



AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016



ECONOMÍA

La política monetaria del Banco Central

EMILCE TERRÉ

Continua activa la política de esterilización del Central. Pretende compensar toda medida expansiva con el fin de impulsar una notable reducción en la tasa de crecimiento del circulante. La principal herramienta utilizada es la colocación de títulos a corto plazo (LEBAC) a tenedores del sector no financiero.

Página 2

Argentina venía cayendo en competitividad

PATRICIA BERGERO

Dos medidas de la pérdida de competitividad en la arena global. ¿Lo peor? La inflación, la falta de estabilidad, la presión fiscal, las regulaciones, el financiamiento, los costos laborales y burocráticos. ¿Lo mejor? La educación superior y de la fuerza laboral, instituciones de investigación y desarrollo científico.

Página 4



COMMODITIES

Cinco preguntas sobre cebada

GUILLERMO ROSSI

Una rápida visión sobre lo que está pasando en el mercado de este cultivo de cosecha fina; cómo termina la temporada comercial y qué puede esperarse para la temporada 2016/2017. Con un final de campaña de existencias más que holgadas aquí en la Argentina, la cebada confronta sus márgenes con el trigo -en algunas regiones se ven mejor. Por otra parte, tiene por delante un ciclo internacional con stocks recuperados.

Página 7

Se larga la campaña gruesa con soja y maíz a todo vapor

GUILLERMO ROSSI

Los granos en Chicago finalizaron su mejor semana del año, extendiendo las ganancias de los primeros días de marzo. A nivel local, en tanto, las perspectivas de avance de la cosecha gruesa y los movimientos del tipo de cambio direccionaron la tendencia. La soja cayó y los cereales permanecieron estables.

Página 9



FINANZAS

Pese al alza del crudo, los mercados se quedaron sin combustible

NICOLÁS FERRER

El rally de los mercados a nivel internacional sigue adelante por cuarta semana consecutiva, impulsado por la recuperación del petróleo, aunque bien parece que la inercia adquirida empieza a agotarse. La plaza local, por su parte, no corre la misma suerte, anclada por las tasas de interés.

Página 13

DESCARGA PDF

EDICIONES ANTERIORES

Estadísticas

PANEL DE CAPITALES

MONITOR DE COMMODITIES

TERMÓMETRO MACRO

DONDE ESTÁN





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016



ECONOMÍA

La política monetaria del Banco Central EMILCE TERRÉ

Continúa activa la política de esterilización del Central. Pretende compensar toda medida expansiva con el fin de impulsar una notable reducción en la tasa de crecimiento del circulante. La principal herramienta utilizada es la colocación de títulos a corto plazo (LEBAC) a tenedores del sector no financiero.

Esta semana el BCRA dio a conocer su informe monetario del mes de febrero de 2016, donde se visualizan las herramientas puestas a disposición del objetivo prioritario fijado por el nuevo gobierno, contener la tasa de inflación.

Moderación de la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero en la economía, más depósitos y menos créditos del sector privado, suba de las tasas de interés de referencia en las licitaciones de LEBAC y pases tanto pasivos como activos se combinaron con la pretensión anunciada que la suba del nivel general de precios para este año no sobrepase el 25%.

En relación al ritmo de expansión de la base, continúa activa la política de esterilización del Banco Central que pretende compensar toda medida expansiva de la cantidad de dinero con el fin de impulsar una notable reducción en la tasa de crecimiento del circulante. La principal herramienta utilizada a tal fin es la colocación de títulos a corto plazo (LEBAC) a tenedores del sector no financiero.

En efecto, los títulos del Banco Central que componen el Pasivo de la autoridad monetaria y suman AR\$ 561.415 millones, según consta en su Balance Semanal, se incrementaron un 13% durante el mes de febrero y un 35% en lo que va del año. Con ello, la Base Monetaria de AR\$ 559.137 millones al 29 de febrero de 2016 muestra en el mismo documento una reducción del 7% en el segundo mes del año y del 10% respecto al nivel con el que cerró el mes de diciembre. Nótese, además, que las Letras de corto plazo emitidas son más abultadas que el total de dinero efectivo (billetes y monedas) en poder del público.

Respecto de los depósitos en plazo fijo del sector privado, el Informe da cuenta de un crecimiento mensual de los mismos del orden del 1,5%, y una variación interanual en torno al 50%, aunque el aumento mensual en términos promedio se vio favorecido por el arrastre estadístico del mes de enero, ya que la cuantía de depósitos a plazo entre fines de enero y fines de febrero se mantuvo prácticamente estable.

Por su parte, el incremento mensual de los depósitos en dólares del sector privado fue mucho más notable, acumulando en términos promedio (febrero versus enero) una suba del 12% y registrando a fin de mes un total de US\$ 11.500 millones, el mayor nivel desde mayo de 2012.

Contrariamente, el total de créditos otorgados al sector privado mostró una desaceleración y en promedio los préstamos en pesos al sector privado del mes de febrero cayeron un 0,7% respecto al mes anterior. Dentro de este rubro, los descensos más pronunciados se registraron en la financiación destinada mayormente a la actividad comercial e instrumentada mediante Documentos a sola firma o descontados, y la financiación vía Tarjetas de Crédito.

Los préstamos en moneda extranjera, en cambio, continúan exhibiendo una suba escalonada desde mediados de diciembre, asociada mayormente a los documentos a sola firma para financiar las compras en el exterior (importaciones).

El aumento de los depósitos aunado al menor dinamismo de los créditos dieron como resultado una suba del ratio de liquidez de las entidades financieras en moneda local (suma de efectivo en bancos, cuenta corriente de las entidades en el BCRA, pases netos con el Banco Central y tenencia de LEBAC, como porcentaje de los depósitos en pesos) que alcanzó el 38,8%. Con ello, en lo que va del año, acumula un aumento de dos puntos porcentuales.

El ratio de liquidez de moneda extranjera en relación a los depósitos, por su parte, promedió febrero el 103% del total de depósitos en dólares como resultado, en





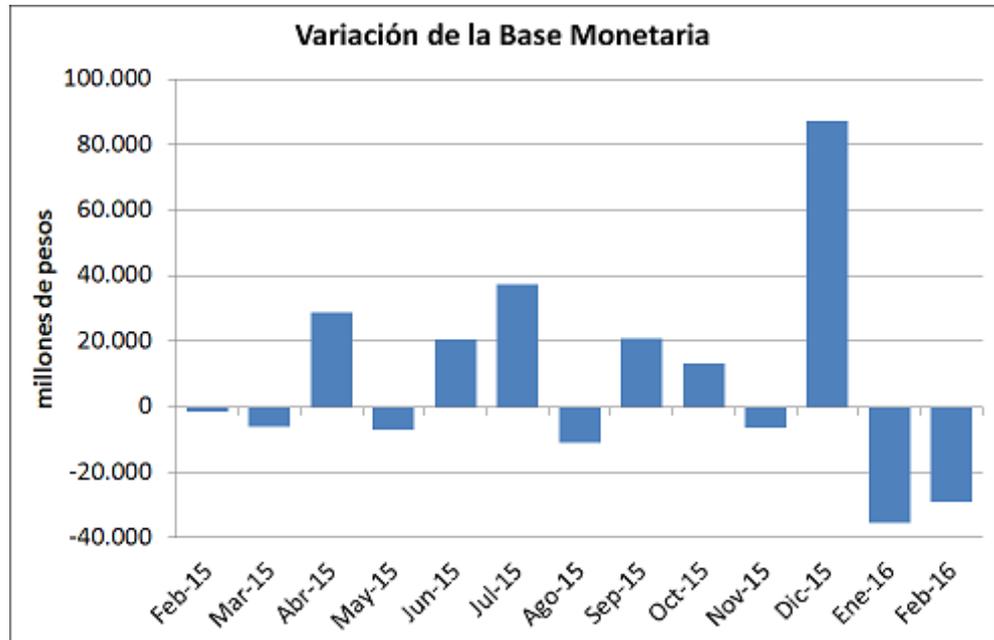
AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

parte, de la disposición del Banco Central que los coeficientes de encajes sobre reservas en este segmento vuelvan al nivel que ostentaban hasta marzo de 2013. Esta menor exigencia tuvo su correlato en una caída de las cuentas corrientes en el Banco Central, y cuyos fondos según consta en el Informe Monetario mensual fueron parcialmente destinados a aumentar su stock de LEBAC en dólares.

Uno de los ejes principales de la política monetaria y cuyo desenvolvimiento ha ocupado gran cantidad de titulares en las últimas semanas es la evolución de la tasa de interés. Post levantamiento de los más rígidos controles del mercado de cambio y con el objeto de evitar una corrida hacia el dólar, la suba de las tasas de interés se consideraba una condición sine qua non para evitar una escalada de la moneda estadounidense que foguease la inflación. Además, por definición, una mayor tasa de interés seca el efectivo circulante de una economía, colaborando en retrotraer los niveles de inflación aunque generalmente a costa de una retracción de la actividad económica.

Del Informe que presenta el Banco Central podemos especificar que las últimas licitaciones del mes de febrero, la autoridad monetaria incrementó las tasas de interés de corte de sus títulos hasta ubicarlas en 31,2% para el plazo más corto (35 días) y 28,6% para el segmento de mayor madurez (255 días). En línea con lo anterior, en el mercado secundario las tasas de interés cerraron el mes de febrero en suba, siendo ésta relativamente mayor en el tramo corto de la curva.

Además, el Banco Central también incrementó el último día del mes el corredor de tasas de interés de sus operaciones de pases. Para los pases pasivos de 1 y 7



días la suba fue de 7 y 6 pp, respectivamente, mientras que para los pases activos las mismas crecieron 8 pp.

En lo que respecta justamente al mercado de divisas, el contexto de mayor demanda de dólares llevó al tipo de cambio a acelerar su tendencia alcista en el mes de febrero, tocando el 1ro de marzo un máximo relativo de AR\$ 15,9192/US\$. Llegado ese punto la participación del BCRA en el mercado de cambios ha sido más activa lo cual, combinado con el aumento de las tasas de interés, han logrado de momento controlar la suba del valor del dólar que, al 10 de marzo, se ubicaba ya en \$ 15,3403/US\$, con un descenso de 4 pp.

Finalmente, las reservas internacionales cerraron el mes de febrero en un nivel cercano a los US\$ 28.400 millones, acumulando una pérdida total de reservas de US\$ 2.721 millones o un 9% durante el mes, pese a lo cual aún se encuentran un 11% por encima del nivel de fines de diciembre de 2015.

La pérdida de divisas en poder del Banco Central se explica, fundamentalmente, por la caída en las tenencias de las entidades financieras en el BCRA que fueron utilizadas para atender a la demanda de sus clientes, según consta en el registro.





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

En los primeros días transcurridos del mes de marzo, la suba de tasas de interés de referencia en Argentina continúa, lo cual previsiblemente quitará presión al dólar. El *trade-off* entre contener el tipo de cambio y la tasa de inflación versus sostener el ritmo de actividad económica será a las claras el mayor desafío del Banco Central en este 2016.



ECONOMÍA

Argentina venía cayendo en competitividad

PATRICIA BERGERO

Dos medidas de la pérdida de competitividad en la arena global. ¿Lo peor? La inflación, la falta de estabilidad, la presión fiscal, las regulaciones, el financiamiento, los costos laborales y burocráticos. ¿Lo mejor? La educación superior y de la fuerza laboral, instituciones de investigación y desarrollo científico..

En tiempos de transición, con un gobierno recién arribado -tres meses de gestión- y enfrentando un panorama económico turbulento, siempre resulta interesante mirar con atención algunos indicadores para saber de dónde venimos y tratar de descubrir hacia dónde vamos.

Tal vez uno de los indicadores más interesantes sea el de la competitividad de un país, expresión para la cual existen muchas definiciones, pero que podría centrarse en la habilidad que tiene un país en crear, producir, distribuir productos y desarrollar servicios en la arena internacional obteniendo por ello una creciente rentabilidad. Ese crecimiento de la productividad del país obviamente está relacionado con cuestiones de nivel macro y micro. Y, aunque parezca superfluo mencionarlo, la realidad de este mundo globalizado torna más evidente el concepto de que un país no puede ser internacionalmente competitivo en absolutamente todos los productos y servicios. Un país, sin embargo, sí puede tener ventajas comparativas en ciertos productos y el desempeño de sus empresas y de sus industrias juega un papel fundamental en lo que se refiere a qué tan competitivos son esos productos en el comercio global. Para eso, a su vez, tanto las industrias,

como las empresas, deben tener la posibilidad de aumentar los niveles de bienestar y de ingreso mientras crean productos y servicios en la medida que el acceso al mercado internacional se dé bajo crecientes condiciones de apertura.

De los distintos métodos de medir la competitividad internacional de un país, los más conocidos surgen de los indicadores de dos organizaciones: el *World Economic Forum (WEF)* y el *Institute for Management Development (IMD)*, conocida escuela de negocios internacional para la formación de dirigentes. Debido a que tienen diferentes definiciones e indicadores puntuales, métodos de medición y procesamiento y fuentes para la consulta o la encuesta, las escalas de competitividad difieren entre sí.

Sin importar esas diferencias, los indicadores de ambas organizaciones muestran que Argentina ha venido descendiendo de sus puestos precedentes en los rankings que los componen; tal como puede apreciarse en las infografías adjuntas.

En el caso del índice de competitividad que elabora el *World Economic Forum*, y que publicara en septiembre del año pasado, se basa en las mediciones de 119 variables en 140 países. Estas variables se agrupan en 12 pilares que responden a los tres factores que los especialistas del WEF consideran que son claves para distintas etapas de desarrollo: 1) los básicos para una economía impulsada por los factores; 2) los mejoradores de la eficiencia; y 3) los vinculados a la innovación y la sofisticación. Dentro de los requerimientos básicos estarán los pilares instituciones, infraestructura, marco macroeconómico y salud y educación básica.

Lo interesante de este trabajo es la percepción que tienen los encuestados respecto de cuáles son los factores que mayores problemas provocan a la hora de hacer negocios en Argentina: inflación, regulaciones sobre la compra venta de moneda extranjera, el acceso al financiamiento, el nivel de la presión fiscal y la corrupción. No extraña que la inflación esté al tope de la lista, desde el momento que la tasa anualizada de inflación en Argentina cruzó a los dos dígitos en febrero de 2008, ha estado por encima





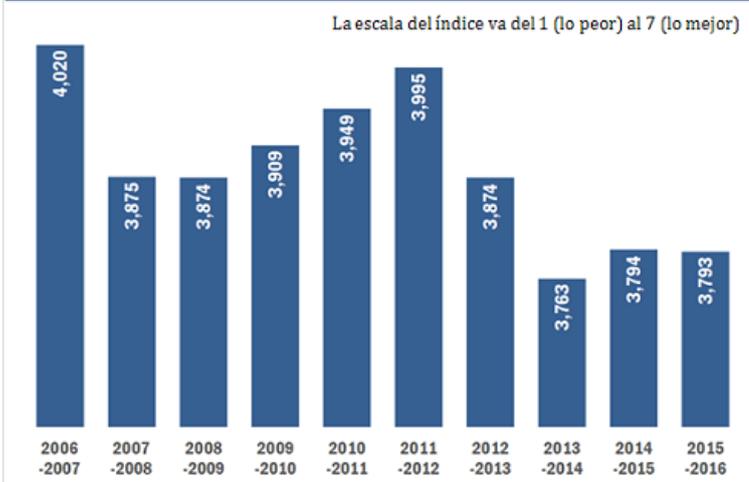
AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

del 20% desde febrero de 2010 y casi cómodamente instalada por encima del 25% anual desde septiembre de 2013. Se recuerda que en diciembre de 2002 se llegó a una variación anualizada de 40,9% en el índice de costo de vida del INDEC; el siguiente pico, ya con mediciones no nacionales, se produjo en agosto de 2014 con 39,8%. Con los números conocidos de febrero de la Dirección General de Estadísticas y Censo de CABA, la variación anual de costo de vida está en el 32,9%. Por otros indicadores extraoficiales, sería de 33,7%.

Volviendo al trabajo del 2015/2016 del WEF, los indicadores para Argentina que muestran niveles peores que el conjunto de las naciones de Latinoamérica y Caribe están relacionados con instituciones, desarrollo de mercado financiero, eficiencia del mercado laboral, eficiencia del mercado de productos y macroeconomía. Ahora bien, sin entrar a comparar con la región, y ordenando de peor a mejor según el valor del indicador, tenemos para nuestro país:

- **El desarrollo del mercado financiero** (disponibilidad de servicios financieros, fácil acceso a préstamos, etc.). El indicador arroja **2,8** y Argentina se ubica en el **puesto 132**.
- Las **instituciones** (derechos de propiedad, protección intelectual, confianza en el sector político, desviación de fondos públicos, independencia judicial, favoritismo en decisiones de funcionarios oficiales, comportamiento ético de las firmas, protección del interés de los inversores minoritarios, etc.). El indicador arroja **2,9**, cuando el punto óptimo es 7 y Argentina se ubica en el **puesto 135** sobre un total de 140 países.
- La **eficiencia del mercado de productos** (tiempo y cantidad de procedimientos para la instalación de un negocio, prevalencia de barreras no arancelarias, costos de la política agrícola, burocracia de los procedimientos aduaneros, la relación importaciones/PBI, nivel de los aranceles comerciales, etc.). El indicador arroja **3,1** y el país se encuentra ubicado en el **puesto 138** del ranking.

Índice de Competitividad Global WEF para Argentina



10 años: Argentina cada vez más abajo en un ranking de 140 países
70 85 88 85 87 85 94 104 104 106

Factores más problemáticos para hacer negocios en Argentina



Los encuestados contestaron cuáles eran los 5 factores más problemáticos para hacer negocios en su país. Los valores de la barra muestran el peso ponderado de esas respuestas, por lo que su sumatoria da 100.

Elaborado por Bolsa de Comercio de Rosario sobre los datos de WEF.

- La **eficiencia del mercado laboral** (flexibilidad en la determinación de remuneraciones, prácticas para la contratación y el despido, efectos de las cargas laborales sobre los incentivos para trabajar, capacidad del país para atraer talento, pago y productividad, etc.). El indicador arroja **3,1** y el país se encuentra ubicado en





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

el **penúltimo** puesto de la tabla, **139**.

• La **innovación** (capacidad para la innovación, calidad de las instituciones científicas de investigación, gastos en I&D en las empresas, colaboración en I&D universidad-industria, disponibilidad de científicos e ingenieros, etc.). Aquí encontramos que en calidad de las instituciones de investigación científica, Argentina se despegó de los últimos puestos de la tabla (38 en el ranking). El indicador arroja **3,1** y el país se encuentra ubicado en el puesto **93**.

• La **infraestructura** (calidad de la misma en general, y de las rutas y caminos, ferrocarriles, puertos y aeropuertos en particular, calidad de la oferta de electricidad, cuentas de telefonía móvil, líneas de telefonía fijas, etc.). El indicador arroja **3,6** y el país se encuentra ubicado en el **penúltimo** puesto de la tabla, **87**.

• La **sofisticación en los negocios**. El indicador arroja **3,6** y el país se encuentra en el lugar **101**.

• La **preparación tecnológica**. El indicador arroja **3,9** y el país se encuentra en el lugar **69**.

• El **marco macroeconómico**. El indicador arroja **4,1** y el país se encuentra en el lugar **114**.

• **Educación superior y capacitación**. El indicador arroja **4,9** y el país se encuentra en el lugar **39**.

• El **tamaño del mercado**. El indicador arroja **5,0** y el país se encuentra en el lugar **27**.

• **Salud y educación básica**. El indicador arroja **5,8** y el país se encuentra en el lugar **68**.

El anuario sobre competitividad de los países que publica el IMD durante mayo surge de la medición de 342 variables en 61 países. Esas variables son agrupadas en 20 temas, los cuales son reagrupados de a cinco en cuatro grandes sectores: desempeño económico, eficiencia gubernamental, eficiencia para los negocios e infraestructura. Así, por ejemplo, en desempeño económico vamos a encontrar precios, empleo, inversiones internacionales, comercio internacional y economía doméstica.

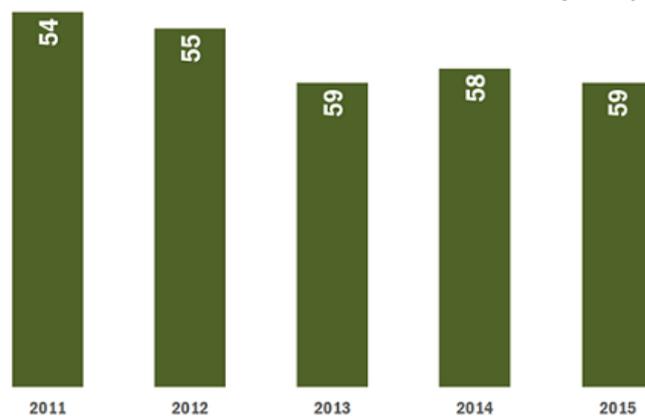
A diferencia del anterior indicador, IMD sólo posiciona al país en un ranking de acuerdo con los resultados que se recogen para las distintas variables. Considerando que el ranking está

conformado por 61 países, Argentina mostró un desempeño que la dejó en el puesto 59 en la medición publicada en 2015 y quedando como desafíos para ese año que ya se fue: la remoción de aquellas regulaciones (cuotas y controles burocráticos) que desalientan exportaciones e importaciones; la mejora de la transparencia y la calidad de la información económica; el retorno a los mercados de crédito y la reapertura de fuentes para el financiamiento público; la mejora del diseño de la red de seguridad social y la reducción de los costos burocráticos y monetarios en la creación de puestos de trabajo.

Es decir que en el puesto 1 está EE.UU. como el más competitivo y en el último puesto está Venezuela como el menos competitivo. ¿Siendo 61 países, quiénes estaban peor que Argentina en esta tabla de indicadores de competitividad? Ucrania, con el puesto 60 y, como ya lo dijimos, Venezuela en el puesto 61.

Indicador de Competitividad Mundial del IMD para Argentina

El ranking de países va desde el más competitivo (N° 1) al menos competitivo (N° 61)



Posición según sub indicadores del 2015

	El mejor puesto	El peor puesto
Desempeño económico	Empleo (40)	Comercio internacional (57)
Eficiencia gubernamental	Finanzas públicas (43)	Marco institucional (61)
Eficiencia en los negocios	Mercado laboral (50)	Finanzas (60)
Infraestructura	Educación (43)	Infraestructura tecnológica (57)

Elaborado por Bolsa de Comercio de Rosario sobre los datos de IMD.





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

Si se miran los indicadores parciales, se podrá apreciar la siguiente variación, de un año a otro:

- **Desempeño económico.** Argentina pasó del puesto 50 a 56. De los subfactores cayeron economía (doméstica, ya que se pasó del puesto 39 al 48); inversión internacional (de 37 a 53); empleo (de 36 a 40); y se percibieron mejoras entre el ranking del 2014 y el 2015 en comercio internacional (58 a 57); precios (44 a 43).
- **Eficiencia gubernamental.** Se pasó al final de la tabla; 60 a 61, con desmejoras en el marco institucional, legislación para los negocios, marco societario y política fiscal.
- **Eficiencia para los negocios.** También un descenso del puesto 57 a 58 en el ranking de 61 países. El descenso más brusco de los sub factores fue el financiero (55 a 60).
- **Infraestructura.** Allí se produjo una mejora ya que se subió del puesto 53 a 51, contribuyendo a ello el sub factor educación y salud y medio ambiente. Después en lo que hace a infraestructura básica, tecnológica y científica los números desmejoraron.

A diferencia del informe de WEF, el IMD busca la percepción positiva entre los encuestados (ver la segunda infografía). Para ello proporciona una lista de 15 indicadores para que los encuestados seleccionen cuáles son los 5 que perciben como los factores claves atractivos de las economías en sus países. Para la Argentina, se destacan, entre otras, la preparación de la fuerza de trabajo, el alto nivel de la educación, las actitudes abiertas y positivas y el dinamismo de la economía. Si algo puede decirse de la economía Argentina es que no le falta dinamismo, o como titularía el economista Juan Carlos De Pablo en su libro "200 años de economía argentina": "Nunca un momento aburrido".



COMMODITIES

Cinco preguntas sobre cebada

GUILLERMO ROSSI

Una rápida visión sobre lo que está pasando en el mercado de este cultivo de cosecha fina; cómo termina la temporada comercial y qué puede esperarse para la temporada 2016/2017. Con un final de campaña de existencias más que holgadas aquí en la Argentina, la cebada confronta sus márgenes con el trigo -en algunas regiones se ven mejor. Por otra parte, tiene por delante un ciclo internacional con stocks recuperados.

¿Cómo se viene desarrollando la campaña comercial?

La producción del último año superó las expectativas iniciales, obteniéndose un volumen cercano a 4,9 Mt según fuentes locales y del exterior. Se estima que alrededor de la tercera parte ya lo adquirió la exportación, a lo que hay que sumarle las compras de la industria que por lo general absorbe alrededor de un millón de toneladas anuales para producción de malta. Luego hay otros usos no industriales, principalmente para alimentación animal, semillas, etc. Si bien se ha estado vendiendo a buen ritmo, se espera que este año quede un amplio remanente para el próximo ciclo. Un dato: el Ministerio de Agroindustria apuntó en su hoja de balance exportaciones para todo el año por 1,90 Mt, pero a sólo tres meses del inicio de la campaña las DJVE ya acumulan 1,72 Mt, es decir, el 90% de esa proyección. Esto implica que es probable que las ventas externas sean finalmente más altas, lo que dejaría menos stock final del que anticipan los números oficiales.

¿Desde dónde salen las exportaciones y hacia dónde van?

Cerca de dos tercios de la producción nacional de este año proviene del sudeste de la provincia de Buenos Aires, es decir, del área de influencia de la zona portuaria Necochea-Quequén. Por este motivo, alrededor del 60% de los embarques efectuados hasta el momento -totalizaron 1,3 Mt entre diciembre y febrero- salió por Necochea y un 35% por Bahía Blanca, quedando el resto para los puertos del sur de Rosario (Arroyo Seco y Villa Constitución). Esa proporción no





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

Estimaciones de oferta y demanda cebada 2015/16

		Francia	Canadá	Australia	Argentina
Sup. Cosechada	Mha	1.8	2.4	4.1	1.2
Rindes	qq/ha	71.3	35.0	21.2	41.0
Producción	Mt	12.5	8.2	8.7	4.9
Importaciones	Mt	0.1	0.1	0.0	0.0
Stock inicial	Mt	1.0	1.2	0.6	0.9
OFERTA TOTAL	Mt	13.5	9.5	9.3	5.8
Uso interno total	Mt	3.5	6.6	2.6	2.2
Exportaciones	Mt	8.2	1.4	6.0	1.9
DEMANDA TOTAL	Mt	11.7	8.0	8.6	4.1
Stock final	Mt	1.8	1.5	0.7	1.7
		Al 30/06	Al 31/07	Al 31/10	Al 30/11

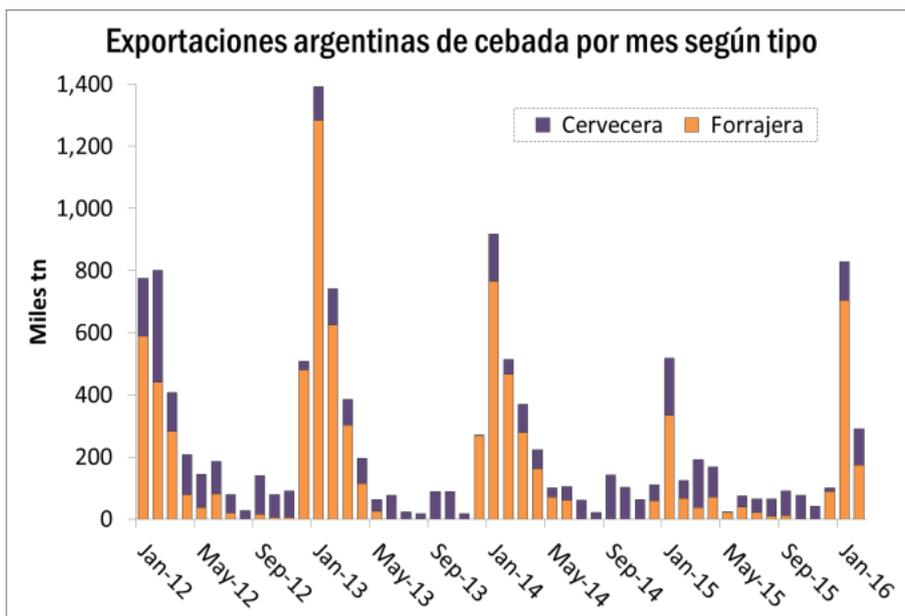
debería cambiar sustancialmente en los próximos meses. Del total embarcado, la proporción entre forrajero y cervecero fue de 80-20%. Por lejos, el principal destino de las exportaciones cerradas hasta el momento –con más del 60%– fue Arabia Saudita, que adquiere regularmente grandes cantidades para alimentación animal. Poco más del 10% de los buques que zarparon este verano se dirigió a Brasil, con estándar cervecero. Interesante: en el mes de enero se vio en ACA Terminal Quequén un buque cargando 66.000 tn con destino a China.

¿Hay posibilidad de que mejoren los precios?

Las alternativas comerciales dependen en forma crucial de la calidad que detenta el que busca colocar el grano en el mercado. La última cosecha mostró bajos niveles de proteína, forzando el ingreso de buena parte de la producción al estándar forrajero. Este segmento está muy deprimido, ya que la demanda es puntual y no llega a absorber la totalidad de la oferta disponible. En los puertos del sur los valores escuchados se ubican en torno a u\$s 135/ton y son todavía más bajos en la zona de Rosario. Distinto es el caso de la cebada cervecera, producto que se está comercializando en el rango de u\$s 165 a 170 por tonelada con

proteína mínima 10% y buen calibre. Aquí las posibilidades de mejora son mayores, aunque la demanda externa es limitada. Complica el hecho de que Brasil, el principal comprador, está visiblemente retraído. Hay que tener en cuenta que el mercado tiene un tamaño limitado: a nivel mundial se exporta una tonelada de cebada cada seis de trigo.

La producción mundial del último año fue la más elevada desde 2009, lo que permitió fortalecer los niveles de stocks de los países exportadores. La disponibilidad de oferta en el hemisferio norte es razonablemente buena, pero en el sur tanto Argentina como Australia muestran parámetros de calidad inferiores al promedio usual. Los saldos exportables son amplios, sobre todo en Francia, pero China y algunos países de cercano oriente (afectados por la caída del petróleo) han reducido su ritmo de compras. En el segmento forrajero hay buena disponibilidad de sustitutos, ya que los inventarios globales de cereales son los más abultados en tres décadas. Sin embargo, el mercado cervecero puede mantenerse firme. Las expectativas de cara a la nueva campaña son realmente buenas, aunque es difícil que la superficie aumente demasiado y los rendimientos podrían caer a niveles más cercanos a los de tendencia.





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

Finalmente, ¿que se vislumbra en Argentina para la campaña 2016/17?

Preliminarmente, se advierte que la intención de los productores es aumentar la superficie de campaña fina, aunque seguramente el trigo liderará la ecuación. En cebada habrá que mirar, entre otras cosas, el programa comercial que definan las malterías, es decir, en qué nivel se encuentren los convenios en comparación con otras alternativas. En las próximas semanas debería haber más novedades. A priori, es probable que los márgenes de la cebada cervecera se ubiquen por encima del trigo, lo que debería dar sostén a la superficie. Sin embargo, a pesar de la eliminación de los derechos de exportación y la suba del tipo de cambio, los precios de este cereal se muestran algo retrasados en comparación con otros granos, como el maíz o los trigos de buena calidad. La impresión general que queda es que, al menos a corto plazo, este cultivo se ha ganado un lugar y no retrocederá hasta los niveles previos a la intervención de los mercados que comenzó en 2006. En la planificación de la campaña influirá también la experiencia de los últimos años, las condiciones agroecológicas y la disponibilidad de capital y tecnología para apuntar al segmento cervecero, que es el más rentable.



COMMODITIES

Se larga la campaña gruesa con soja y maíz a todo vapor

GUILLERMO ROSSI

Los granos en Chicago finalizaron su mejor semana del año, extendiendo las ganancias de los primeros días de marzo. A nivel local, en tanto, las perspectivas de avance de la cosecha gruesa y los movimientos del tipo de cambio direccionaron la tendencia. La soja cayó y los cereales permanecieron estables.

Los mercados agrícolas externos acumulan importantes ganancias en los primeros días de marzo, tanto para los cereales como en las oleaginosas y aceites vegetales. La reciente debilidad del dólar frente al resto de las monedas –se espera que la FED deje sin cambios la tasa de interés de referencia por al menos 2 o 3 reuniones

de directorio- y la fuerte recuperación del precio del petróleo han contribuido a sostener los valores, al tiempo que los fondos que operan en Chicago comenzaron a cerrar parte de sus posiciones vendidas anticipando una recuperación de la demanda.

En los últimos días el foco de los operadores se concentró principalmente en los movimientos de los tipos de cambio, especialmente de los países más insertados en el comercio agrícola global. En nuestro país el peso se apreció fuertemente en la rueda del viernes, lo que limitó la disposición para cerrar negocios. El tipo de cambio mayorista local aterrizó en su nivel más bajo en tres semanas, perforando a la baja la barrera de los \$ 15 por dólar.

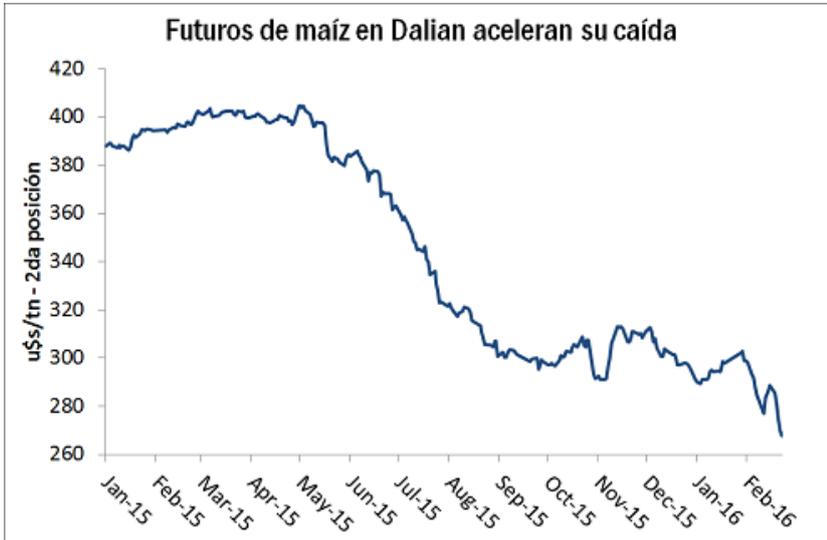
Por su parte, el real brasileño cayó hasta acercarse a R\$ 3,60, su nivel más bajo en más de seis meses. Esto frenó momentáneamente el flujo de ventas de los productores, aunque los granos continúan llegando a los puertos para cumplir los compromisos de embarque. Se estima que la colecta de soja llega al 45% de la superficie nacional estimada, mientras que las ventas acumulan 55%, con mayor proporción en el norte y oeste y menor en los estados del sur. La CONAB ubicó en 101,2 Mt su estimación de producción en el informe mensual publicado esta semana. Sin embargo, a pesar de la llegada de la oleaginosa al circuito, el ritmo del maíz no se detiene. En la primera semana de marzo las exportaciones del cereal superaron el millón de toneladas, tras embarques récord en febrero por 5,37 Mt. Los barcos se acumulan a la espera de que se agilice la actividad en los puertos, lo que elevó fuertemente las primas de FOB, que pasaron de u\$s 0,25 a 0,40/bu sobre Chicago (de u\$s 9,20 a 14,70/ton) para la soja sólo en la última semana.

Otro factor que continua motivando la cobertura de posiciones vendidas por parte de los fondos es la gran incertidumbre que subsiste de cara a la campaña 2016/17, para la que se espera una menor producción. En Estados Unidos la superficie agrícola se reducirá en más de un millón de hectáreas, una tendencia liderada por el trigo y seguida por la soja. Las condiciones climáticas tampoco se muestran promisorias. La agencia NOAA informó esta semana que avizora un escenario de "Niña" para el otoño del hemisferio norte con un





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

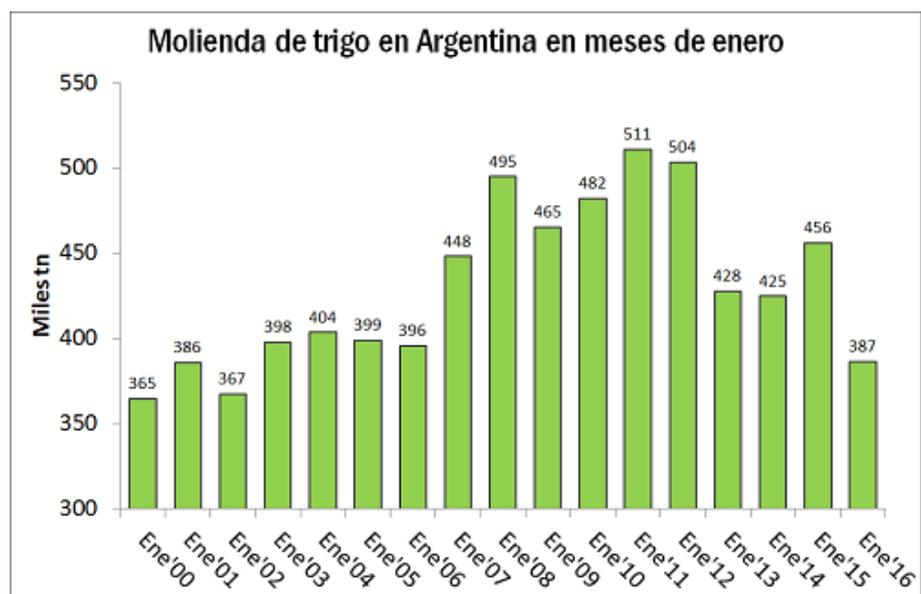


50% de probabilidad. Para el cono sur esto suele implicar lluvias por debajo de lo normal, lo que estadísticamente está asociado a menores rendimientos en los cultivos de soja y maíz.

Mientras tanto, en China continúa el colapso de los precios del maíz, ante la expectativa de un inminente anuncio de las autoridades hacia una mayor liberalización del mercado. Desde el restablecimiento de la operatoria a mediados de febrero tras los feriados por el Año Nuevo Lunar los contratos del cereal en el mercado de Dalian perdieron más del 11%. Para el mes de enero de 2017, los futuros cotizan a u\$s 232/ton, cifra que se considera cercana a la paridad de importación teniendo en cuenta flete marítimo, descarga y otros costos. El gobierno ha intentado frenar el ritmo de importaciones ofreciendo valores cada vez más bajos en sus licitaciones semanales, lo que permite a su vez descomprimir el gigantesco inventario acumulado en los últimos años, que el USDA estima por encima de 100 Mt. Semejante volumen es más de la mitad de las reservas mundiales.

En nuestro país el maíz atraviesa por una situación particular, con precios firmes de cara a un ambicioso programa de embarques para los primeros meses del ciclo comercial, antes del ingreso de las cosechas tardías a partir de junio. A lo largo de la semana los precios llegaron a \$ 2.250/ton, mejorando su relación frente a la soja. Ésta se encuentra en pleno quiebre de campañas, con las fábricas retirándose de la búsqueda de lotes para entrega corta y focalizándose en el plazo contractual, sin premios significativos respecto de los futuros para abril y mayo. Las condiciones climáticas esperadas a corto plazo hacen prever un rápido avance de la trilla del cereal en

aquellas zonas donde disminuyó la humedad ambiental, lo que calmaría la sed de los exportadores. Estos participantes declararon compras de maíz nuevo por 6,2 Mt hasta el 2 de marzo, fecha a la cual los registros de DJVE llegaban a 10,2 Mt. Parte de esa diferencia se cubrirá con los excedentes de compras del año pasado, que finalizó con un sobrante de 1,8 Mt en manos de estos participantes (el stock final de toda la cadena fue estimado en 4,3 Mt por el Ministerio de Agroindustria). De todos modos, la exportación tiene una posición neta





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

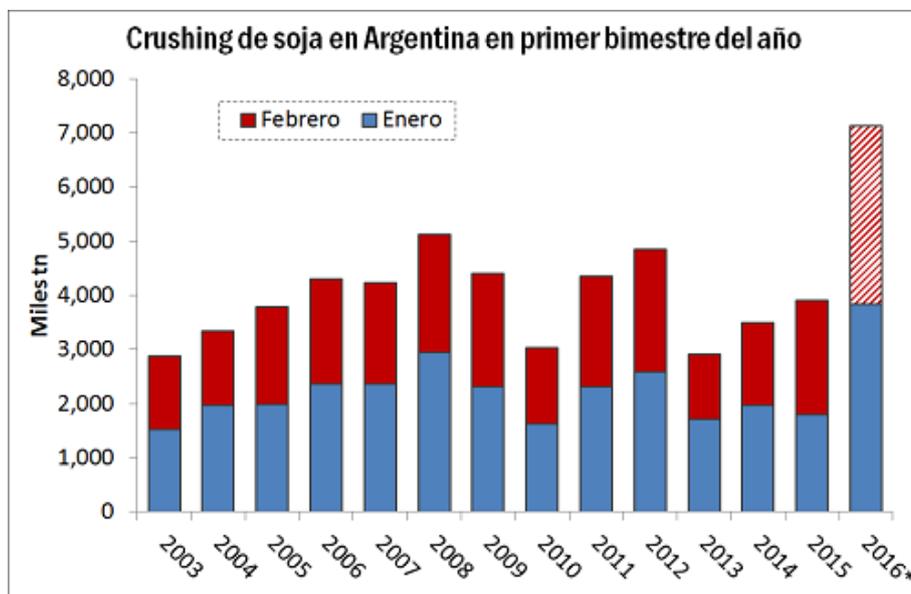
corta que deja abierto un importante potencial de suba si la cosecha no gana velocidad al ritmo esperado.

El trigo sigue jugando su partido, con precios estables y poca oferta volcándose al mercado. La demanda por parte de compradores brasileños sigue sin hacerse sentir en toda su potencialidad, por lo que la búsqueda se orienta hacia mercados no tradicionales, sin mayores exigencias de calidad industrial. Sobre ventas externas por 2,2 Mt entre diciembre y febrero, se estima que unas 725.000 tn se destinaron a Brasil, es decir, alrededor de la tercera parte. Esto contrasta con la situación del año pasado, en el que el 80% de las ventas externas del cereal se dirigía a ese país. El grueso de los negocios que concreta la exportación es por trigo Cámara, destacándose Indonesia, Tailandia y Marruecos como los principales compradores del exterior.

Por su parte, el segmento de la molinería sigue mayormente retraído. El volumen acumulado de compras llegaba a 1,2 Mt al 2 de marzo, frente a 2,1 Mt a la misma altura del año pasado. Si bien buena parte de los molinos acumuló inventarios de la campaña vieja a fines del año pasado anticipando el cambio de políticas que se aplicaría en el cereal, el nivel de actividad de las plantas es realmente bajo, denotando el declive que viene sufriendo el mercado de harina. Esta semana el Ministerio de Agroindustria informó la molienda de enero en 386.533 tn, un 15% por debajo del mismo mes del año pasado. La cifra reportada fue la más baja para ese mes desde el año 2002, en plena crisis de la economía argentina.

Menores stocks de granos en el mundo

Desde el punto de vista del trading, uno de los aspectos de mayor interés de la semana fue la publicación de un nuevo informe de oferta y demanda del USDA. Los



especuladores se habían posicionado a la espera de recortes en las estimaciones de demanda en Estados Unidos y mayores cosechas de maíz y soja en Sudamérica. De todos modos, no se esperaban movimientos demasiado significativos. La atención es quizás mayor de cara al informe de siembras de finales de este mes, que saldrá el mismo día en que se reportan los inventarios comerciales de granos al 1 de marzo.

El USDA ajustó a la baja sus previsiones de existencias mundiales al cierre de esta campaña para los principales granos. Las correcciones más importantes se presentaron en soja y trigo, aunque por motivos diferentes. En el cereal el organismo revisó a la baja sus estimaciones de producción en Australia e India, recortando la oferta del último año en más de 4 Mt entre estos dos países. En tanto, en soja se espera ahora una disponibilidad menor del grano por incremento del procesamiento en Argentina y China, que compensan la menor actividad industrial en Estados Unidos. De alguna manera, esto implica que la demanda de la oleaginosa es algo más fuerte que lo estimado en los últimos meses.

El caso de nuestro país es particularmente notable. Oil World estimó recientemente que el crushing de soja de febrero habría rondado las 3,30 Mt, lo que llevaría el





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

acumulado del primer bimestre del año a 7,14 Mt frente a 3,90 Mt en el mismo período del año pasado. El crecimiento interanual es superior al 80%. Asimismo, se estima que las exportaciones de harina de enero y febrero habrían totalizado 5,55 Mt, también en alza frente a las 3,38 Mt del mismo lapso del año 2015. Aquí el crecimiento interanual en el volumen se contrarresta en gran medida con la significativa caída que tuvieron los precios. Entre enero y febrero el subproducto ha promediado un FOB cercano a u\$s 300/ton, frente a u\$s 420/ton en el verano pasado.

¿Llegó el despegue de los precios de la soja?

Una de las preguntas más difíciles de responder en estos momentos es respecto del posible devenir de los precios de la oleaginosa. Ocho subas consecutivas en Chicago hasta el cierre de esta semana y los precios más elevados en lo que va del año son suficiente aliciente para pensar en un renovado rally de cara a las próximas semanas. Por detrás se esconde una sustancial mejora de la relación de precios frente al maíz en pleno período de toma de decisiones de siembra en Estados Unidos. Esto se debe a que el Foro Agrícola anual del USDA anticipó un crecimiento de la superficie implantada con el cereal, en parte a expensas de la soja.

La cotización de los futuros de la oleaginosa con

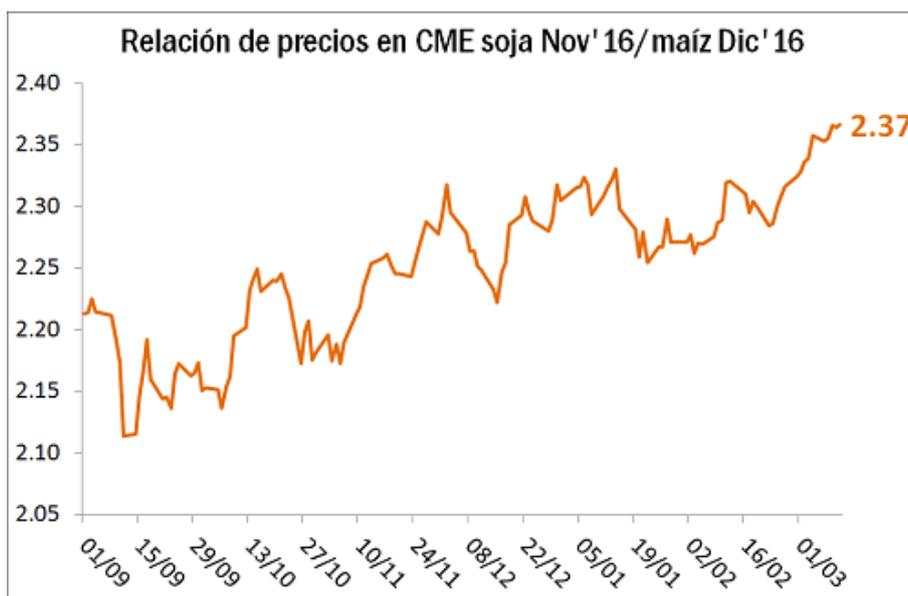
vencimiento en noviembre en Chicago se encuentra en su nivel más elevado desde el último 22 de diciembre, quebrando a la suba una zona de resistencia que se presentaba en los u\$s 9/bu. Se trata de un primer indicio de la fortaleza técnica de este contrato, a la que se suman algunos fundamentos de oferta.

En Brasil se avizora difícil que la campaña 2016/17 pueda concretar otro incremento en la superficie sembrada, ya que los costos de producción y transporte han aumentado acompañando una inflación que ya supera los dos dígitos. A esto se le suma las crecientes restricciones al financiamiento, ya que la tasa de interés se mantiene alta y el ambiente de negocios ha empeorado notablemente debido al clima político. Por lo tanto, la producción podría mantenerse en los niveles actuales o disminuir ligeramente si cae la inversión por hectárea.

A lo anterior se le suma una alta probabilidad de disminución en la superficie de soja 2016/17 en Argentina, en el marco de las nuevas políticas que el recambio gubernamental generó para el sector. La rentabilidad de producciones alternativas mejoró sustancialmente con la eliminación de las retenciones, lo que permite proyectar un aumento fuerte del área maicera y del girasol. Preliminarmente, se cree que el maíz podría ganar más de un 20%. La soja, por su parte,

podría perder algo más de un millón de hectáreas, aunque su manejo y estructura de costos le aseguran un piso elevado. En buena parte del país crecerán los planteos de segunda, es decir, la producción de soja sobre rastrojos de trigo o cebada.

Por todo esto, no habría que descartar que el precio internacional de la soja haya encontrado mínimos a principios de este mes para despegar fuertemente. Cuando hay altos niveles de producción, como sucede este año en Sudamérica, los precios más bajos se presentan casi siempre en pleno





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

avance de la recolección, para subir posteriormente en forma paulatina. Si el año que viene se siembra menos soja en Estados Unidos, Brasil y Argentina y la demanda de harinas y aceites cumple sus proyecciones de aumento no habría que descartar un rebote de los precios hacia el segundo semestre. El final está abierto.



FINANZAS

A pesar del alza del crudo, mercados se quedan sin combustible

NICOLÁS FERRER

El rally de los mercados a nivel internacional sigue adelante por cuarta semana consecutiva, impulsado por la recuperación del petróleo, aunque bien parece que la inercia adquirida empieza a agotarse. La plaza local, por su parte, no corre la misma suerte, anclada por las tasas de interés.

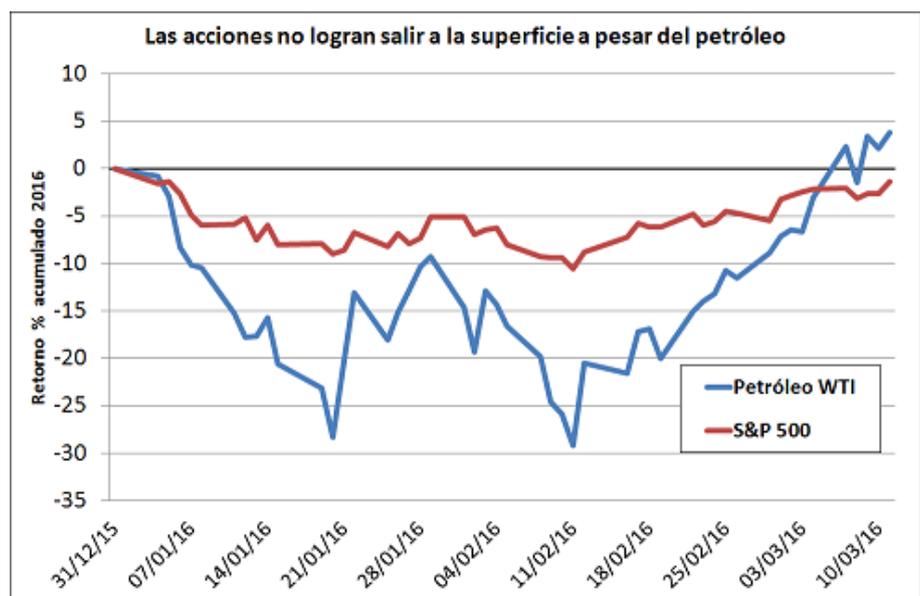
El petróleo sigue en el centro de la escena, con un retorno cercano al 7% para la semana que finalmente le permite alcanzar un saldo positivo para el 2016. Un fuerte recorte de la producción se encontraría tras esta reversión de precios. El Agencia Internacional Energética – EIA por sus siglas en inglés –, encargada de coordinar las políticas sobre este campo de las naciones desarrolladas, declaró en su informe acerca del mercado de crudo del mes de marzo que la oferta del mismo se había reducido en 180 mil barriles por día durante el mes de febrero, y que consideraba que las señales estaban dadas como para considerar que los precios ya no marcarían nuevos mínimos en el corto plazo.

Entre las razones que justificarían dicha afirmación se encuentran la posibilidad de acuerdos entre integrantes de la OPEP con respecto a mayores recortes y síntomas de caída en la

extracción en países que no pertenecen a dicha organización. El alza actual de los precios no asegura sin embargo la solvencia muchas empresas del sector, particularmente en desarrollos no convencionales, por lo cual no impediría que estas entren en un default que podría contagiarse al sector financiero.

No obstante, los índices norteamericanos, si bien se han recuperado considerablemente desde el mínimo establecido hace un mes, aún no han logrado aún salir a la superficie en lo que va del año, hecho que se viene postergando a pesar de que las variables macroeconómicas mostraron algunos signos de fortaleza e incluso el dólar se ha debilitado frente a las principales divisas, removiendo parte del lastre que representa su actual valor para la competitividad externa.

A pesar de que el Banco Central Europeo anunciase el día de ayer que expandiría su plan de compra de activos (*quantitative easing*) para incluir una mayor variedad de títulos que puede incorporar a su cartera y recortase la tasa de interés que cobra a bancos por fondos inmovilizados en sus arcas hacia un terreno aún más negativo – lo cual inicialmente llevó al euro a un mínimo de dos meses –, la divisa de la Unión Europea cerró la jornada considerablemente al alza. Ello tuvo lugar merced a las declaraciones de Mario Draghi,





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

presidente de la entidad, quién declaró que de ahora en más serían más cautelosos en términos de su política monetaria considerando la controversia vigente con respecto al efecto de las tasas de interés negativas sobre las utilidades del sector bancario.

El mercado accionario local sufrió durante la semana los efectos de un peso que se fortalece frente al dólar, producto del inicio de la época de liquidación de divisas por la exportación de la cadena agroalimentaria y el alza del costo del dinero implementada por el Banco Central para mantenerlo a raya. Los papeles locales fueron los que más sufrieron, con las empresas relacionadas con el sector metalúrgico a la cabeza (Siderar: -10,2%, Aluar: -7,7%). No obstante, al igual que la semana anterior, el índice Merval se vio sostenido por la buena performance de Petrobras Brasil (+6,7%).

Los títulos públicos más negociados también se hicieron eco de la dinámica cambiaria, con pérdidas considerables tanto para el segmento *dollar-linked* como aquellos pagaderos en moneda extranjera. Finalmente, en el mercado regional, las tasas operadas tanto en cauciones como en cheques de pago diferido reflejan el hecho de que el financiamiento se ha vuelto más oneroso.





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

PANEL DE MERCADO DE CAPITALES

Mercado de Capitales Regional

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana 04/03	Semana 26/02	Semana 04/03	Semana 26/02	Semana 04/03	Semana 26/02
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
0-30 días	18,36	19,55				
31-60 días	17,67	19,93				
61-90 días	18,01	19,81				
91-120 días	19,12	20,05				
121-180 días	19,25	20,43				
181-365 días	19,88	21,65				
Total			21.444.971	23.754.080	255	326

MAV: CAUCIONES

Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	35,62	30,61	327.824.852	304.766.509	1.813	1.526
Hasta 14 días	33,44	30,46	15.622.890	47.208.806	53	192
Hasta 21 días	28,00	0,00	861.642	0	15	0
Hasta 28 días	0,00	0,00	0	0	0	0
> 28 días	35,59	30,34	2.621.714	2.173.542	27	26

Mercado de Capitales Argentino

11/03/16

Acciones

Variable	Valor al cierre	Retorno		Beta	PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter-anual		Emp. Sector	Emp. Sector	
MERVAL	13.051,54	-1,59	29,31	11,84			
MERVAL ARG	13.285,57	-4,27	25,07	6,16			
Aluar	\$ 10,20	-7,66	6,32	-12,77	1,09	1,04	39,56
Petrobras Brasil	\$ 40,90	6,79	31,94	37,25	1,24	0,78	0,00
Banco Macro	\$ 99,00	-1,49	49,10	23,75	1,07	1,04	11,67
Com. del Plata	\$ 3,42	0,00	23,02	-4,47	0,82	0,67	1,42
Edenor	\$ 12,10	0,83	37,19	-2,81	1,34	0,27	7,00
Banco Francés	\$ 105,50	-1,68	36,84	15,93	1,20	1,04	15,28
Grupo Galicia	\$ 43,30	-1,03	56,49	17,66	0,99	1,04	13,01
Pampa Energia	\$ 11,90	-6,30	58,03	2,59	1,08	0,67	5,94
Siderar	\$ 7,26	-10,26	-5,44	-15,29	1,13	1,04	19,03
Tenaris	\$ 180,00	1,67	10,97	10,74	0,91	1,04	0,00
Transener	\$ 6,85	-5,48	19,58	-16,57	1,33	1,33	59,58
YPF	\$ 257,00	-8,87	-19,14	16,84	1,00	0,78	22,79

Títulos Públicos del Gobierno Nacional

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar X (AA17)	1548,0	-2,33	6,72	1,01	7,00%	17/04/2016
Bonar 24 (AY24)	1618,0	-1,76	7,76	4,25	8,75%	07/05/2016
Discount u\$s (DICA)	2208,0	-0,99	8,01	7,70	8,28%	30/06/2016
Bonar 20 (AO20)	1612,0	-2,89	7,39	3,67	8,00%	08/04/2016
DOLLAR-LINKED						
Bonad 16 (AO16)	1400,0	-2,78		0,59	1,75%	28/04/2016
Bonad 17 (AF17)	1370,0	-2,14	9,14	0,89	0,75%	22/08/2016
Bonad 18 (AM18)	1315,0	-1,13		1,87	2,40%	18/03/2016
EN PESOS						
Bogar 18 (NF18)	127,5	0,39	-1,56		2,00%	04/04/2016
Par \$ Ley Arg. (PARP)	253,0	-2,69	3,65	15,22	0,63%	31/03/2016
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	540,0	-0,37	4,12		5,83%	30/06/2016

Mercado Accionario Internacional

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	17.213,31	1,21%	-3,81%	-1,21%	18.351,36
S&P 500	2.022,19	1,11%	-2,11%	-1,06%	2.134,72
Nasdaq 100	4.361,83	0,76%	0,59%	-5,04%	4.816,35
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.139,79	-1,00%	-9,23%	-1,68%	7.122,74
DAX (Frankfurt)	9.831,13	0,08%	-16,67%	-8,48%	12.390,75
IBEX 35 (Madrid)	9.090,60	3,17%	-17,45%	-4,75%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.492,79	0,81%	-9,92%	-3,11%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	49.553,57	0,92%	1,35%	14,28%	73.920,38
Shanghai Shenzhen Composite	2.809,17	-2,25%	-16,12%	-20,62%	6.124,04
Nikkei 225	16.938,87	-0,45%	-10,81%	-11,01%	38.915,87





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

MONITOR DE COMMODITIES GRANOS

Mercado Físico de Granos de Rosario

11/03/16

Plaza/Producto	Entrega	10/3/16	4/3/16	12/3/15	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR						
S/t						
Trigo	Disp.	2.030	2.000	900	↑ 1,5%	↑ 125,6%
Maíz	Disp.	2.230	2.215	950	↑ 0,7%	↑ 134,7%
Girasol	Disp.	4.115	4.077	1.940	↑ 0,9%	↑ 112,1%
Soja	Disp.	3.460	3.560	2.195	↓ -2,8%	↑ 57,6%
Sorgo	Disp.	2.130	2.100	1.050	↑ 1,4%	↑ 102,9%
FORWARD O FUTUROS						
US\$/t						
Trigo	Dic/Ene					
Maíz	Mar/May	145	145		—	0,0%
Soja	Abr/May	215	208	225	↑ 3,4%	↓ -4,4%

* 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

11/03/16

Producto	Posición	11/3/16	4/3/16	13/3/15	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA						
US\$/t						
Trigo SRW	Disp.	169,9	163,5	181,6	↑ 3,9%	↓ -6,5%
Trigo HRW	Disp.	170,9	163,5	194,4	↑ 4,5%	↓ -12,1%
Maíz	Disp.	139,8	139,2	150,9	↑ 0,4%	↓ -7,4%
Soja	Disp.	322,2	313,4	363,1	↑ 2,8%	↓ -11,3%
Harina de soja	Disp.	298,1	285,8	379,1	↑ 4,3%	↓ -21,4%
Aceite de soja	Disp.	684,5	675,5	680,8	↑ 1,3%	↑ 0,6%
ENTREGA A COSECHA						
US\$/t						
Trigo SRW	Jul	172,4	169,1	181,6	↑ 2,0%	↓ -5,1%
Trigo HRW	Jul	176,8	171,7	196,8	↑ 3,0%	↓ -10,1%
Maíz	Dic	149,4	147,9	162,5	↑ 1,0%	↓ -8,1%
Soja	Nov	329,0	321,0	357,2	↑ 2,5%	↓ -7,9%
Harina de soja	Dic	307,1	297,7	356,8	↑ 3,1%	↓ -13,9%
Aceite de soja	Dic	702,2	692,7	687,8	↑ 1,4%	↑ 2,1%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,31	2,25	2,41	↑ 2,3%	↓ -4,2%
Soja/maíz	Nv/Dc	2,20	2,17	2,20	↑ 1,5%	↑ 0,2%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,22	1,17	1,20	↑ 3,4%	↑ 1,0%
Harina soja/soja	Disp.	0,93	0,91	1,04	↑ 1,5%	↓ -11,4%
Harina soja/maíz	Disp.	2,13	2,05	2,51	↑ 3,8%	↓ -15,1%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,34	0,35	0,29	↓ -1,8%	↑ 18,3%

Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

11/03/16

Origen / Producto	Entrega	10/3/16	4/3/16	13/3/15	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	190,0	194,0	239,0	↓ -2,1%	↓ -20,5%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	209,0	192,4	246,1	↑ 8,6%	↓ -15,1%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	189,5	179,1	222,7	↑ 5,8%	↓ -14,9%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	155,6	155,1	197,4	↑ 0,4%	↓ -21,1%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	178,0	181,0		↓ -1,7%	
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	151,0	151,0		—	0,0%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	168,5	169,5	207,0	↓ -0,6%	↓ -18,6%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	158,8	158,9	173,5	↓ -0,1%	↓ -8,5%
BRA - Paranaguá	Ago	151,6				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	160,8	157,6	177,7	↑ 2,0%	↓ -9,5%
UCR - Mar Negro	Cerc.	168,5	171,0	171,0	↓ -1,5%	↓ -1,5%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	154,0	159,0	160,0	↓ -3,1%	↓ -3,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	162,2	161,4	231,9	↑ 0,5%	↓ -30,1%
SOJA						
ARG - Up River	Jun	329,4	322,4	378,6	↑ 2,2%	↓ -13,0%
BRA - Paranaguá	Abr	333,4	319,6	379,2	↑ 4,3%	↓ -12,1%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	338,9	327,2	391,8	↑ 3,6%	↓ -13,5%





AÑO XXXIII – N° 1749 – VIERNES 11 DE MARZO DE 2016

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

11/03/16

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 15,118	\$ 15,195	\$ 14,730	\$ 8,783	72,13%
USD comprador BNA	\$ 14,800	\$ 15,100	\$ 14,500	\$ 8,685	70,41%
USD Bolsa MEP	\$ 14,847	\$ 15,229	\$ 14,917	\$ 12,129	22,41%
USD Rofex 3 meses	\$ 15,882				
USD Rofex 9 meses	\$ 17,880				
Real (BRL)	\$ 4,15	\$ 4,05	\$ 3,70	\$ 2,71	53,49%
EUR	\$ 16,54	\$ 16,71	\$ 16,64	\$ 9,22	79,50%
MONETARIOS (en millones)					
Reservas internacionales (USD)		28.399	31.611	31.284	-9,22%
Base monetaria (ARS)		559.138	588.333	452.703	23,51%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)		10.814	11.206	16.884	-35,95%
Títulos públicos en cartera BCRA (ARS)		561.415	525.508	311.671	80,13%
Billetes y Monedas en poder del público (ARS)		407.889	411.518	315.122	29,44%
Depósitos del Sector Privado en ARS		920.361	896.804	666.393	38,11%
Depósitos del Sector Privado en USD		13.084	12.280	9.710	34,75%
Préstamos al Sector Privado en ARS		767.133	763.617	574.796	33,46%
Préstamos al Sector Privado en USD		58.223	49.079	31.247	86,33%
M ₂ /2		986.151	976.755	738.897	33,46%
TASAS					
BADLAR bancos privados	30,13%	26,69%	23,38%	19,81%	
Call en \$	29,00%	28,00%	18,00%	13,00%	
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	35,62%	30,61%	27,68%	22,65%	
LEBAC 3 meses	38,00%	34,00%	28,50%	26,56%	
Tasa anual implícita FUT DLR Rofex	19,08%	21,19%	19,69%	40,04%	
COMMODITIES					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 38,59	\$ 35,92	\$ 29,44	\$ 44,84	
Oro (Londres, UK)	\$ 1.264,75	\$ 1.277,50	\$ 1.239,75	\$ 1.152,00	
Plata	\$ 15,48	\$ 15,49	\$ 15,71	\$ 15,63	

/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

