



AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016



ECONOMÍA

¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2017?

JULIO CALZADA Y NICOLÁS FERRER

En esta nota analizamos que puede suceder con la macroeconomía argentina en el 2017. Inicialmente evaluamos lo que pasó en el 2016 para luego centrarnos en los factores que podrían ayudar a recuperar a la economía argentina en el 2017. También vemos aquellos que podrían impactar negativamente. Analizamos proyecciones del FMI y BCRA para el 2017. Y finalmente evaluamos los problemas que hoy afectan a la industria, al agro, el comercio, la construcción y el sistema financiero y que son limitantes para crecer el año próximo. Como bajar el déficit fiscal y generar nuevas inversiones productivas parecen ser los dos mayores desafíos que debe encarar Argentina a nivel económico en un mundo difícil.

Página 2



COMMODITIES

¿Qué cabe esperar para el mercado de granos en el 2017?

EMILCE TERRE

En el 2017 la euforia que despertó el cambio en las reglas de juego y redundó en una explosión de la producción y exportación de granos irá perdiendo efecto. La sostenibilidad en el tiempo del efecto expansivo de la actividad dependerá de que se mantenga la competitividad apostando al agregado de valor.

Página 6

¿Qué puede esperarse del clima en el mediano plazo?

CRISTIÁN RUSSO Y MARINA BARLETTA

Recalculando. La semana cambió radicalmente el panorama productivo de la República Argentina, obligando a reformular las proyecciones para la campaña 2016/17. Si bien se descarta la probabilidad de una Niña severa, no debe descartarse la posibilidad de nuevos pulsos secos que afecten el potencial de rinde.

Página 8

¿Qué puede esperarse del clima en el mediano plazo?

SOFIA CORINA

El año 2016 finaliza con lluvias en demasía que dejaron teclando a los cultivos en las zonas de centro del país. Sin embargo, fue un gran alivio para las áreas que recibieron precipitaciones del orden de los 100 mm. Situaciones ambiguas que encienden una incógnita en el número final de producción de soja.

Página 9



FINANZAS

Ganadores y perdedores de un Merval que apenas cubre la inflación

NICOLÁS FERRER

La jornada de ayer representó la última rueda del mercado accionario local, cerrando un 2016 en el cual el Merval apenas si logró superar a la inflación, y de manera más bien selectiva. Las energéticas y el campo otorgaron grandes rendimientos, mientras financieras y metalúrgicas resultaron una decepción.

Página 11

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016



ECONOMÍA

¿Qué puede esperarse de la macroeconomía argentina en el 2017?

JULIO CALZADA Y NICOLÀS FERRER

En esta nota analizamos que puede suceder con la macroeconomía argentina en el 2017. Inicialmente evaluamos lo que pasó en el 2016 para luego centrarnos en los factores que podrían ayudar a recuperar a la economía argentina en el 2017. También vemos aquellos que podrían impactar negativamente. Analizamos proyecciones del FMI y BCRA para el 2017. Y finalmente evaluamos los problemas que hoy afectan a la industria, al agro, el comercio, la construcción y el sistema financiero y que son limitantes para crecer el año próximo. Como bajar el déficit fiscal y generar nuevas inversiones productivas parecen ser los dos mayores desafíos que debe encarar Argentina a nivel económico en un mundo difícil.

Como hicimos el año pasado, en este último informativo semanal del año 2016 y en el de la semana que viene, los técnicos de la Dirección de Informaciones y Estudios Económicos de la Bolsa de Comercio de Rosario brindarán sus opiniones personales acerca de lo que esperan para el año 2017 en los siguientes temas: la macroeconomía argentina, el mercado de granos, los factores climáticos y su impacto en el agro argentino, y las cuestiones referidas al transporte y la logística. Se trata de un conjunto de visiones personales que no expresan la posición de la Bolsa de Comercio de Rosario como institución, ya que son opiniones propias e individuales, producto de la experiencia profesional y de sus propias intuiciones.

En la presente nota, daremos una somera y rápida visión acerca de lo que podría llegar a suceder con algunas variables macroeconómicas el próximo año. Emilce Terré –en otra nota del informativo- dará sus impresiones sobre la evolución y rumbo que podría mostrar el mercado de granos a nivel local e internacional en el año 2017. Cristian Russo y Marina Barletta del Departamento Guía Estratégica para el Agro (GEA-BCR) opinarán sobre cómo el clima podría condicionar o no a la producción granaria argentina en el 2016.

Veamos el tema macroeconómico. Vamos a tratar de ser concisos en el análisis. Primero veremos brevemente los logros alcanzados por el Gobierno Nacional en el presente año. Luego analizaremos cuales serían los factores que podrían ayudar a recuperar la economía argentina en el 2017 y cuales podrían impactar negativamente. Luego veremos qué opina el Fondo Monetario Internacional y el Banco Central de la República Argentina respecto de algunos indicadores económicos para el 2017.

Posteriormente, veremos cuáles son los problemas (coyunturales y estructurales) y las limitantes principales que afectan a los principales sectores económicos para poder llegar a crecer fuertemente en el 2017. Algunos de estos problemas son verdaderos desafíos que deberían encararse en el corto y mediano plazo tanto a nivel gubernamental como en el sector privado. Y finalmente, daremos unas breves conclusiones.

I) Los avances en la política económica en el 2016

Si bien la coyuntura macroeconómica aún no muestra señales de consolidar un repunte en el nivel de actividad, se deben destacar progresos de carácter institucional que se han logrado, como ser:

- Abandono del cepo cambiario y recomposición de las reservas del Banco Central.
- Resolución del conflicto con los holdouts.
- Establecimiento de un programa de metas de inflación por parte del BCRA.
- Regularización de la información estadística publicada por INDEC.
- Reducción/eliminación de retenciones y supresión de restricciones a las exportaciones de numerosos productos agrícolas, entre ellos maíz y trigo.
- Éxito del sinceramiento fiscal, con más de u\$s 90.000 millones de activos declarados a fines de diciembre.
- Programa de reparación histórica a jubilados y pensionados.
- Avances en la reducción de subsidios al sector energético y recomposición del cuadro tarifario.
- Ajustes al impuesto a las ganancias con una nueva ley sancionada.
- Creación de préstamos y depósitos ajustables por inflación con miras a promover el crédito hipotecario.





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

II) ¿Cuáles serían los factores que podrían ayudar a la recuperación de la economía argentina en el 2017?

Viendo las opiniones de diversos especialistas y las nuestras, podríamos enumerar a los siguientes:

- Los excelentes resultados actuales de la cosecha de trigo. Según el Ministerio de Agroindustria se habría obtenido una cosecha record de 15,7 millones de toneladas de trigo. Según GEA-BCR podríamos estar en 14,7 millones, cifra sumamente importante. Recordemos que el año anterior habíamos tenido un registro de 10,9 millones. Estas 15 millones de toneladas de trigo implican un valor bruto de producción medido a precios FOB de casi 2.600 millones de U\$. Cifra importante para el primer semestre del 2017 y que va a "aceitar" los flujos financieros, principalmente en el interior del país.
- Que nuestro país llegue a contar con una excelente cosecha de maíz y soja. Habrá que ver como evoluciona el clima en los próximos meses. El USDA espera una producción de 36,5 millones de tn de maíz y 57 millones de soja. De concretarse, el incremento en las exportaciones podría dar un estímulo adicional a la economía doméstica y un mayor equilibrio a la balanza comercial.
- La posible recuperación de la economía brasileña. Este factor siembra algunas dudas. Es controvertido. Algunos economistas sostienen que la tasa de crecimiento de Brasil en el 2017 podría llegar a ubicarse en el orden del 1% (muy baja) y otros consideran que dicha economía podría continuar estancada, con el FMI apenas proyectando un repunte del 0,5%. No debemos olvidar que la industria argentina, y su performance exportadora, está atada a la demanda de nuestros hermanos limítrofes.
- La posible mejora en el poder de compra de la población si continúa la baja en la tasa de inflación doméstica y si los salarios acompañan o superan a dicha tasa.
- Los resultados positivos del Blanqueo de capitales pueden dinamizar –parcialmente- la actividad económica local. En esta semana se conocieron los resultados de la primera etapa del blanqueo de capitales. Hasta el lunes 26 de diciembre de 2016 se registraron u\$s 90.000 millones de activos declarados que comenzarán a tributar impuestos. Es un cifra record. La recaudación impositiva por el blanqueo

alcanzó los \$ 82.000 millones e ingresaron u\$s 562 millones en el bono a siete años. Se habrían formalizado unos u\$s 7.200 millones provenientes del "colchón", es decir de ahorros no declarados de residentes argentinos que habrían estado guardados fuera del sistema.

- La mayor actividad esperada en la obra pública, especialmente en un año electoral.
- La continuidad de una política fiscal expansiva consistente en elevados subsidios sociales y alto gasto público. Hay cifras sumamente elocuentes: el Gasto Público total consolidado (Nación, provincias y municipios) supera el 40% del PBI en la actualidad. En el año 2002 oscilaba el 22% del PBI.

III) ¿Cuáles serían los factores que podrían llegar a afectar negativamente a la economía argentina en el 2017?

Pueden ser muchos y diversos. Los principales que encontramos y en donde coinciden los especialistas son:

- El posible aumento de la tasa de interés de los Estados Unidos, que puede encarecer el acceso al financiamiento del déficit fiscal en Argentina y generar una caída en el precio de los commodities, especialmente de la soja y el maíz. Si es importante este incremento, puede marcar además un retorno de capitales a USA y otros países desarrollados, saliendo de los emergentes, entre ellos Argentina.
- Auge de políticas proteccionistas en países desarrollados, especialmente en USA a partir del triunfo del nuevo presidente electo, el Sr. Donald Trump. Si fuera muy fuerte este proceso, podrían cerrarse algunos mercados de productos argentinos que actualmente ingresan a Estados Unidos.
- La posible apreciación del peso argentino en un año electoral. Este fenómeno puede desalentar la exportación y las inversiones en el 2017, al margen de tornar atractivas las importaciones con impacto negativo en la balanza comercial argentina.
- Política monetaria contractiva. La decisión del Banco Central de la República Argentina de llevar a cabo una política monetaria contractiva para asegurar una meta de inflación anual para el 2017 en el rango del 12/17%; puede moderar –de alguna forma- el crecimiento





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

económico en el próximo año. Estos efectos restrictivos podrían ser contrarrestados por la laxa política fiscal, financiada con deuda pública externa.

- La continuidad de la inestabilidad institucional de Brasil y su impacto en el estancamiento de dicha economía.
- La falta de reformas estructurales en la economía argentina para mejorar la competitividad empresarial.

Nos referimos a la falta de infraestructura de transporte y comunicaciones, alta presión tributaria, impuestos distorsivos, legislación laboral, elevados costos logísticos, etc.

- Inestabilidad en los mercados financieros internacionales.
- Nulo o bajo proceso de inversiones en la economía local. Si los inversores nacionales o extranjeros no deciden agilizar este proceso, ya sea porque deciden esperar el resultado de las próximas elecciones legislativas o tienen dudas respecto del proceso de reducción paulatino del déficit fiscal y cuasi fiscal o aspiran a que se concreten previamente reformas estructurales; en tal caso el nivel de actividad económica en el 2017 se verá afectado por estas decisiones.

IV) Las predicciones del Fondo Monetario Internacional y el Banco Central de la República Argentina respecto de los niveles de los principales indicadores económicos de nuestro país para el 2017.

Tomando como referencias el *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional publicado en octubre del corriente año y el *Relevamiento de Expectativas de Mercado* realizado por BCRA para fines de noviembre, vemos que se espera para 2017 un crecimiento del PBI de entre el 2,7% y el 3% en términos reales. A su vez, la inflación se encontraría algo por encima del límite superior de la meta del BCRA del 17%,

Argentina. Proyecciones Macroeconómicas para 2017

Dato	Fuente	
	FMI ¹	REM ²
Crecimiento (Var. % PBI)	2,7%	3%
Inflación (Var. % anual a dic-17)	20,5%	20,2%
Inflación Núcleo (Var. % anual a dic-17)		18,0%
Tasa de interés de Política Monetaria (Pases a 7 días)		18,3%
Tipo de Cambio Nominal (\$/u\$s a dic-17)		\$ 18,3
Resultado Primario del S. Público No Financiero (m.m. \$)		-441,8

¹ *World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional. Octubre 2016*

² *Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA (Mediana de los relevamientos)*

superando el 20% anual.

A su vez, los analistas relevados esperan en promedio para fines del 2017 un tipo de cambio en el orden de los \$ 18,3/u\$s, lo cual representaría una depreciación en términos nominales cercana al 16,2% tomando un tipo de cambio de \$ 15,75/u\$s, con lo cual se daría una leve apreciación real de la moneda de cumplirse estos pronósticos.

V) Problemas coyunturales o estructurales y limitantes que tienen los principales sectores económicos para poder crecer en el 2017. Desafíos a encarar en el corto y mediano plazo:

Analizaremos este tema para los siguientes sectores: Industria, Comercio, Agro, Construcción, Bancos y entidades financieras. Lo haremos sintéticamente para mostrar cuales son los principales problemas y limitantes que tienen estos sectores para crecer fuerte en el 2017. Surgen de las opiniones de los propios actores.

Industria:

- La fuerte presión tributaria actual. En el año 2015, la Unión Industrial Argentina estimó que la presión tributaria ascendió al 34% del PBI, cifra similar al 34,4% de los países de la OCDE, pero sin ofrecer Argentina los mismos servicios sociales y de infraestructura que en aquellos países.
- Costos salariales, juicios y ausentismo. La suba de





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

costos salariales que podría darse en el 2017, con los inconvenientes derivados de aspectos estructurales como la proliferación de la industria del juicio, elevado ausentismo, etc. puede afectar la actividad industrial.

- Las elevadas tasas de financiamiento para el sector industrial. A pesar de que existen bancos que hoy ofrecen tasas del 17% anual (TNAV) para operaciones de financiamiento a 4 años en las "Líneas de Inversión Productiva", se necesita que la tasa de inflación descienda para que la tasa de interés activa se ubique en niveles más atractivos a fin de generar mayores inversiones.
- La apertura comercial y el aumento de las importaciones, respecto de los niveles de una economía semi-cerrada como lo fue antes del final del 2015. Recordemos que en el primer semestre del 2016 la industria sufrió el embate de una fuerte apertura de importaciones. Este fenómeno fue detectado por el Observatorio de Importaciones realizado por FISFE (Industria de Santa Fe) y el Gobierno de la Provincia de Santa Fe. Los rubros más perjudicados por este proceso fueron heladeras, exhibidoras, licuadoras, muebles, calzados, prendas de vestir, carrocías, bombas centrifugadoras, entre otras. En la actualidad este proceso de apertura se encuentra más controlado. Habrá que ver como evoluciona en el 2017.
- Las futuras subas de tarifas (energía, gas) para bajar los subsidios energéticos nacionales.
- Los elevados costos logísticos en Argentina. Informes de la Fundación Mediterránea dan cuenta del notable peso que tienen estas erogaciones compuestas por gastos aduaneros, costos portuarios, gestión de documentación, honorarios de despachante de aduana, fletes internos desde el origen de la producción al puerto, seguros y gastos bancarios.
- Alta capacidad ociosa en numerosos sectores.

Comercio:

- El fuerte peso de los alquileres comerciales en la facturación bruta del negocio, especialmente en el comercio minorista PYME.
- Las futuras suba de tarifas (energía, gas) para bajar los subsidios energéticos otorgados por el Gobierno Nacional, las cuales pueden llegar a impactar negativamente en los costos del negocio minorista y mayorista.
- El elevado costo de financiamiento y los altos costos en comisiones y gastos bancarios.

- La competencia desleal que sufre habitualmente el Comercio con los negocios que operan en la informalidad.

Agro:

- La posible apreciación del tipo de cambio a nivel local en un año electoral puede afectar negativamente a la rentabilidad de diversos sectores agrícolas y ganaderos.
- La suba de la tasa de interés internacional y el fortalecimiento del dólar a nivel mundial puede afectar el precio de los commodities. En estas variables, poco tiene para hacer Argentina a nivel de política económica doméstica.
- La influencia del clima, donde poco puede hacer el productor. Este tema será tratado en otro nota de este informativo.
- Los elevados costos de transportes de las producciones alejadas de las terminales portuarias como las del NOA y NEA.

Construcción pública y privada:

- En materia de obra pública, la demora en la formulación de los proyectos ejecutivos y en la realización de los llamados a licitación por parte de los Gobiernos Nacional, Provincial y Municipal pueden afectar el ritmo de ejecución de las nuevas obras, con un impacto negativo en la actividad de este sector durante el 2017.
- Falta de reactivación fuerte en las obras que encare el sector privado en el año próximo. El blanqueo de capitales puede ayudar a reactivar al sector.
- El impacto de los costos laborales en la industria de la construcción.
- El impacto de las posibles subas en los precios de los insumos del sector (cemento, hierro, ladrillos, caños, etc.) que pueden llegar a incrementar negativamente los costos de construcción.

Bancos y entidades financieras:

- La baja del consumo en el año 2016 ha generado una caída en el financiamiento en pesos en el sistema bancario. Habrá que ver si este proceso puede revertirse en el 2017.
- Problemas de descalces de plazos para el fondeo de operaciones de crédito.
- Elevadas tasas en los créditos hipotecarios, que impiden la reactivación de la construcción por esta vía.





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

VI) Conclusiones

La política económica adoptada durante el año 2016, si bien no derivó en un desempeño económico aceptable fuera de sectores aislados como ser el agrícola o el financiero, es consistente con la creación de un escenario con menos distorsiones para el desarrollo de la actividad económica, principalmente del sector privado. La eliminación de restricciones al movimiento de bienes y capitales ha resultado en una dinámica de precios más transparentes, mientras que aquellos regulados por el Estado han empezado a ajustarse para reflejar mejor su valor relativo.

Cuestiones particulares como el tratamiento del cuadro tarifario y el impuesto a las ganancias resultaron ser puntos de alta conflictividad política y aún no han recibido soluciones satisfactorias a largo plazo, pero su reconocimiento representa un avance. La inflación, de momento, ha dado señales de encontrarse a la baja, aunque el mercado proyecte que se encontrará por encima de los objetivos planteados por el Banco Central.

El principal interrogante continúa siendo el abultado déficit fiscal. Éste resulta ser incompatible con el programa anti-inflacionario e insostenible ante un esquema de financiamiento basado en la emisión de deuda pública. Como bajar el déficit fiscal y como alentar un proceso de genuinas inversiones productivas parecen ser los dos mayores desafíos que debe encarar Argentina a nivel económico en un mundo que crece muy moderadamente y donde el comercio mundial viene perdiendo dinamismo con fuertes tendencias políticas hacia un mayor proteccionismo.



COMMODITIES

¿Qué cabe esperar para el mercado de granos en el 2017?

EMILCE TERRÉ

En el 2017 la euforia que despertó el cambio en las reglas de juego y redundó en una explosión de la producción y exportación de granos irá perdiendo efecto. La

sostenibilidad en el tiempo del efecto expansivo de la actividad dependerá de que se mantenga la competitividad apostando al agregado de valor.

Para el año 2017 la euforia que despertó el cambio en las reglas de juego para el sector y redundó en una explosión de las exportaciones argentinas irá perdiendo el efecto cautivante sobre los tomadores de decisiones y los factores de la realidad comenzarán a imponerse. En este sentido, la sostenibilidad en el tiempo del efecto expansivo de la actividad dependerá fundamentalmente de un único factor: la capacidad de la cadena agroindustrial argentina de continuar siendo competitiva en el mundo.

Allá por los albores del 2016 la depreciación de la moneda nacional al eliminarse el "cepo cambiario", la anulación de los derechos de exportación para casi todos los granos y derivados del complejo (con excepción de la soja, que deberá esperar hasta el 2018 para gozar de nuevas rebajas en las alcúotas) y, sobre todo, la relajación de los férreos controles a las exportaciones que se realizaba a través del mecanismo de ROE verdes se combinaron para achicar la brecha entre el valor de exportación de los granos argentinos (o precio FOB) y el que exportadores e industrias le pagan al vendedor del grano en el mercado doméstico (el precio FAS).

El sector productivo vio de este modo mejorar el ingreso bruto que obtiene de la venta de granos, despertando una ola de optimismo que lo llevó a incrementar la asignación de recursos a la actividad. En esta primera ola expansiva, no sólo se asignaron más tierras a cultivos como trigo, maíz y girasol sino que también aumentó la inversión en tecnología aplicada al proceso de producción.

Hacia adelante, el optimismo del productor aún prevalece. La actual es una campaña muy atípica, y de la sequía generalizada en gran parte de la zona núcleo estos últimos días hemos sido testigos de lluvias por encima de lo normal que dejaron muchos lotes inundados y encharcados. Allí, por supuesto, los ánimos no serán los mejores pero de algo se puede estar seguro: el productor vuelve a apostar. En el resto de la zona núcleo, donde las lluvias no fueron excesivas, sí





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

resultaron una bendición del cielo y permiten ilusionarse con muy buenos rindes para la cosecha que comenzará a levantarse en pocos meses. Así las cosas, en términos generales aún resulta factible pensar en un salto productivo en el 2017, habida cuenta de la mayor área sembrada (especialmente con girasol, maíz y trigo)

La mayor oferta tendrá como nicho natural la exportación. El consumo doméstico de los principales granos argentinos se avizora mayormente estable, aunque de profundizarse la retención de hacienda algo más de maíz podrá ir a forraje. Para el trigo, acaba de comenzar el partido 2016/17 y ya se destaca la performance exportadora, que sólo entre noviembre 2016 y febrero 2017 podría estar sacando desde las terminales del Up River casi 3 millones de toneladas de las 4 que, estimativamente, podrían exportarse desde esta zona para toda la campaña.

Esto último ha sido el principal sostén de los precios en la plaza rosarina durante las últimas semanas. A futuro, sin embargo, con un mercado mundial mayormente bien abastecido, una campaña australiana llamada a ser récord histórico en producción y un dólar a priori fortalecido en el mundo, las alertas bajistas abundan.

Para el maíz, en tanto, sería Argentina la que estaría en condiciones de conseguir un output record de alrededor de 36 a 37 millones de toneladas. Ello permitirá conseguir un balance de oferta y demanda más holgado que en el ciclo actual, dando lugar a un potencial exportador de unos 23 millones de toneladas que, de conseguirse, también sería un récord histórico.

En relación a la soja se destaca la demanda del sector aceitero y de biocombustibles que al menos para el primer trimestre del año próximo luce muy robusta, mientras que para la harina cualquier recuperación de los precios estará sujeta fundamentalmente a la evolución del consumo para forraje. Por lo demás, si la mayor producción mundial de esta campaña no dio lugar a un desplome de precios ello se debió fundamentalmente a la demanda China y, en medio de pronósticos de un "soft landing" de esta economía asiática, la evolución de la misma deberá ser seguida con atención. En lo estrictamente local, si bien la producción argentina podría rondar los 53 millones de toneladas, por debajo del ciclo anterior, los inventarios

que pasarían del presente ciclo al sucesivo lucen anormalmente abultados, permitiendo que la oferta total se mantenga aún abundante.

Aquí vale hacer una nota aparte para las primeras estimaciones que comienzan a llegar respecto a las siembras 2017 en EE.UU. Según Informa Economics, la superficie implantada con éste maíz caería un 5% el próximo ciclo mientras que la de soja subiría en casi el mismo porcentaje. Este punto no debe ser despreciado a la hora de formarse las expectativas de precios, habida cuenta que si en el 2016/17 el balance de maíz resultó más holgado que el de soja, situación que revertiría la campaña subsiguiente.

De efectivizarse estas proyecciones, a partir del segundo trimestre del año la estabilización de la oferta de aceite de palma aunada al impulso de las siembras del Hemisferio Norte podrían ejercer presión en las cotizaciones del poroto, en un contexto donde dólar y tasas en el mundo parecen tender a la suba post-asunción de Trump. Como siempre, el factor de incertidumbre por excelencia será el clima, según beneficie o estorbe los planes de producción americanos.

Los precios del maíz, por su parte, están cada vez más ligados a la evolución de las cotizaciones del petróleo, ya que cuando este último se encarece la producción de etanol gana atractivo. Entre mediados de noviembre (cuando la reunión de la OPEC acordó recortar el output mundial del crudo) y la última semana de diciembre, el valor del combustible fósil aumentó un 25%. Si efectivamente la producción mundial se ameseta y la tendencia alcista de su precio se mantiene, ello impulsaría la producción de etanol y, como consecuencia, actuaría como un sostén adicional para las cotizaciones del cereal.

Volviendo al plano local, según nuestras estimaciones, la producción global de granos en Argentina podría aumentar un 5% en la campaña 2016/17 respecto al ciclo precedente, liderando la suba trigo (+30%), girasol (+25%) y maíz (+20%), en detrimento de la cebada (-30%), el sorgo (-15%) y la soja (-5%), donde todos los porcentajes de variación han sido redondeados.

Ahora bien, para que esta mayor oferta de granos pueda colocarse satisfactoriamente en el mercado





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

internacional bajo el contexto planteado, deberemos asegurarnos de mantener la competitividad. Específicamente, un excesivo aumento de la incidencia de los costos de comercialización y estructura (incluyendo la evolución de las tarifas y la incidencia de las tasas e impuestos que gravan la actividad, así como también el costo de financiamiento), o la dificultad en desacelerar el proceso inflacionario en el que viene inmerso nuestro país, pueden jugar en contra de nuestro potencial exportador.

En relación al último punto, deberá ser seguida con atención la evolución del tipo de cambio real de nuestra moneda en relación al dólar. Si el tipo de cambio nominal continúa subiendo menos que el nivel general de precios, los bienes argentinos se encarecen para el resto del mundo (esto es lo que se conoce como "atraso cambiario") y, por supuesto, amenazarán las ventas externas de todo tipo de bienes, incluidos los granos.

Así las cosas, en un mundo donde las alarmas están encendidas por el potencial giro a una política más proteccionista desde las economías centrales, las turbulencias políticas y económicas en Brasil, la situación relativamente holgada de la oferta global de cereales, y la factibilidad de un dólar fuerte y tasas de interés más altas en el mundo, el resultado final dependerá de que nuestro país sea capaz de afianzar las bases para un desarrollo sustentable que, finalmente, consiga virar de abastecedor de materias primas a "supermercado del mundo", apostando al agregado de valor. Ello significará ni más ni menos que más demanda de trabajo, mejor uso de los recursos

naturales, mayor inversión de capital, y un sendero más estable para el desarrollo de nuestra Nación.



COMMODITIES

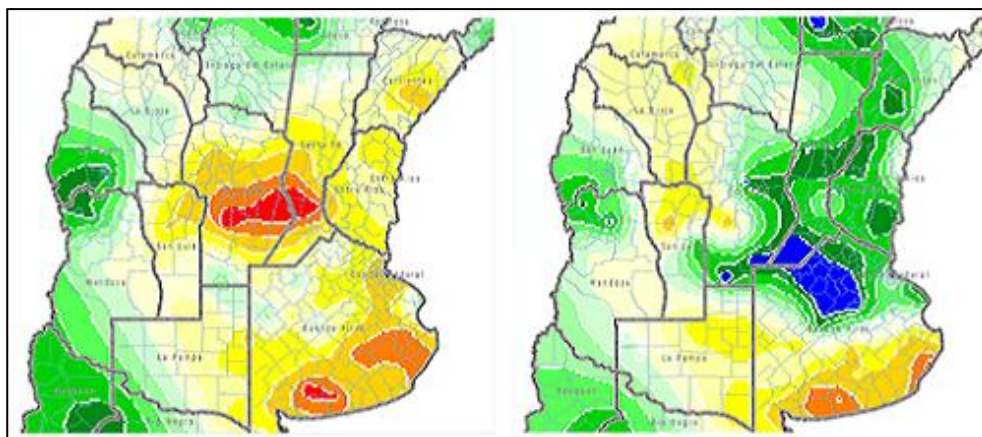
¿Qué puede esperarse del clima en el mediano plazo?

CRISTIÁN RUSSO Y MARINA BARLETTA

Recalculando. La semana cambió radicalmente el panorama productivo de la República Argentina, obligando a reformular las proyecciones para la campaña 2016/17. Si bien se descarta la probabilidad de una Niña severa, no debe descartarse la posibilidad de nuevos pulsos secos que afecten el potencial de rinde.

Frente al cambio radical del estado de cultivos ante las intensas lluvias de la última semana, se hace imprescindible frenar y barajar de nuevo. Para poder delinear cursos de acción posibles en lo que respecta al clima a mediano plazo debe en primer lugar comprenderse el estado de situación de la que se parte.

Sucede que en estos últimos días de diciembre la condición hídrica de 16 millones de hectáreas de soja y maíz repartidas entre las provincias de Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos y Buenos Aires, las más productivas de Argentina viró de falta de agua a reservas suficientes. Este cambio permite alzar las copas del 31 con renovadas expectativas para la cosecha gruesa 2016/17.



Desde principios de noviembre, las precipitaciones sobre el área central de Argentina acentuaban un comportamiento errático y heterogéneo. El escenario que se fue desarrollando en estos meses era claro, la sequía acechaba a la campaña con rindes menores.

La falta de agua se fue





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

imponiendo, aletargando el desarrollo de los cultivos e imposibilitando la culminación de las siembras tardías. El único indicador capaz de anticipar el comportamiento de las lluvias en Sudamérica, para peor, jugaba en contra: sucede que el enfriamiento del Pacífico ecuatorial, a pesar de no ser una Niña declarada, mostraba una dinámica lo suficientemente activa para bloquear el ingreso de humedad hacia el centro del país. Hasta hace unos días se marchaba hacia el mes de enero, que es junto a febrero el período más exigente de los cultivos, con un retroceso muy negativo en el balance hídrico de los suelos.

Puede comprenderse por tanto la vital importancia que tienen las lluvias ocurridas los últimos días para la zona núcleo. Frente a un panorama global que apunta a que los pulsos de calor continuarán afectando la región entrando plenamente en acción los próximos días, la recarga de humedad significó un inesperado bono de fin de año no sólo por el milimetraje inédito sino también por la amplia extensión que cubrieron.

En adelante, la recarga de humedad tendrá el beneficio adicional de interactuar en la dinámica del suelo con la atmósfera. Eso significa que cuando los próximos frentes avancen sobre el centro del país, de seguro encontrarán la humedad necesaria para interactuar y proveer lluvias en un momento donde esto no suele ser lo más común.

En resumen, el final de este año es difícil pero esperanzador. La región pampeana comienza el 2017 con las reservas de agua en el suelo reacondicionadas, en un momento clave que define la producción del cultivo de maíz y que permiten no perder las esperanzas para la campaña gruesa que se viene.

Desde principios de noviembre las precipitaciones sobre el área más productiva de Argentina han tenido un comportamiento muy heterogéneo. Esto aumenta el grado de dependencia del ingreso de frentes fríos desde el sur del país. Pero, a pesar de que han estado activos, en su circulación los contenidos de humedad en las capas bajas de la atmósfera no han sido suficientes. Todo esto apunta a que empieza a mostrarse un escenario adverso para el sector agrícola en algunas regiones claves del país.



COMMODITIES

¿Qué puede esperarse del clima en el mediano plazo?

SOFIA CORINA

El año 2016 finaliza con lluvias en demasía que dejaron tleando a los cultivos en las zonas de centro del país. Sin embargo, fue un gran alivio para las áreas que recibieron precipitaciones del orden de los 100 mm. Situaciones ambiguas que encienden una incógnita en el número final de producción de soja.

Los imprescindibles de la semana. Un resumen de la actividad en el mercado de granos durante las últimas sesiones, desde el core del negocio: entérate de los factores más relevantes que movieron el Mercado Físico de Granos de Rosario y el mercado de referencia, Chicago, en sólo 5 minutos de lectura.

✓ El sector exportador alcanza las 4,6 millones de toneladas compradas de **#trigo**, mientras que la campaña pasada a esta altura del año las compras totalizaban solo 1 millón de toneladas. En tanto, las declaraciones juradas de ventas al exterior para el ciclo 2016/17 ascendieron en una semana aproximadamente 1 millón de toneladas, totalizando 3,14 millones de toneladas, según las cifras de la UCESCI.

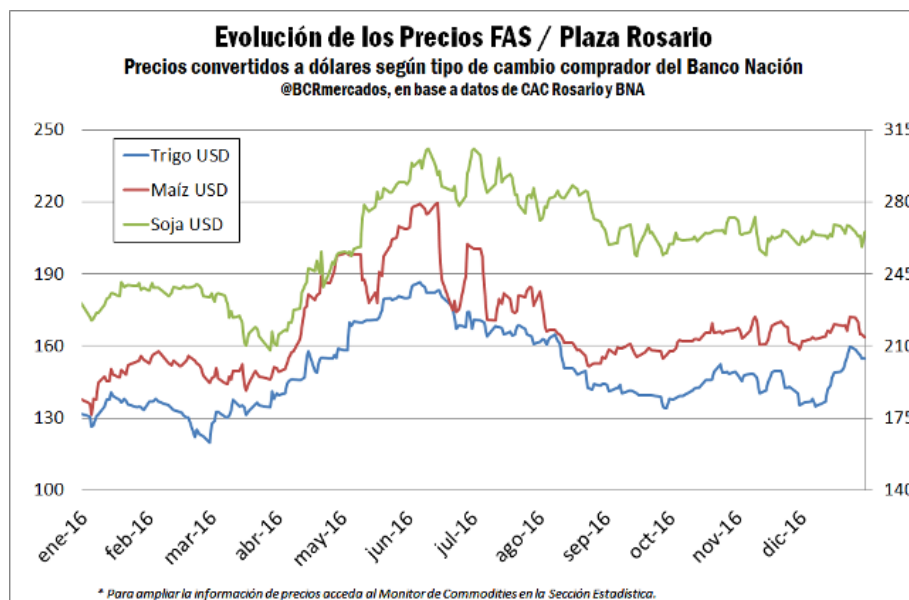
✓ Las negociaciones con **#trigo** mermaron esta semana en el #MFGR (Mercado Físico de Granos de Rosario). El precio de trigo cámara retrocedió \$ 100/t luego de tocar sus máximos de \$ 2.500/t la semana pasada. En tanto, los premios por calidad (proteína 10,5% y PH 78) mantuvieron los mismos niveles de precios de \$ 2.550/t. El valor destacado fue el precio forward febrero/marzo que tocó los u\$s 160/t, marcando una suba de u\$s 5 respecto a la última semana.

✓ La **#soja** perdió vuelo esta semana en el #MFGR, siguiendo la tendencia bajista de Chicago. Los valores de compra en el recinto fluctuaron en el rango de los \$ 4.000 y 4.100/t, destacando al día martes 27/12 como el más activo en cuanto a negociaciones. La demanda lleva adquirida 44,3 millones de toneladas de soja en la





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016



actual campaña comercial, frente a las 48,9 millones del ciclo anterior. Sin embargo, las importaciones de soja principalmente de Paraguay suman 6,5 millones de toneladas más al circuito comercial.

✓ Según reportó el Ministerio de Agroindustria, la producción de **#aceite de soja** en Argentina trepó un 8,5 % entre enero y noviembre, llegando a 8,01 millones de toneladas. Se industrializaron 41,1 millones de toneladas de soja en los primeros once meses del año, es decir una suba de 7,23% respecto al año anterior. Por su parte, la Cámara Argentina de Biocombustibles (CARBIO) informó que la producción de **r argentino** a base de soja tocaría un nivel récord de 2,7 millones de toneladas, representando un 50 % más que el ciclo previo.

✓ El sector exportador de **#maíz** ha declarado ventas al exterior por 21,5 millones de toneladas, llegando casi a completar su necesidad de mercadería. En este contexto, en el **#MFRG** el cereal obtuvo muy poca actividad comercial esta semana, más aún con un consumo retirado de la operatoria y con precios en torno a los \$ 2.600/t que no seducen las ventas por parte de los productores.

✓ El contrato de soja de enero en **#Chicago** finaliza en u\$s 368,6/t, apuntando una caída diaria de u\$s 1,3/t por ventas técnicas y una prima climática en Sudamérica

que no dio impulso. Si nos retrotraemos a los u\$s 317,6/t de enero del 2016 en un panorama de cosecha record absoluta, los precios indefectiblemente se sostienen por la demanda de gigante asiático.

✓ La escalada de la moneda americana en Estados Unidos le imprimió presión a los granos en Chicago. Las expectativas de reactivación económica en Estados Unidos impulsó una suba del **#dólar** a sus máximos de los últimos 14 años. Este hecho acotó posibles subas en las cotizaciones por la prima climática en Sudamérica.

La imagen de la semana

Otra semana donde las condiciones atmosféricas fueron protagonistas. Las lluvias han dejado una diversidad de paisajes que abren una incógnita sobre el impacto final en la producción Argentina.

Finalmente las ansiadas lluvias llegaron en vísperas de Navidad pero en forma de bombazos de agua que colapsaron los suelos de algunas regiones. La situación más preocupante es la cuenca de Arrecifes, que luego de superar los 250 mm en tres días, se desencadenaron inundaciones en poblados y campos enteros. Los suelos del sur cordobés y sur de Santa Fe, que hace una semana atrás acusaban sequía, ahora también desbordaron de agua, transformando caminos en ríos. Si bien es apresurado estimar pérdidas, hay altas probabilidades que los relieves bajos y los lotes aledaños a los ríos presenten podredumbre y consecuente muerte de plantas, especialmente del cultivo de soja. Por otro lado, los suelos con pendientes son seriamente afectados por erosión hídrica; proceso en el cual los nutrientes esenciales para el desarrollo de los cultivos son arrastrados por el agua.

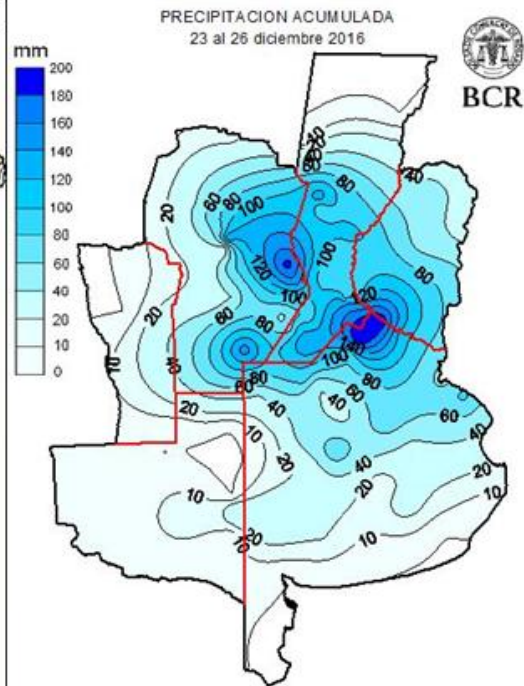
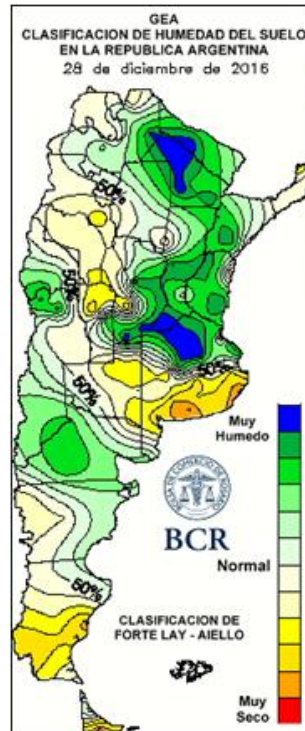
La contracara de esta situación de excesos es el sur de la provincia de Buenos Aires. En esta zona, que si bien no es clave en la producción de soja, podría restar



AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

superficie de la oleaginosa de las estimaciones 2016/17. La escasez de humedad imposibilita la siembra y el condimento adicional de riesgo lo agrega la estrecha ventana de implantación (delimitada por las probabilidades de heladas tempranas) característica de la porción sur de los suelos agrícolas del país.

Ahora bien, si reducimos el zoom a los eventos particulares, y nos retrotraemos a los hechos históricos, las sequías son más perjudiciales que las inundaciones. Esto es así porque las lluvias abundantes generan situaciones ambiguas; altas pérdidas de áreas en bajos y beneficios en las zonas altas (siempre y cuando el cultivo no se encuentre en madurez de cosecha). Mientras que las sequías son sinónimos de pérdida de rinde.



Elaborado con datos propios y públicos del SMN

acumulada para 2016 haya alcanzado un nivel del 41%.



FINANZAS

Ganadores y perdedores de un Merval parejo con la inflación

NICOLAS FERRER

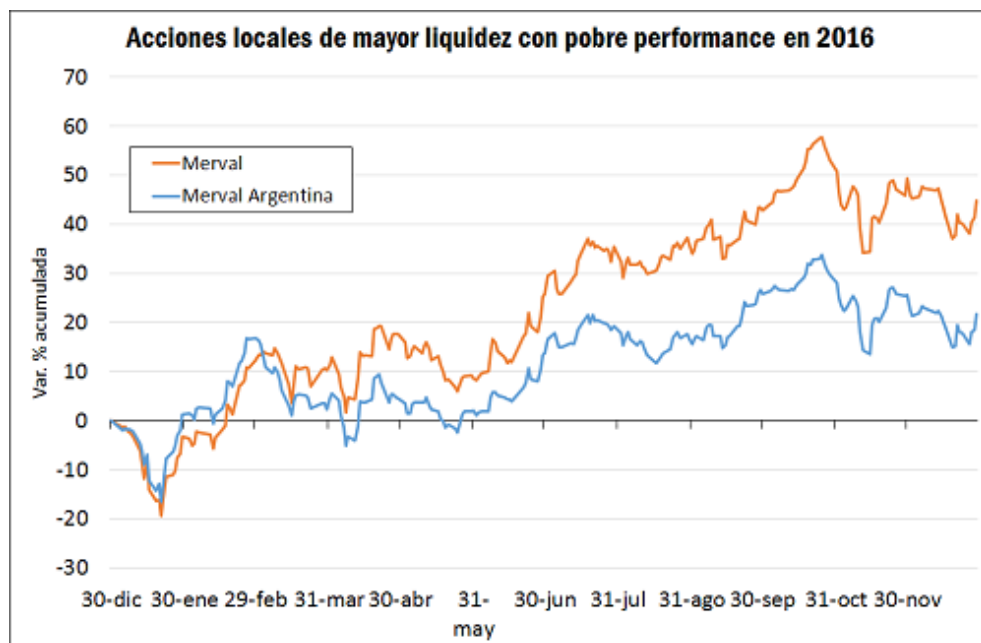
La jornada de ayer representó la última rueda del mercado accionario local, cerrando un 2016 en el cual el Merval apenas si logró superar a la inflación, y de manera más bien selectiva. Las energéticas y el campo otorgaron grandes rendimientos, mientras financieras y metalúrgicas resultaron una decepción.

Al cierre de la jornada del 29/12/2016, el índice Merval cotizaba 16.917,86 puntos, marcando un incremento del 45% con respecto al año anterior. El Índice de Precios al Consumidor de la provincia de San Luis mostraba a noviembre una inflación acumulada del 38,8%. Si a dicho nivel aplicásemos una suba mensual para diciembre igual al promedio del trimestre septiembre-noviembre (aproximadamente 1,66%), llegamos a un incremento acumulado anual del 41,1%. A fines prácticos, partimos del supuesto de que la inflación

Si bien algunos de los papeles más ganadores correspondieron a empresas locales, su ponderación dentro de la cartera del Índice Merval es más bien pequeña, con el grueso de su suba explicándose por el alza de los títulos como Petrobras Brasil y Tenaris. La realidad es que las acciones locales, al menos aquellos con un volumen operado más considerable, tendieron a decepcionar durante la mayor parte del año. El índice Merval Argentina cierra el 2016 con una suba de apenas poco menos del 22%: de los diez componentes que más pesan en el mismo, apenas 3 lograron un rendimiento superior al 40%.



AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016



Adentrándonos en los componentes del Índice Merval, podemos ver como aproximadamente la mitad de los mismos (11 de las 23 acciones) terminó el año con un rendimiento real negativo, con tres integrantes de dicho conjunto mostrando una caída nominal en su valor. La siguiente gráfica resume la performance acumulada durante el año por la actual iteración del Panel Principal: REn términos sectoriales la tendencia está clara, los principales ganadores fueron empresas asociadas al sectores agrícola (Agrometal, San Miguel), petrolero (Petrobras Brasil, Tenaris) y energético (Endesa Costanera, Central Puerto, Pampa Energía, Transener, Edenor). El campo se benefició de mayores facilidades para acceder al mercado exportador y un tipo de cambio más favorable. La recuperación del valor del petróleo durante 2016 dio impulso a las empresas relacionadas con el sector, mientras que el inicio de la postergada corrección del cuadro tarifario fortalece los ingresos de las empresas relacionadas con la provisión de energía.

En contraste, los sectores que tendieron a encontrarse bajo la media fueron el financiero y el metalúrgico. Tras fortalecerse durante el primer semestre de la mano de una mayor bancarización de la economía y tasas reales atractivas ofrecidas por el Banco Central, los bancos tendieron a lateralizar durante el segundo semestre para eventualmente perder su tendencia alcista. La

metalurgia fue uno de los sectores que más sufrió la caída del nivel de actividad. De acuerdo a la última publicación del Estimador Mensual Industrial del INDEC, el segmento de "Industrias Metálicas Básicas" acumulaba a noviembre una caída del 14,8%, muy por encima del retroceso del 4,9% registrado por la totalidad de la industria.

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

29/12/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,733	\$ 15,865	\$ 15,874	\$ 12,976	21,25%
USD comprador BNA	\$ 15,700	\$ 15,600	\$ 15,650	\$ 12,900	21,71%
USD Bolsa MEP	\$ 15,935	\$ 15,810	\$ 15,880	\$ 13,285	19,95%
USD Rofex 3 meses	\$ 17,000				
USD Rofex 10 meses	\$ 19,125				
Real (BRL)	\$ 4,89	\$ 4,75	\$ 4,56	\$ 3,27	49,49%
EUR	\$ 16,67	\$ 16,45	\$ 16,84	\$ 14,16	17,68%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	38.511	36.878	37.554	24.720	55,79%
Base monetaria (ARS)	798.763	791.514	711.483	633.578	26,07%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	11.180	10.575	9.040	3.893	187,16%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.077.486	1.091.343	1.029.991	896.524	20,18%
Billetes y Mon. en poder del público (A1)	519.312	512.885	456.923	424.376	22,37%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.093.329	1.111.035	1.067.163	910.555	20,07%
Depósitos del Sector Privado en USD	21.861	21.626	20.816	10.531	107,59%
Préstamos al Sector Privado en ARS	901.639	893.970	869.482	765.561	17,77%
Préstamos al Sector Privado en USD	9.145	9.200	9.001	2.990	205,85%
M ₂ /2	1.335.609	1.244.112	1.152.840	1.058.097	26,23%
TASAS					
BADLAR bancos privados	19,50%	19,31%	20,00%	27,88%	-8,38%
Call money en \$ (comprador)	25,75%	23,50%	22,50%	22,00%	3,75%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	26,18%	24,91%	23,60%	27,95%	-1,77%
LEBAC 3 meses	24,25%	24,20%	24,23%	31,00%	-6,75%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	51,45%	8,02%	27,16%		
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 53,73	\$ 52,49	\$ 51,06	\$ 36,60	46,80%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.145,90	\$ 1.133,65	\$ 1.161,85	\$ 1.060,00	8,10%
Plata	\$ 16,15	\$ 15,93	\$ 16,51	\$ 13,86	16,49%

/1 FIM = 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



AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 07/12	Semana 02/12	Semana 07/12	Semana 02/12	Semana 07/12	Semana 02/12
MAV/MERVAL: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	24,62	21,65				
31-60 días	23,10	24,61				
61-90 días	22,78	24,49				
91-120 días	22,81	24,23				
121-180 días	23,21	24,27				
181-365 días	24,05	24,52				
Total			166.779.383	233.835.807	1.275	1.613

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	27,53	26,18	310.011.200	316.551.131	1.585	1.658
Hasta 14 días	24,69	23,62	58.476.523	6.964.019	300	67
Hasta 21 días	24,90	27,12	512.000	3.625.502	9	24
Hasta 28 días	26,69		2.222.951		32	0
> 28 días	26,51	27,04	542.800	347.793	2	9

Mercado Accionario Internacional

29/12/16

Variable	Valor al cierre	Retorno			
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Máximo
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	19.819,31	-0,51%	12,58%	13,73%	19.987,63
S&P 500	2.248,56	-0,55%	8,98%	10,01%	2.277,53
Nasdaq 100	4.915,90	-0,37%	5,67%	7,02%	4.992,08
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	7.120,26	0,66%	13,32%	13,90%	7.129,83
DAX (Frankfurt)	11.451,05	-0,04%	6,59%	6,59%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.327,10	-0,07%	-3,26%	-2,27%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.838,47	0,08%	3,45%	4,34%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	60.227,29	5,09%	38,81%	38,81%	73.920,38
Shanghai Shenzen Composite	3.096,56	-1,38%	-13,34%	-12,52%	6.124,04
Nikkei 225	19.145,14	-1,45%	0,59%	0,59%	38.915,87

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

29/12/16

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1668,0	1,89	-2,03	0,29	7,00%	17/04/2017
Global 17 (GJ17)	1650,0	0,06	0,17	0,41	8,75%	NULL
Bonar 18 (AN18)	1822,0	1,28	1,25	1,76	9,00%	29/05/2017
Bonar 19 (AA19)	1712,0		2,96	2,09	6,25%	22/04/2017
Bonar 20 (AO20)	1910,0	2,41	3,96	3,23	8,00%	08/04/2017
Bonos AA21	1720,0	1,18	5,02	3,59	6,88%	22/04/2017
Bonar 24 (AY24)	1925,0	3,44	4,72	3,97	8,75%	07/05/2017
Bonos AA26	1700,0	3,03	6,73	6,39	7,50%	22/04/2017
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	2398,0	-0,08	7,46	7,66	8,28%	31/12/2016
Discount u\$s L. NY (DICY)	2400,0	0,13	7,41	8,05	8,28%	31/12/2016
Par u\$s L. Arg. (PARA)	1001,0	6,60	7,79	11,66	1,33%	31/03/2017
Par u\$s L. NY (PARY)	995,0	5,85	7,86	11,33	1,33%	31/03/2017
Bono AA46	1600,0	3,29	7,64	11,04	7,63%	22/04/2017
DOLLAR-LINKED						
Bonad 17 (AF17)	1592,5	1,18	1,78	0,13	0,75%	22/02/2017
Bonad 18 (AM18)	1595,0	1,66	2,36	1,17	2,40%	18/03/2017
EN PESOS + CER						
Bogar 18 (NF18)	89,9	-5,62	0,53	0,64	2,00%	04/01/2017
Bocon 24 (PR13)	410,0	0,86	2,41	3,41	2,00%	15/01/2017
Boncer 20 (TC20)	106,5	0,71	2,00	3,15	2,25%	28/04/2017
Boncer 21 (TC21)	113,5	0,35	2,35	4,25	2,50%	22/01/2017
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	698,0	-2,10	4,16	8,70	5,83%	31/12/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	330,0	1,35	4,43	14,19	1,18%	31/03/2017
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	520,0	-3,70	4,72	15,51	3,31%	31/12/2016
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Marzo 2018 (TM18)	108,7	0,88	22,74	0,94	22,75%	05/03/2017
Bono Setiembre 2018 (TS18)	107,8	0,94	21,02	1,32	21,20%	19/03/2017
Bono Octubre 2021 (TO21)	106,0		18,53	2,98	18,20%	03/04/2017
Bono Octubre 2023 (TO23)	99,3		17,77	3,84	16,00%	17/04/2017
Bono Octubre 2026 (TO26)	100,0		16,83	4,71	15,50%	17/04/2017





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

29/12/16

Plaza/Producto	Entrega	29/12/16	21/12/16	30/12/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	2.450	2.400	1.700	↑ 2,1%	↑ 44,1%
Maíz	Disp.	2.610	2.650	1.785	↓ -1,5%	↑ 46,2%
Girasol	Disp.	4.380	4.400	3.470	↓ -0,5%	↑ 26,2%
Soja	Disp.	4.088	4.150	3.000	↓ -1,5%	↑ 36,3%
Sorgo	Disp.	2.200	2.260	1.900	↓ -2,7%	↑ 15,8%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Ene/Feb	155,0	148,0	139,5	↑ 4,7%	↑ 11,1%
Maíz	Mar/May	147,5	148,0	144,5	↓ -0,3%	↑ 2,1%
Soja	Abr/May	262,8	258,0	213,5	↑ 1,9%	↑ 23,1%

* Precios pizarra o estimados por Cámara Arbitral de Cereales de Rosario para mercadería con entrega enseguida, pago contado, puesto sobre camión y/o vagón en zona Rosario. ** Valores conocidos en la plaza para descarga diferida y pago contra entrega en condiciones Cámara.

Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME

29/12/16

Producto	Posición	29/12/16	22/12/16	31/12/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	148,7	145,9	172,7	↑ 2,0%	↓ -13,9%
Trigo HRW	Disp.	152,6	149,9	172,1	↑ 1,8%	↓ -11,4%
Maíz	Disp.	137,7	136,7	141,2	↑ 0,7%	↓ -2,5%
Soja	Disp.	368,6	365,4	320,1	↑ 0,9%	↑ 15,2%
Harina de soja	Disp.	347,0	340,9	291,3	↑ 1,8%	↑ 19,1%
Aceite de soja	Disp.	761,0	767,0	673,5	↓ -0,8%	↑ 13,0%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Mar	148,7	155,8	177,6	↓ -4,5%	↓ -16,2%
Trigo HRW	Mar	152,6	158,5	179,6	↓ -3,7%	↓ -15,0%
Maíz	Mar	137,7	136,4	150,3	↑ 0,9%	↓ -8,4%
Soja	Ene	368,6	360,6	315,6	↑ 2,2%	↑ 16,8%
Harina de soja	Ene	347,0	344,4	306,2	↑ 0,8%	↑ 13,3%
Aceite de soja	Ene	761,0	816,8	690,0	↓ -6,8%	↑ 10,3%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,68	2,67	2,27	↑ 0,2%	↑ 18,1%
Soja/maíz	En/Mr	2,68	2,64	2,10	↑ 1,3%	↑ 27,5%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,08	1,07	1,22	↑ 1,2%	↓ -11,7%
Harina soja/soja	Disp.	0,94	0,93	0,91	↑ 0,9%	↑ 3,4%
Harina soja/maíz	Disp.	2,52	2,49	2,06	↑ 1,1%	↑ 22,2%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,33	0,34	0,35	↓ -1,7%	↓ -3,4%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

29/12/16

Origen / Producto	Entrega	28/12/16	22/12/16	31/12/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	177,0	170,5	195,0	↑ 3,8%	↓ -9,2%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	194,5	194,0	214,0	↑ 0,3%	↓ -9,1%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	173,2	171,6	198,4	↑ 1,0%	↓ -12,7%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	176,5	176,5	172,1	0,0%	↑ 2,6%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	182,0	182,5	189,0	↓ -0,3%	↓ -3,7%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	152,0	152,0	157,0	0,0%	↓ -3,2%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	173,0	174,0	181,5	↓ -0,6%	↓ -4,7%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	180,4	180,0	156,7	↑ 0,2%	↑ 15,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	144,6				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	159,2	159,6	161,7	↓ -0,3%	↓ -1,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	167,5	170,0	168,0	↓ -1,5%	↓ -0,3%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	163,0	161,0	132,0	↑ 1,2%	↑ 23,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	148,6	148,6	162,6	0,0%	↓ -8,6%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	381,7	389,1	320,7	↓ -1,9%	↑ 19,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	389,7	385,6	331,5	↑ 1,1%	↑ 17,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	390,6	385,8	346,3	↑ 1,2%	↑ 12,8%





AÑO XXXIV – N° 1790 – VIERNES 30 DE DICIEMBRE DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

TERMÓMETRO MACRO

VARIABLES MACROECONÓMICAS DE ARGENTINA

29/12/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,733	\$ 15,865	\$ 15,874	\$ 12,976	21,25%
USD comprador BNA	\$ 15,700	\$ 15,600	\$ 15,650	\$ 12,900	21,71%
USD Bolsa MEP	\$ 15,935	\$ 15,810	\$ 15,880	\$ 13,285	19,95%
USD Rofex 3 meses	\$ 17,000				
USD Rofex 10 meses	\$ 19,125				
Real (BRL)	\$ 4,89	\$ 4,75	\$ 4,56	\$ 3,27	49,49%
EUR	\$ 16,67	\$ 16,45	\$ 16,84	\$ 14,16	17,68%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior					
Reservas internacionales (USD)	38.511	36.878	37.554	24.720	55,79%
Base monetaria (ARS)	798.763	791.514	711.483	633.578	26,07%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	11.180	10.575	9.040	3.893	187,16%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)	1.077.486	1.091.343	1.029.991	896.524	20,18%
Billetes y Mon. en poder del público (A)	519.312	512.885	456.923	424.376	22,37%
Depósitos del Sector Privado en ARS	1.093.329	1.111.035	1.067.163	910.555	20,07%
Depósitos del Sector Privado en USD	21.861	21.626	20.816	10.531	107,59%
Préstamos al Sector Privado en ARS	901.639	893.970	869.482	765.561	17,77%
Préstamos al Sector Privado en USD	9.145	9.200	9.001	2.990	205,85%
M ₂ /2	1.335.609	1.244.112	1.152.840	1.058.097	26,23%
TASAS					
BADLAR bancos privados	19,50%	19,31%	20,00%	27,88%	-8,38%
Call money en \$ (comprador)	25,75%	23,50%	22,50%	22,00%	3,75%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	26,18%	24,91%	23,60%	27,95%	-1,77%
LEBAC 3 meses	24,25%	24,20%	24,23%	31,00%	-6,75%
Tasa anual implícita DLR Rofex (Pos. Cer)	51,45%	8,02%	27,16%		
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 53,73	\$ 52,49	\$ 51,06	\$ 36,60	46,80%
Oro (Londres, UK)	\$ 1.145,90	\$ 1.133,65	\$ 1.161,85	\$ 1.060,00	8,10%
Plata	\$ 16,15	\$ 15,93	\$ 16,51	\$ 13,86	16,49%

/1 RIN = 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

