2017
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	98,5	-6,37	2,90	0,65	2,00%	04/11/2016
Bocon 24 (PR13)	398,5	-0,38	2,50	3,46	2,00%	15/11/2016
Boncer 20 (TC20)	101,6		4,03	3,30	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	109,0	1,02	2,38	4,32	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	704,0	0,14	3,78	9,00	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	328,0	-1,20	4,09	14,50	1,18%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	552,0	-1,43	4,22	15,67	3,31%	31/12/2016
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Marzo 2018 (TM18)	105,0	-1,04	20,61	1,08	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	105,8		19,10	1,47	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	107,6	0,94	16,70	3,16	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	100,3	-0,99	15,77	4,08	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	99,8	-1,43	15,45	4,95	15,50%	17/04/2017

Mercado Accionario Internacional

04/11/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	17.888,28	-1,50%	0,14%	2,66%	18.668,44
S&P 500	2.085,18	-1,88%	-0,64%	2,08%	2.193,81
Nasdaq 100	4.660,46	-3,02%	-0,90%	1,46%	4.911,76
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.693,26	-4,31%	5,18%	7,25%	7.129,83
DAX (Frankfurt)	10.259,13	-4,09%	-5,77%	-4,50%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	8.791,60	-4,45%	-15,72%	-7,89%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.377,46	-3,76%	-12,10%	-5,60%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	61.598,39	-4,21%	28,21%	42,11%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	3.125,08	0,69%	-11,28%	-11,69%	6.124,04
Nikkei 225	16.905,36	-3,10%	-11,57%	-11,18%	38.915,87





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

04/11/16

Plaza/Producto	Entrega	3/11/16	27/10/16	4/11/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
\$/t						
Trigo	Disp.	2.180	2.250	1.150	↓ -3,1%	↑ 89,6%
Maíz	Disp.	2.450	2.500	1.200	↓ -2,0%	↑ 104,2%
Girasol	Disp.	4.700	4.530	1.920	↑ 3,8%	↑ 144,8%
Soja	Disp.	3.960	4.070	2.290	↓ -2,7%	↑ 72,9%
Sorgo	Disp.	2.050	2.100	1.100	↓ -2,4%	↑ 86,4%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene	146,0	151,0	163,0	↓ -3,3%	↓ -10,4%
Maíz	Mar/May	149,0	149,9	145,0	↓ -0,6%	↑ 2,8%
Soja	Abr/May	256,0	260,0	227,8	↓ -1,5%	↑ 12,4%

* 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

04/11/16

Producto	Posición	4/11/16	28/10/16	6/11/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	152,2	150,1	192,3	↑ 1,4%	↓ -20,8%
Trigo HRW	Disp.	151,2	151,1	180,1	↑ 0,1%	↓ -16,1%
Maíz	Disp.	137,3	139,8	146,8	↓ -1,8%	↓ -6,5%
Soja	Disp.	360,6	367,9	320,1	↓ -2,0%	↑ 12,7%
Harina de soja	Disp.	340,6	350,0	325,9	↓ -2,7%	↑ 4,5%
Aceite de soja	Disp.	765,2	780,6	618,2	↓ -2,0%	↑ 23,8%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	168,8	168,2	194,7	↑ 0,4%	↓ -13,3%
Trigo HRW	Jul	166,6	166,4	193,6	↑ 0,2%	↓ -13,9%
Maíz	Dic	137,3	139,8	146,8	↓ -1,8%	↓ -6,5%
Soja	Nov	360,6	367,9	320,1	↓ -2,0%	↑ 12,7%
Harina de soja	Dic	340,6	350,0	325,9	↓ -2,7%	↑ 4,5%
Aceite de soja	Dic	765,2	780,6	618,2	↓ -2,0%	↑ 23,8%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,63	2,63	2,18	↓ -0,2%	↑ 20,5%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,63	2,63	2,18	↓ -0,2%	↑ 20,5%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,11	1,07	1,31	↑ 3,2%	↓ -15,3%
Harina soja/soja	Disp.	0,94	0,95	1,02	↓ -0,7%	↓ -7,2%
Harina soja/maíz	Disp.	2,48	2,50	2,22	↓ -0,9%	↑ 11,8%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,34	0,30	↑ 0,5%	↑ 12,2%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

04/11/16

Origen / Producto	Entrega	3/11/16	28/10/16	6/11/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Dic/Ene	169,0	166,5	210,0	↑ 1,5%	↓ -19,5%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	197,8	198,8	220,5	↓ -0,5%	↓ -10,3%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	183,3	183,1	223,5	↑ 0,1%	↓ -18,0%
FRA Soft - Rouen	Ago/Sep	184,8	187,3	199,3	↓ -1,3%	↓ -7,3%
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	165,0	183,0	↑ 1,2%	↓ -8,7%
MAIZ						
ARG - Up River	Sep	175,2	177,2	174,4	↓ -1,1%	↑ 0,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.					
EE.UU. - Golfo	Cerc.	167,3	170,5	176,8	↓ -1,9%	↓ -5,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	171,0	170,0	173,5	↑ 0,6%	↓ -1,4%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	161,0	163,0	136,0	↓ -1,2%	↑ 18,4%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	146,8	146,6	168,5	↑ 0,1%	↓ -12,9%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	381,3	387,2	329,0	↓ -1,5%	↑ 15,9%
BRA - Paranaguá	Cerc.	396,7	404,6	338,5	↓ -2,0%	↑ 17,2%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	387,1	390,6	348,4	↓ -0,9%	↑ 11,1%





AÑO XXXIV – N° 1783 – VIERNES 04 DE NOVIEMBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

04/11/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,075	\$ 15,186	\$ 15,209	\$ 9,579	57,38%
USD comprador BNA	\$ 14,850	\$ 15,000	\$ 15,000	\$ 9,485	56,56%
USD Bolsa MEP	\$ 15,077	\$ 15,181	\$ 15,224	\$ 13,643	10,51%
USD Rofex 3 meses	\$ 16,115				
USD Rofex 10 meses	\$ 17,820				
Real (BRL)	\$ 4,68	\$ 4,74	\$ 4,72	\$ 2,53	84,90%
EUR	\$ 16,79	\$ 16,66	\$ 17,00	\$ 10,40	61,52%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	37.210	40.264	29.902	26.970	37,97%
Base monetaria (ARS)	674.209	688.804	682.655	543.201	24,12%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	8.471	16.939	8.439	2.711	212,51%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.020.063	1.019.687	1.029.876	665.619	53,25%
Billetes y Mon. en poder del público (A1)	448.697	444.443	449.089	389.466	15,21%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.071.169	1.043.453	1.040.838	859.263	24,66%
Depósitos del Sector Privado en USD	16.620	16.295	13.412	9.023	84,20%
Préstamos al Sector Privado en ARS	843.905	838.739	822.554	721.160	17,02%
Préstamos al Sector Privado en USD	8.693	8.727	8.305	3.477	150,01%
M ₂ /2	1.084.976	1.088.608	1.065.401	933.120	16,27%
TASAS					
BADLAR bancos privados	21,00%	20,69%	21,63%	20,75%	0,25%
Call money en \$ (comprador)	25,00%	23,00%	26,50%	23,50%	1,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	23,17%	24,28%	24,88%	23,82%	-0,65%
LEBAC 3 meses	25,29%	25,54%	25,19%	29,04%	-3,75%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	25,46%	27,68%	29,13%	3,33%	22,13%
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 44,12	\$ 48,70	\$ 49,81	\$ 45,20	-2,39%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.302,80	\$ 1.273,00	\$ 1.258,75	\$ 1.106,30	17,76%
Plata	\$ 18,38	\$ 17,73	\$ 17,51	\$ 14,96	22,86%

/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

