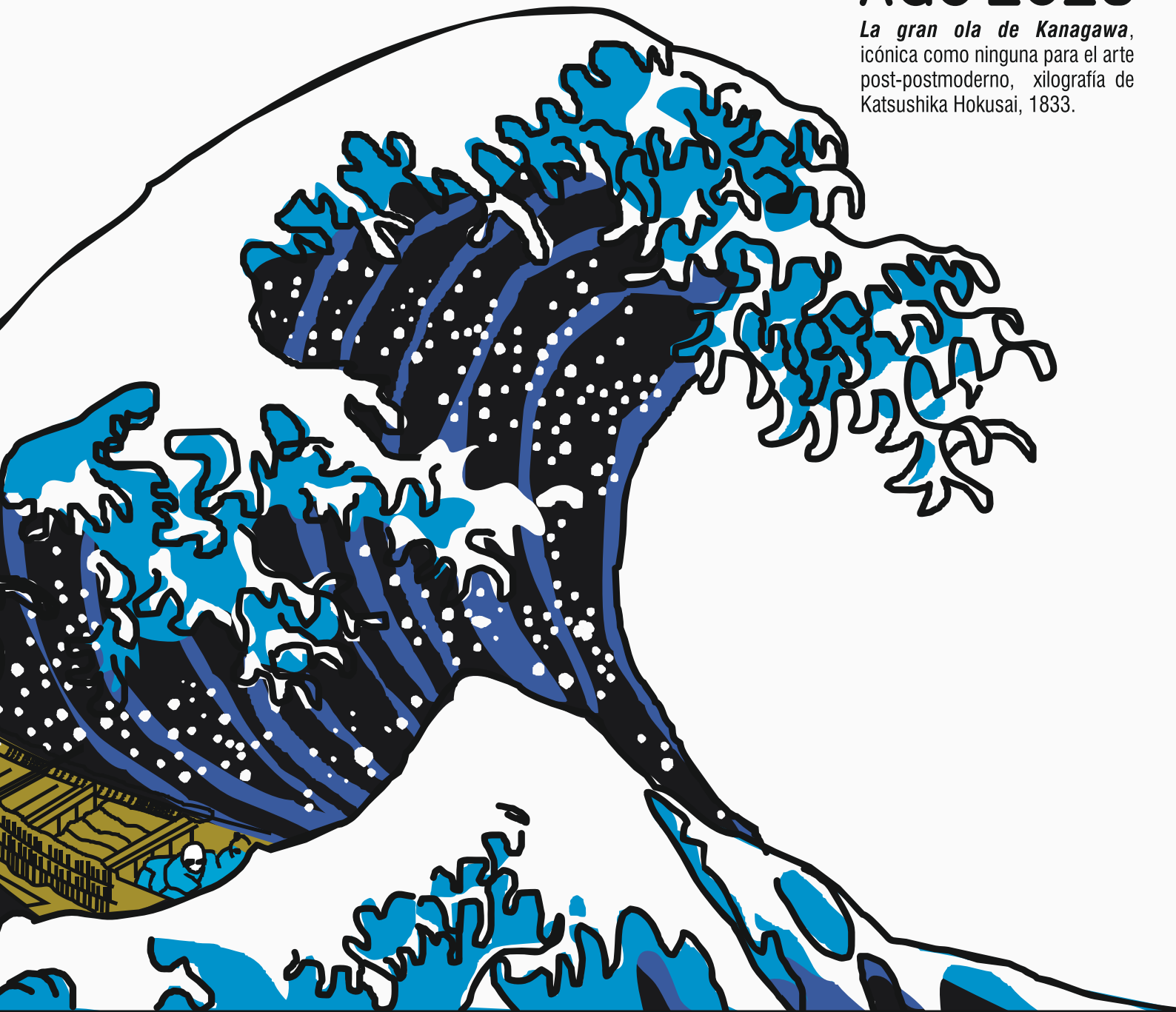


AGO 2016

La gran ola de Kanagawa,
icónica como ninguna para el arte
post-postmoderno, xilografía de
Katsushika Hokusai, 1833.



INSTITUTO DE
ECONOMIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS / UNICEN

FCE UNICEN
ECONOMICAS

Editorial

El Instituto de Economía es un centro de investigación dependiente de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires. Desde su creación en 2009, el Instituto ha estado ligado al desarrollo económico local, colaborando con los municipios de la zona y el sector privado.

INVESTIGADORES

SEBASTIÁN AUGUSTE
(DIRECTOR)

ANA LEGATO

CECILIA FUXMAN

DANIEL HOYOS MALDONADO

GUILLERMINA SIMONETTA

MARÍA DEL CARMEN ROMERO

MARIO RAVIOLI

MARIO SEFFINO

PATRICIA LAURA RÁBAGO

SANDRO JOSÉ GUIDI

SANTIAGO BARRAZA

SEBASTIÁN RAMÓN

SERGIO GUTIÉRREZ

VERÓNICA BAZTERRICA

INVESTIGADORES JUNIOR

BELÉN ARDITI

LORENA LUQUEZ

COLABORADOR

SANTIAGO LINARES

SECRETARIA EJECUTIVA

PIERINA FRONTINI

Estimados lectores

Estamos transitando ya el segundo mes del segundo semestre y los números dejan una creciente evidencia que la recesión adquirió una profundidad estremecedora. Como se observa en la nota de Sebastián Auguste, la industria sigue perdiendo terreno, las ventas de supermercados y shoppings se hunden a la par del deterioro de los salarios reales; y el nivel de empleo ya sufre una erosión significativa por el enfriamiento de la economía.

Es cierto que el legado Macro del kirchnerismo (retrasos cambiario y tarifario, cepos varios, enorme déficit fiscal, emisión desproporcionada e inflación, por nombrar los ítems más relevantes.) convertía al ajuste en inevitable e impostergable, sin embargo, es posible que parte de la profundidad que adquirió el retroceso de la economía en este 2T16 tenga en parte que ver con un incremento de las expectativas negativas y de la incertidumbre asociada al mismo proceso de ajuste y distorsión de precios relativos.

En este contexto de severa recesión, inflación galopante y tarifazos se ha sumado en junio y julio una fuerte baja en los precios de la soja, sumando incertidumbre al panorama planteado, y en esta línea Guillermina Simonetta expone en la segunda nota su visión frente al precio de este commodity tan relevante para nuestra economía.

Nos da mucha gratitud recibir comentarios satisfactorios de nuestras notas por parte de los lectores y a raíz de una consulta es que desarrollamos en la sección de preguntas un análisis comparativo sobre los rendimientos de activos brasileños y argentinos respondiendo una consulta recibida días atrás.

Esperando que estos análisis sean de su interés, les saluda cordialmente



DR. SEBASTIAN AUGUSTE
Director Instituto de Economía

Las opiniones vertidas en esta publicación son de exclusiva responsabilidad de quienes la emiten y no representan necesariamente el pensamiento del Instituto de Economía, de la Facultad de Ciencias Económicas, la Universidad Nacional del Centro de la Provincia de Buenos Aires o sus autoridades. Los contenidos de esta publicación pueden ser reproducidos parcialmente siempre que el extracto vaya precedido por una referencia completa al Instituto de Economía, FCE, UNICEN, seguida de la fecha de publicación del documento. En nuestra Web: <http://www.econ.unicen.edu.ar/ie/> puede suscribirse a este Newsletter.

Para consultas o comentarios, escribir a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar.

Escriben en este número



Dr. Sebastián Auguste

Doctor en Economía por la Universidad de Michigan, Ann Arbor, EE.UU. y Licenciado en Economía de la Universidad de Buenos Aires.

Es Director del MBA de la Universidad Torcuato Di Tella y Director del Instituto de Economía en la UNICEN.



Lic. Guillermina Simonetta

Licenciada en Economía (UBA). Especialista en mercado de capitales (UBA-MERVAL-IAMC).

Es Asesora y analista de mercados. Investigadora Visitante del Instituto de Economía, UNICEN.

Sumario

- P4 - Que dicen los números- Por Sebastián Auguste**
- P7 - La volatilidad en los precios de la soja suma incertidumbre a la coyuntura económica. Por Guillermina Simonetta**
- P10 - Usted pregunta, IECON responde**
- P14 - La coyuntura en gráficos**
- P16 - Cuadro de variables financieras al cierre del mes.**

Que dicen los números

Por Sebastián Auguste

Ya entrado en el segundo semestre, la economía sigue en estanflación. El último dato de inflación del INDEC se ubica en junio a 3.2% mensual, y el que mide la ciudad de Buenos Aires en 2.8% (y se espera un 2.5% para julio). Por su parte, la provincia de San Luis registró un incremento de 1,5% para el mismo período (corrigiendo el efecto tarifas) contra un 4,2% informado en el mes anterior. El índice diario de inflación que elabora el MIT muestra también una desaceleración. En los últimos días de julio se ubicó en el 1.2% mensual, y 35.4% anual.



Según la Dirección General de Estadísticas y Censos de CABA una familia tipo en Capital Federal y GBA requirió un ingreso de \$12.708,92 en junio para no caer en la línea de pobreza, pero de \$15.604,31 en la Ciudad.

Respecto a la actividad económica, los datos de empleo no son alentadores, y a pesar del acuerdo firmado el 9 de mayo por el Gobierno y 200 empresarios de primera línea en el que se comprometían a frenar los despidos por seis meses, en el mes de junio se registraron 11.721 despidos y suspensiones, es decir un incremento de 7% respecto de mayo. Casi el 80% de estos despidos provienen del sector privado. El EMI, que es el estimador de la actividad industrial que realiza el INDEC, mostró en junio una caída interanual de 6.4%, cerrando el primer semestre de 2016 con una caída interanual de 3.3%. En este semestre, los bloques que presentan caídas son la industria automotriz (-13,7%), las industrias metálicas básicas (-12,4%), la metalmecánica excluida la industria automotriz (-4,8%), la industria del tabaco (-4,1%), la refinación del petróleo (-3,8%), los productos minerales no metálicos (-3,5%), la industria química (-0,9%) y la industria alimenticia (-0,4%). Por otra parte, para la misma comparación presentan incrementos la industria textil (10,2%), los productos de caucho y plástico (3,8%), la industria de papel y cartón (2,8%) y la edición e impresión (0,4%). El sector productor de cemento observa una caída de 14,2% en el primer semestre de 2016, y si bien en el último mes se observa una reactivación del sector, que se está preparando para los efectos del blanqueo, aún no se ve esto en los números de empleo.

Las ventas de supermercados tampoco muestran un panorama alentador: la facturación está creciendo sólo al 24.7 por ciento anual, muy por debajo de la inflación, esto se debe a caída de los salarios reales.

El Banco Central publicó su estimación del PBI para el segundo trimestre, con una caída interanual de 0,9%. Por su parte el FMI reajustó su proyección para la economía argentina, pasándola de una caída de 1% a una de 1,5% para 2016. Este reajuste, explican, se debe a que la corrección de precios relativos que deterioraron el consumo, pero a su vez corregirán la economía para que vuelva a crecer en 2017, un 2,8% según estima este organismo internacional.

¿Estamos mal pero vamos bien?

Lo cierto es que el FMI revisó a la baja a todos los países de la región, y espera que en 2016 nuestra región entera se contraiga por segundo año consecutivo. No pasaba una caída de dos años desde la crisis de la deuda de 1982–83. Indican que los precios de las materias primas seguirán bajos por más tiempo, pero a su vez la desaceleración de la actividad económica en China plantea un grave desafío regional. Todos los países de la región estaban con políticas fiscales y de gastos que no son consistentes con los nuevos ingresos. Ahora somos más pobres y debemos ajustar el gasto a la baja, consistente con este menor ingreso, pero esto no es fácil, y la mayoría de los países entraron en significativos déficit fiscales. Unos pocos países de la región ahorraron cuando estábamos con vacas gordas, como Chile, Perú y Costa Rica, pero la gran mayoría gasta cuando tiene plata y deja de gastar cuando entramos en recesión exacerbando el ciclo económico, algo que aquí en Latinoamérica aún no hemos aprendido. Brasil, por ejemplo, caerá este año un 3.3%, luego de haber caído un 3.8% en 2015. Venezuela está en caída libre, al 8% anual. En el otro lado de la balanza sudamericana Perú crece casi al 4% y Chile al 1.5%. Por Centro América las cosas son muy distintas, esta región está muy integrada a EE.UU. (que está creciendo a una buena tasa de 2.5% anual) y depende mucho de la importación de combustible, con lo cual la reactivación económica del gigante del norte y la fuerte caída del precio del petróleo le vino como viento de cola, y se espera que crezca en 2016 al 4.2.

En conclusión, Latinoamérica muestra realidades muy distintas. La Argentina está a mitad de camino entre los que más caen (Venezuela y Brasil) y los que crecen lentamente (Chile y Perú), en un contexto de viento de cara. Es cierto que la corrección de los desequilibrios heredados es muy dura, y esto es tan cierto como que era necesaria.

¿Y el Brexit?

Todavía no se sabe cómo termina la historia, pero ha generado mucha incertidumbre y opacado los buenos números que mostraron en el primer semestre EE.UU. y China. En consecuencia, las perspectivas de la economía mundial para 2016–17 se han deteriorado, sobre todo para Europa.

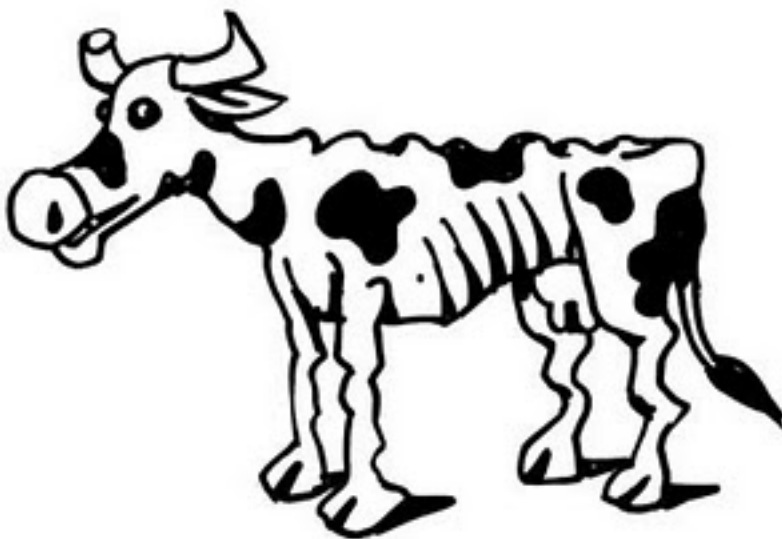
Prenderle la vela al blanqueo

En este contexto externo adverso, con condicionantes internos complejos, y un sinceramiento de la economía drástico, parece que el único camino es al pesimismo. Sin embargo hay una luz de esperanza. Brasil mostró en el último mes por primera vez un leve crecimiento de 0.5%, por lo que parece se acaba su agonía (recordemos que Brasil es nuestro principal socio). China, nuestro segundo socio, logró mantener su crecimiento en 6.6% en el primer semestre y se espera crezca al 6.3% en

2017, por lo que al fin parece haberse estabilizado su derrape desde su velocidad crucero de 10% de los últimos 30 años, y parece que el gobierno chino entendió que no era posible seguir a esa tasa tan elevada.

Por la parte interna, el Estado argentino está quebrado, y así nos lo dejó Cristina. La recaudación viene cayendo en términos reales, y el gobierno de Macri no ha logrado bajar el gasto en forma significativa, aunque tampoco es deseable hacerlo en un contexto de caída de salarios reales. Los países que están bien financieramente están haciendo políticas expansivas. No es el caso de la Argentina, pero si finalmente el blanqueo es exitoso, el Estado podrá obtener recursos para que nuestra economía se eche a andar. Por el otro lado, el sector exportador está reaccionando tibiamente a la mejora en la competitividad, y la inversión se está recuperando.

En este contexto se puede tener cierto optimismo que la economía volverá a crecer, pero más bien liderada por las inversiones, en primer lugar, y las exportaciones, en segundo lugar. Los hogares estarán con los cinturones ajustados por un tiempo, muchos mascullando bronca contra el gobierno actual, aunque no tiene la culpa de los desaguisados heredados y la fuerte caída de los ingresos del país. Son tiempos de vacas flacas, en la que habrá que trabajar más duro. Será responsabilidad de Macri y su gobierno cuidar para que los que menos tienen no sean los que peor la pasen en este contexto.



“Tiempo de vacas flacas...”

La volatilidad en los precios de la soja suma incertidumbre a la coyuntura económica

Por Guillermina Simonetta

Dentro del panorama complicado en términos macro, que se expuso en detalle en la nota de Sebastián Auguste, sumándose a la pesada herencia del gobierno kirchnerista las complicaciones derivadas del ajuste macrista, en especial por tarifas, crecimiento del desempleo y caída en la actividad económica en la mayoría de los sectores, la baja del precio de commodities exportables, en particular de la soja, que había mostrado un importante repunte en la primer mitad del año, suma elementos de incertidumbre al panorama para la macro argentina, ya que además



<http://www.elfinanciero.com/opinion>

de pesar en términos reales en el sector agropecuario y derivados, la baja del precio de este commodity agrega incertidumbre en la generación de expectativas de inversores, tratándose de uno de los principales focos de inversión de los años previos.

Los valores de la soja en el mercado de Chicago lograron ratificar un rebote técnico sobre el cierre de la primera semana de agosto pero dentro de una fuerte baja de un mes y medio. Los precios de la oleaginosa en el mercado local dependen mayormente del comportamiento de Chicago por el destino final del poroto y sus subproductos, y es por ello que enfocamos generalmente el análisis en la evolución de los valores en el segmento externo. Para tener una dimensión comparativa, la cotización continua de la soja en este momento se ubica en torno los niveles observados en la primera mitad del 2010.

Los rebotes de comienzos de agosto de la oleaginosa encontraron sustento en las buenas señales por parte de la demanda. Sin embargo, los precios de mercado ven limitada la mejora en términos de fundamentals por las expectativas de una gran cosecha en Estados Unidos en la presente campaña. Desde el máximo alcanzado el junio de 443.78 dólares por tonelada, el valor del poroto de soja cedió un 20,38% hasta la segunda jornada de agosto, reconociendo en esos máximos de mediados de año una importante barrera en análisis técnico (tal como observáramos en un newsletter previo) y dejando desde la zona de 335 dólares un rebote leve en la primer semana del octavo mes del año. De hecho, el movimiento bajista de junio y julio implicó un recorte del 70% de todo el avance acumulado en los primeros meses del año, complicando la macro argentina, tanto en el plano fiscal por los ingresos de las retenciones como en los signos de desaceleración económica.

**EVOLUCION DE LA COTIZACION DE LA SOJA.
GRAFICO DE ANALISIS TECNICO INDICADORES Y COTIZACIONES EN BARRAS**



Habíamos comentado que toda la zona de 430/450 dólares por tonelada en la oleaginosa ejercía una resistencia de importancia ya que allí confluían ciertos parámetros en análisis técnico, estudio que se enfoca en determinar patrones y tendencias de precios y volúmenes transados, para intentar predecir momentos de cambio de tendencia o continuidad de la misma, y delinear asimismo valores críticos para poder utilizar en estrategias de posicionamiento de un activo (de compra, venta, cierre de una posición, cobertura, etc).

Es así que bajo ese estudio, el rango respetado de 430/450 dólares se presentaba como una importante barrera para la suba que venía mostrando desde fines del año pasado el precio de mercado de la soja (en futuros continuos) al confluír en ese rango el promedio móvil de 200 semanas, una línea bajista de tendencia trazada desde el techo histórico de septiembre de 2012 de 659 dólares y el ratio de recuperación de 38.2% en retrocesos de Fibonacci para toda la secuencia bajista comprendida entre ese máximo de 659 y el mínimo de 314.39 dólares de noviembre del 2015.

Si bien el factor clima ha sido una variable clave en este comportamiento volátil del precio de la oleaginosa, no podemos pasar por alto que otro de los factores importantes que aporta a dicha volatilidad es la participación de los fondos especulativos en todo este accionar, ya que hasta fines del año pasado los fondos tenían posición netamente vendedora (se estima que del total transado en futuros de granos en Chicago un 15% corresponde a fondos).

Si bien es frecuente que los precios agrícolas tengan una alta volatilidad (con relación a otros activos como, por ejemplo, los precios de los metales, los bonos o las acciones), la actividad de la soja se ha mostrado en línea al cuadro de oferta y demanda, es decir a las épocas de siembra y cosecha. Las

lluvias ocurridas entre marzo y abril lograron reducir la oferta de Argentina y causaron que parte importante de la demanda de soja se desplazara hacia Estados Unidos. El cuadro de oferta y demanda de soja a escala global no mostraba un deterioro tal que ameritara una suba tan importante y en tan corto plazo: la suba de precios vista esos meses fue la más violenta en una primavera del hemisferio norte en los últimos 30 años.

Hacia comienzos del mes de marzo y tras el piso conseguido por el precio del petróleo en el mes de febrero, el apetito de los fondos especulativos por el mercado de commodities fue en incremento. Es así como comienza nuevamente el posicionamiento de estos jugadores en el mercado de soja, que se habían retraído marcadamente durante el 2015, y que más tarde se terminaría acentuando, principalmente hacia el mes de abril, cuando el factor clima comenzó a impactar sobre las expectativas de rinde en la cosecha sudamericana. La posición neta de los fondos especulativos en Chicago pasó de estar marginalmente vendedora, hacia fines del mes de febrero, en menos de 50 mil contratos, a estar neta compradora en más de 250 mil contratos, hacia el mes de junio. Llegó a alcanzar incluso niveles récord de contratos abiertos (interés abierto), en torno a los 880 mil contratos para el global de las posiciones en este commodity. Este fuerte ingreso de flujo al mercado de soja ha sido quien terminó llevando el precio de niveles de 310-315 dólares a los máximos mencionados entre 435/445 dólares. Bajo los parámetros del estudio de análisis técnico es probable que el presente rebote de precios de la soja se extienda en el corto plazo buscando el área de 380/385 dólares por tonelada, incluso si el avance se extiende por encima de ese rango, será clave que la cotización logre sobreponerse por arriba de 395 dólares para poder especular con nuevas presiones sobre la resistencia de 430/435 dólares donde se ubicará la barrera en los próximos meses.

Con las bajas vistas entre junio y julio el nivel de posiciones netas compradoras por parte de los fondos especulativos se ha mantenido relativamente alto. Es decir, en todo este proceso de caída practicado en las últimas semanas, los fondos especulativos han pasado de estar compradores netos en 250 mil contratos a estar compradores netos en 180 mil contratos. Por un lado este dato brinda una lectura optimista, por el lado de la demanda del activo, sin embargo, consideramos crucial el monitoreo de las bandas mencionadas ya que si la soja cediera debajo de la zona de 350 dólares respetada, es probable que activaciones de ventas (por stop loss) de fondos pronuncien la dirección bajista de julio y ello genere un panorama más complicado para el precio de la oleaginosa y los ingresos derivados del agro.



Usted pregunta, IECON responde

Bienvenido a este espacio donde, no sólo podrá resolver sus dudas, sino que también podrá responder interrogantes que quizás tenga latentes por las preguntas de otros lectores.

Lo invitamos a enviarnos su consulta a instituto_economia@econ.unicen.edu.ar antes del 20 de cada mes para que nuestro equipo pueda darle una respuesta a sus consultas. Respetando su anonimato sólo se incluirá su nombre de pila.



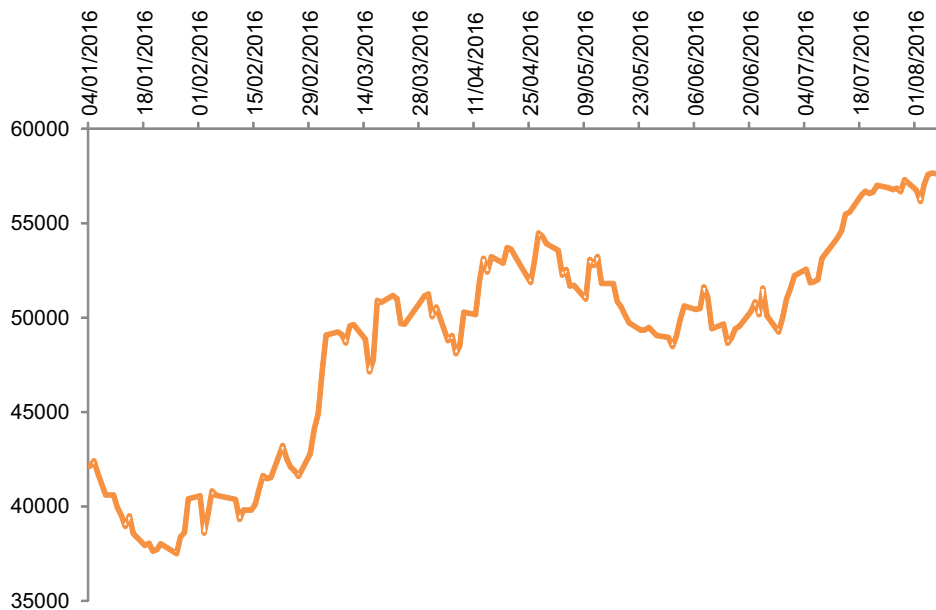
Yesica. Les dejo mi consulta a continuación, que está ligada a la nota "El Segundo semestre en la Bolsa". **¿Acciones Argentinas o Acciones Brasileñas?** (Considerando la inversión en acciones brasileñas como la adquisición de ADRS en el exterior). La consulta es, para lo que resta del año, estando ambas economías en recuperación y con expectativas de crecimiento, conviene apostar a acciones locales, o buscar una mayor suba en el Bovespa.

IECON. La pregunta de Yesica queda también ligada a la nota que presentamos en el INEWS de abril: "Psicología de mercados... Brasil: invirtiendo en el borde del abismo" en esa oportunidad, dimos cuenta de la complicada situación macroeconómica que enfrenta nuestro país vecino y de la evolución del principal índice de referencia: Ibovespa. Notábamos que una de las varias dimensiones de la crisis económica brasileña es el dramático deterioro de su situación fiscal, en un marco de crecimiento de deuda pública e inflación elevada, atrapando al país en el círculo vicioso de altas tasas de interés para contener la inflación, que engordan el déficit fiscal y la deuda pública. En medio de ese panorama se observaba un fuerte repunte en las cotizaciones entre febrero y marzo, tanto del principal índice de acciones brasileñas, como del fondo ETF EWZ y la líder Petrobras, envuelta no solo en una coyuntura complicada por los bajos precios del petróleo sino también en uno de los peores casos de corrupción que llegan hasta la más alta esfera del gobierno.

Pues bien, en los últimos meses se pronunciaron marcadamente las subas de precios de activos brasileños. En lo que va del año el Ibovespa ha subido cerca del 66.4% en dólares, y la acción de Petrobras en Nueva York, PBR, más del 100% moviéndose en parte por el repunte del petróleo, pero sumando un elemento adicional en las expectativas que mejoran de inversores con Temer a frente del gobierno al percibirse un viraje en materia de política económica. El reemplazante de Dilma planteó metas fiscales más agresivas que permitirían frenar el peligroso crecimiento de la

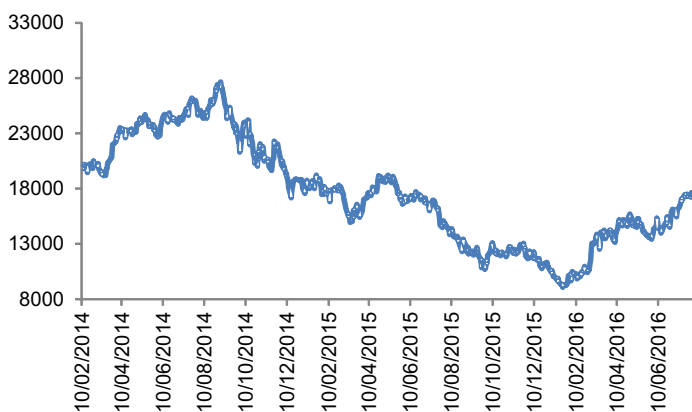
deuda y anunció además la intención de reformar el sistema previsional; eterno karma de la economía brasileña. El giro económico se ve complementado por cierta estabilización de la situación política que hace pensar que Temer podría tener éxito en sus reformas económicas.

GRAFICO INDICE BOVESPA (EN REALES)

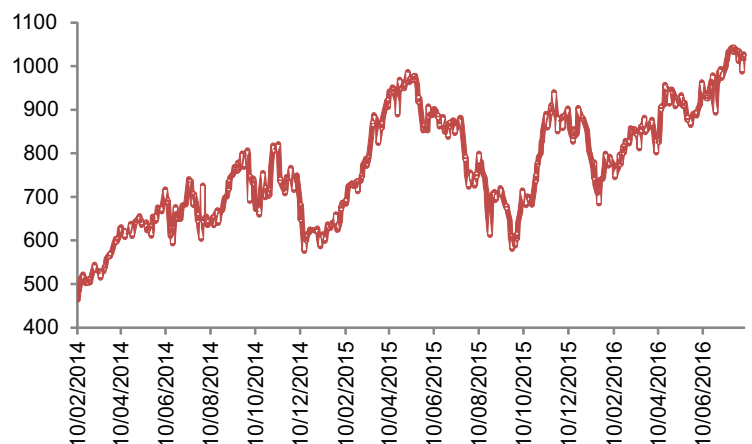


En el mismo periodo la bolsa argentina también ha mostrado subas, acumulando en el índice Merval medido en dólares hasta la primer semana de agosto un avance cercano al 15% en dólares (deflactando al índice por el tipo de cambio minorista).

BOVESPA EN DOLARES



MERVAL EN DOLARES



Si consideramos un promedio de acciones en las que se puede invertir, ya que para replicar al índice Merval y Ibovespa un inversor minorista necesitaría o bien apostar una gran cantidad de acciones y ponderar la proporción en función de su participación en cada índice, o bien entrar en un fondo de inversión, los ETFs EWZ y ARGT que compilan las principales acciones de ambos países, y cotizan en el NYSE, pueden darnos una visión comparativa de la performance de los principales activos argentinos y brasileños que se operan en forma de ADR en Estados Unidos. El fondo de acciones brasileñas EWZ acumuló una suba hasta el 8/8 del 66.2% en dólares, mientras que el de empresas argentinas, ARGT de 27.21%.

COMPOSICION DEL ETF ARGT

PROPORCION %	EMPRESA
16.78	TENARIS SA-ADR
13.99	MERCADOLIBRE INC
7.47	YPF S.A.-SPONSORED ADR
5.35	BANCO MACRO SA-ADR
4.43	GRUPO FINANCIERO GALICIA
4.03	GLOBANT SA
4.00	TELECOM ARGENTINA SA-SP A
3.91	PAMPA ENERGIA SA -SPON ADR
3.51	SILVER STANDARD RESOURCES

COMPOSICION DEL ETF EWZ

EMPRESA	PROPORCION %
ITAU UNIBANCO HOLDING SA	10.37%
AMBEV SA	8.92%
BANK BRADESCO SA PREF SHS	8.01%
PETROLEO BRASILEIRO SA PETROBRAS	4.03%
CIELO SA	3.96%
BMF BOVESPA SA BOLSA VALORES MERC FUT	3.63%
BRF SA	3.46%
ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU SA	3.12%
ULTRAPAR PARTICIPACOES SA	2.84%

Consideramos que las acciones brasileñas presentan de corto plazo un panorama más propenso para continuar con los rebotes evidenciados desde comienzos de año, y a pesar que aún estamos lejos desde un punto de vista macro de poder dar por acabada la crisis, las fuertes bajas de los activos vistas en los últimos años dejan en términos comparativos valores más atractivos, y en este sentido consideramos que la mejor performance relativa de la bolsa brasileña podría seguir extendiéndose en lo que resta del año.

GRAFICA COMPARATIVA % DE VARIACION EN LO QUE VA DEL AÑO EWZ VS ARGT



La Coyuntura en gráficos

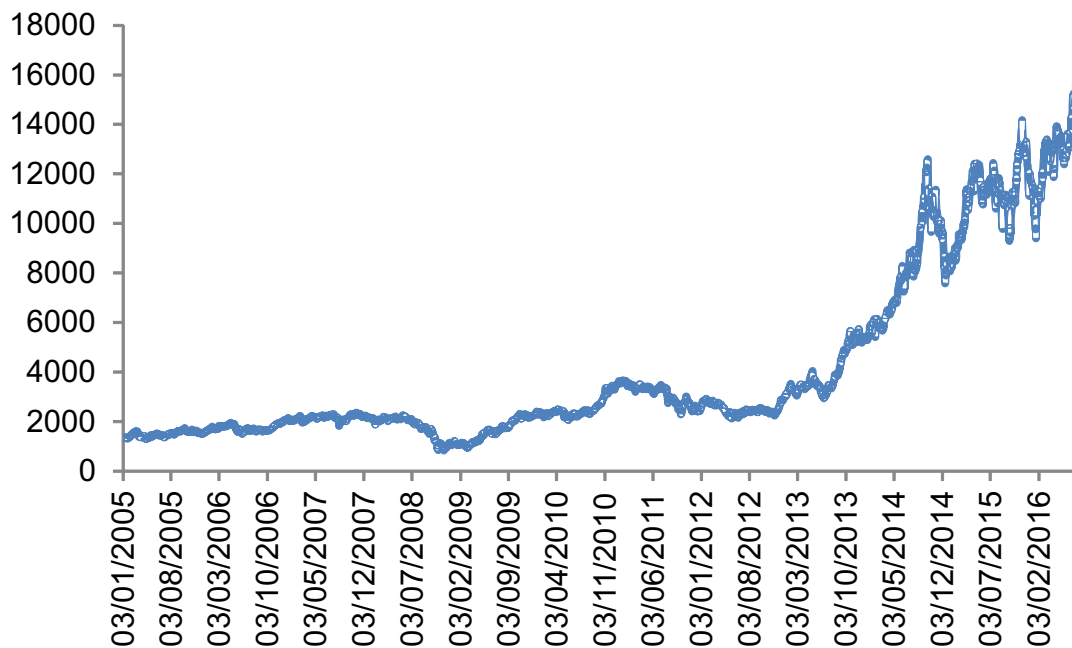
COMERCIO EXTERIOR DE BIENES (VAR. % I.A.)

RUBROS	PRIMER TRIMESTRE			SEGUNDO TRIMESTRE			
	TOTAL	PRECIOS	CANTIDADES	TOTAL	PRECIOS	CANTIDADES	
EXPORTACIONES	PROD PRIMARIOS	38,5	-1,4	64	-1,6	-9	7
	MANUF ORIGEN AGROP	14,9	-1,6	42	1,3	-9	11
	MANUF ORIGEN IND	-22,2	-7	-17	-7,6	-6	-2
	COMBUSTIBLE Y ENERGIA	-40,6	-26	-20	-19,1	-30	19
	TOTAL EXPORTACIONES	2,9	-14	19,5	-2,8	-8,9	6,6
IMPORTACIONES	BS. DE CAPITAL	-1,1	-3	3	1,6	-7	10
	BS. INTERMEDIOS	-12,3	-13	1	-7,7	-16	10
	COMBUST Y LUBRICANTES	-16,2	-40	40	-47,5	-42	-11
	ACC. PARA BS. CAPITAL	-1,9	-1,4	14	-7	-12	5
	BS. DE CONSUMO	5,6	-7	14	17,3	-10	30
	VEHICULOS AUT. DE PASAJEROS	44,1	-6	56	36	-3	41
	TOTAL IMPORTACIONES	-3,4	-12,1	9,9	-6,2	-15,4	10,8

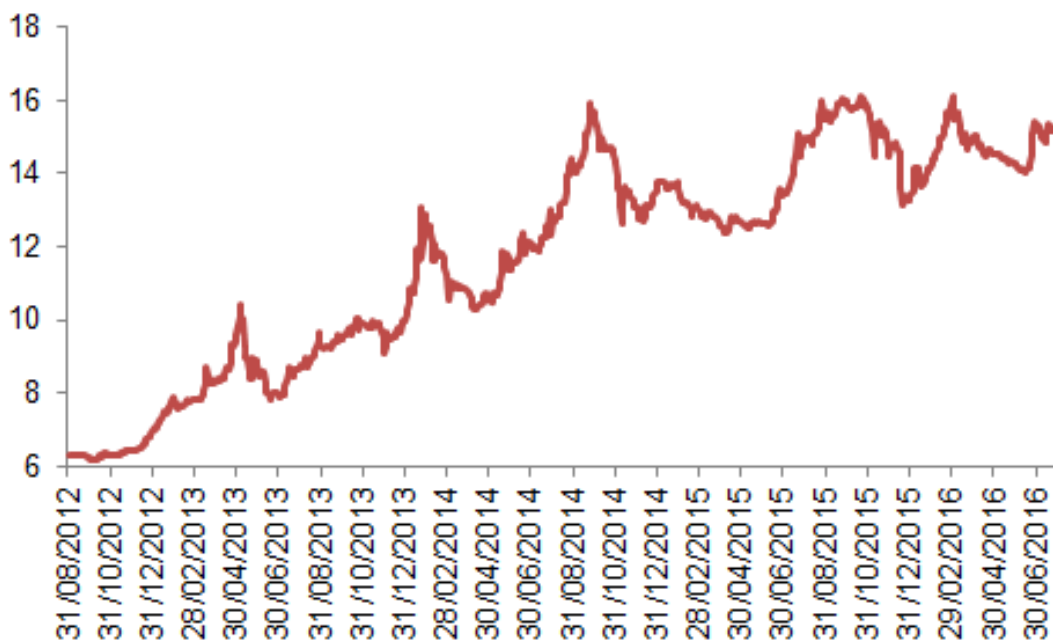
EVOLUCION DE LAS PROYECCIONES DE CRECIMIENTO DE LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES DE ARGENTINA

SOCIO COMERCIAL	PARTICIPACION EN PBI MUNDIAL	PARTICIPACION EN EXPORTACIONES MANUFACTURERAS ARG.	CRECIMIENTO PROYECTADO 2016
EUROZONA	15,80%	11,70%	1,50%
EEUU	24,50%	6,30%	1,90%
INDIA	2,90%	5,30%	7,50%
CHILE	0,30%	4,90%	1,80%
SUIZA	0,90%	3,00%	1,20%
CANADA	2,10%	2,70%	1,40%
VENEZUELA	0,30%	2,70%	-8,30%
CHINA	15,00%	2,70%	6,50%
URUGUAY	0,10%	2,50%	0,70%

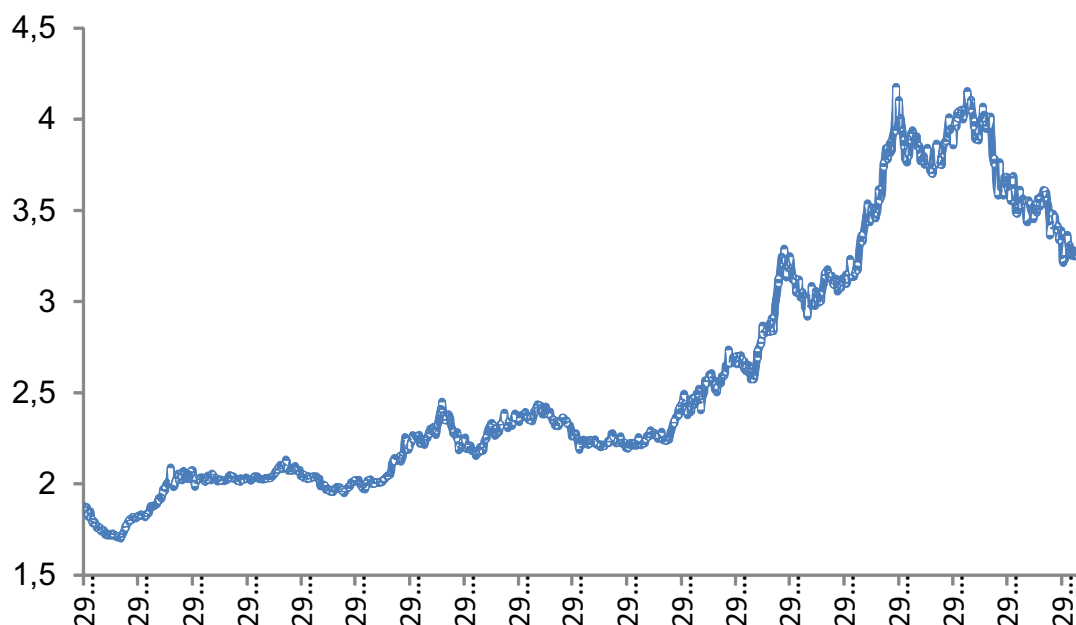
EVOLUCION INDICE Merval



DÓLAR MINORISTA EN ARGENTINA



RATIO DÓLAR/REAL



CUADRO DE VARIABLES FINANCIERAS AL 08/08/2016

VARIABLES FINANCIERAS	AL 08/08/2016	VARIACION YTD - 2016
DÓLAR OFICIAL EN ARGENTINA - VENTA	15,04	12,16%
DÓLAR EN BRASIL (VS.REAL)	3,174	-21,25%
RIESGO PAÍS -EMBI+ ARGENTINA JPMORGAN	505	15,30%
MERVAL (ARGENTINA)	15372,77	31,67%
DOW JONES (USA)	18529,29	5,26%
BOVESPA (BRASIL)	49106,557	13,28%
SOJA . MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	368,82	15,21%
MAIZ. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	127,65	-9,62%
TRIGO. MERCADO INTERNACIONAL USD POR TONELADA	152,86	-11,49%
PETROLEO WTI -USD POR BARRIL	43,02	16,14%
ORO - USD POR ONZA	1335,3	25,91%
TASA BADLAR ENTIDADES PRIVADAS EN \$	25,31%	-7,11%
TASA ENCUESTA PLAZO FIJO 30 DÍAS EN \$	23,58%	-7,24%