



Economía

## Indicadores claves de la Economía del Conocimiento en Argentina

Julio Calzada - Bautista Gaggiotti

La economía del conocimiento Argentina avanza con notable dinamismo. Según fuentes privadas ésta - y todas sus implicancias - se involucran al 22% del PBI y ocupan casi 433.000 personas. Se espera alcanzar U\$S 10.000 millones en exportaciones para 2030.

### OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro



Economía

## Hidrocarburos y Energía en Argentina: políticas públicas y medidas necesarias para su desarrollo

Julio Calzada - Desiré Sigauco

Las centrales térmicas generan más del 60% de la energía eléctrica argentina; y sólo el gas natural alimenta más del 50% de la generación total. ¿Cuáles fueron los objetivos proyectados para este sector clave en 2014 y en qué estado de desarrollo están hoy?



Commodities

## Panorama del mercado nacional e internacional de legumbres

Julio Calzada - Javier Treboux

El presente artículo muestra el panorama en el mercado nacional e internacional de legumbres, alumbrando sobre los principales agentes en este mercado a nivel mundial, y sobre la dinámica que presenta la producción y comercialización en nuestro país.



Commodities

## Con mayor participación de los ciclos cortos, avanza la siembra de trigo en Argentina

Desiré Sigauco - Emilce Terré

A la espera de que se sequen los suelos para retomar la siembra, se destacan los mercados externos que viene ganando el trigo argentino, especialmente en el Sudeste Asiático. Según el USDA, EEUU sembrará este año la menor superficie en más de un siglo.



Commodities

## El USDA confirma la caída de superficie en EEUU

Julio Calzada - Javier Treboux

El departamento de Agricultura de los Estados Unidos confirmó una baja en el área para la nueva campaña de soja y maíz. En la plaza local, los negocios de maíz destacan sobre los demás, ante el importante nivel de embarques comprometidos en el corto plazo.



Commodities

## Contrato de Futuros: Cómo dar previsibilidad al negocio agropecuario

ROSGAN

Los riesgos que recaen sobre el negocio agropecuario no se agotan meramente en el proceso productivo, sino que también se refieren a otras variables, tales como financieras y de volatilidad en los precios durante largos periodo de exposición.





**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

Informativo semanal

**Mercados**

ISSN 2796-7824

AÑO XXXVII - N° Edición 1912 - 28 de Junio de 2019

Pág 2

**Dirección de  
Informaciones y  
Estudios Económicos**



**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

 @BCRmercados



Economía

# Indicadores claves de la Economía del Conocimiento en Argentina

Julio Calzada - Bautista Gaggiotti

La economía del conocimiento Argentina avanza con notable dinamismo. Según fuentes privadas ésta - y todas sus implicancias - se involucran al 22% del PBI y ocupan casi 433.000 personas. Se espera alcanzar U\$S 10.000 millones en exportaciones para 2030.

Los servicios argentinos basados en el conocimiento (aquellos intensivos en capital humano de alto nivel de calificación, cuya provisión frecuentemente requiere del uso de tecnologías de información y comunicación) han experimentado un gran despegue a lo largo de los últimos años, fundamentalmente apoyados en el gran aporte del software y servicios informáticos. Para algunos expertos, el sector en su conjunto ocuparía el tercer puesto en materia de generación de divisas, solo superado por el agro y la energía.

La idea central de este nuevo paradigma es que el conocimiento es lo que verdaderamente añade valor a los procesos productivos. La era digital implica una mayor importancia para los activos intangibles lo cual se refleja en el hecho de que las compañías más valiosas del mundo no necesariamente poseen un stock relevante de activos físicos. Los ejemplos son elocuentes. UBER no es dueña de ningún automóvil, Airbnb no posee ningún inmueble ni tampoco Amazon es propietario de los productos que comercializa.

Este notable cambio de tendencia se sostiene en el hecho de que los servicios "conocimiento-intensivos" impactan enormemente en la productividad de los otros sectores de la economía, posibilitando un uso más eficiente de los recursos productivos y, de esta manera, aportándole un mayor grado de eficiencia a los procesos llevados a cabo. Esta representa una discusión que se mantiene al tope de la agenda hace mucho tiempo en nuestro país.

Según un informe sobre "Economía del Conocimiento" elaborado por **Accenture**, en Argentina ésta involucra hoy al 22% de su PBI. Mientras tanto, para el año 2025, esta cifra podría aumentar al 25%, siguiendo la inercia actual, o alcanzar el 30%, aplicando políticas focalizadas en esta área. Para ello, se sugiere que deberían invertirse U\$S 5000 millones adicionales en ciencia y tecnología, y adicionarse 9.900 trabajadores por año de las disciplinas MITyC (matemáticas, ingeniería, tecnología y computación).

Esta investigación añade un factor clave y es el de que hoy en día no existe un consenso unánime sobre cuál es la definición de la economía basada en el conocimiento e incluso algunas formas de medición se han vuelto obsoletas. A modo de ejemplo, el número de patentes por país deja de tener sentido en la era digital, donde abunda el software libre



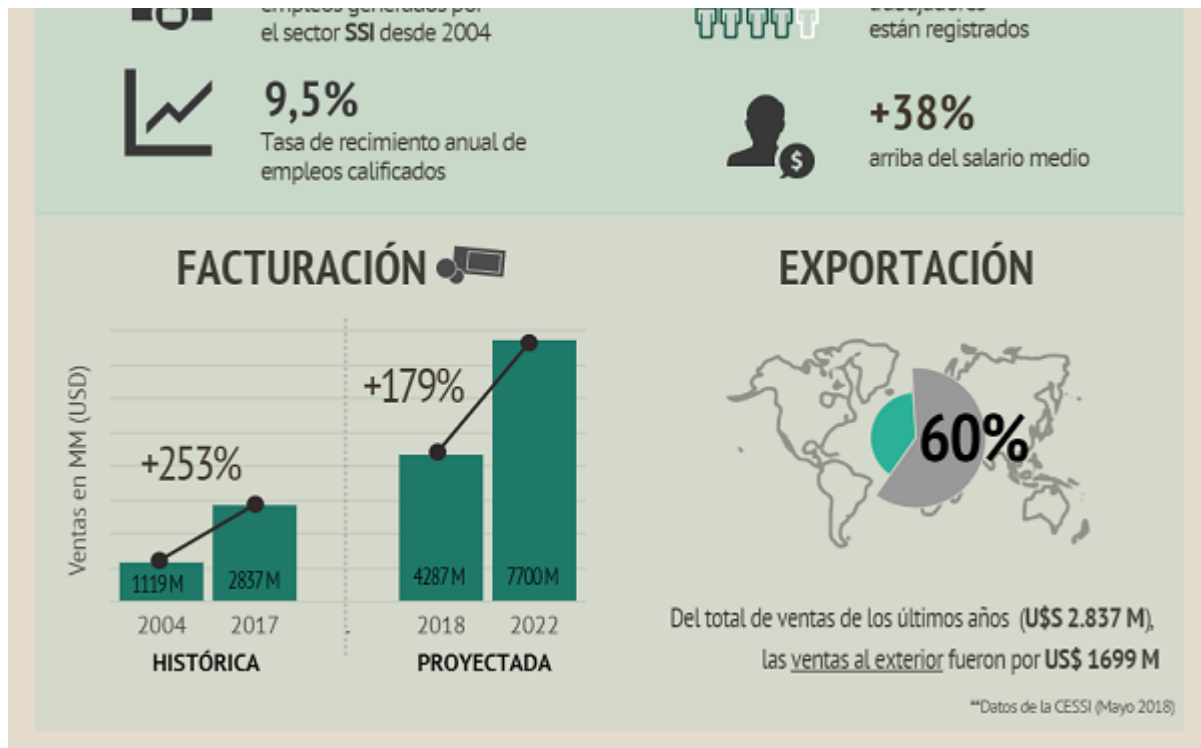
y las organizaciones colaboran y co-crean servicios que contienen propiedad intelectual. La economía del conocimiento se basa en la creación de nuevos activos intelectuales.

A continuación expondremos una serie de datos e indicadores estructurales que reflejan el gran crecimiento que ha tenido este sector en el último tiempo, dejando en claro el gran presente y el prometedor futuro que se avizora para este segmento de la economía argentina en los próximos años:

- Según datos de la Cámara Argentina de la Industria del Software CESSI<sup>1</sup>, la industria ha creado en los últimos 14 años trabajo en cantidad y calidad. En este sector, nueve de cada diez trabajadores son registrados, y el salario es 38% superior a la media de la economía argentina. Desde 2004, generó 97.400 empleos calificados, evidenciando una tasa de crecimiento del 9,5% anual.
- En cuanto a ventas, la cámara señala que estas fueron en el 2004 de U\$S 1119 millones, mientras que en el año 2017 la cifra ascendió a U\$S 2837 millones, siendo este crecimiento del orden del 253%.
- Por el lado de las exportaciones, la entidad indica que mientras que en 2004 estas alcanzaron los U\$S 220 millones, para el año 2017 el saldo exportable por parte de la industria fue de U\$S 1699 millones, representando un aumento porcentual del 773% en 13 años.







Datos recientes al mes de febrero 2019 muestran lo siguiente:

- De acuerdo con un estudio realizado por el Observatorio de Economía del Conocimiento del Ministerio de la Producción y el trabajo de la Presidencia de la Nación (OEC), el empleo asalariado registrado en el rubro "Servicios basados en el conocimiento" (SBC) continuó una dinámica ascendente y llegó a los 433.300 trabajadores, cifra que implica el mayor incremento interanual de los últimos 7 años y permite al sector contribuir con 10 mil nuevos puestos de trabajo formal al mercado laboral.
- Con respecto a este último punto, alrededor del 48% del incremento en el empleo mencionado anteriormente se le atribuye al SSI (Software y Servicios informáticos), lo cual ratifica el dinamismo que viene experimentando el sector en los últimos años y su preponderancia dentro de las actividades englobadas por los SBC.
- Según estimaciones del OEC en base a la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), la cantidad total de ocupados en SBC permanece en torno a los 1,3 millones, distribuidos de la siguiente forma: 49,6% asalariados (33,2% registrados y 16,4% no registrados), 41,6% *freelancers* y 8,8% empresarios.
- Dicha investigación señala que en cuanto a la distribución provincial del empleo registrado en SBC la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) concentra alrededor del 50% de los asalariados del sector, cifra que ascendió a los 216 mil trabajadores en junio de 2018.
- En cuanto al salario promedio anual del sector, "Software y Servicios informáticos" (SSI) permanece como el rubro mejor pago dentro de los SBC, ubicándose en el orden de los USD 24,3 mil, siendo este un 45,1% superior al promedio de la economía.



- Conforme lo expresado por este informe las exportaciones de los SBC experimentaron una caída de 15,6% interanual durante el tercer trimestre de 2018. Sin embargo, el balance comercial del sector continúa arrojando un superávit (aunque menor) de USD 275 millones, explicado principalmente por la contribución del SSI.

Es importante destacar el hecho de que la Argentina cuenta con mano de obra sumamente calificada en lo que respecta a esta área alcanzando niveles similares a la de otros países desarrollados.

Complementariamente, las sucesivas depreciaciones del peso argentino generan que este factor de producción se torne relativamente más barato, lo cual ha contribuido fuertemente a la radicación de empresas extranjeras en el país, así como la preferencia de los "freelancers" a ser empleados por empresas del exterior y de esta manera poder obtener sus salarios en dólares. Esta situación constituye una desventaja con respecto a las empresas del rubro de capitales locales, las cuales se tornan cada vez menos atractivas.

Dentro del plan estratégico de largo plazo desarrollado por CESSI (Cámara Argentina de la Industria del Software) se fijan las siguientes metas para el año 2030:

- Crear 500.000 empleos, abrazando la diversidad y su distribución geográfica.
- Superar los U\$S 20.000 millones de facturación anual.
- Lograr exportaciones por más de 10.000 millones de U\$S anuales.
- Estar entre los primeros 30 puestos del índice de digitalización a nivel mundial (NRI WEF)
- Estar entre los primeros 5 puestos del índice de digitalización a nivel latinoamericano (NRI WEF).

Para poder alcanzarlas, resulta indispensable no solo el aumento de la oferta de talento informático y legislaciones adecuadas<sup>2</sup>, sino también un aumento de fondos destinados a inversión en materia de investigación y desarrollo para posibilitar la adecuación de la estructura educativa de nivel medio y superior a la generación de talentos técnicos en IT.

#### Abreviaturas

|              |                                               |
|--------------|-----------------------------------------------|
| <b>OEC</b>   | Observatorio de Economía del Conocimiento     |
| <b>CESSI</b> | Cámara de la Industria Argentina del Software |
| <b>SBC</b>   | Servicios basados en el conocimiento          |
| <b>SSI</b>   | Software y servicios informáticos             |

#### Fuentes

|                   |                                           |
|-------------------|-------------------------------------------|
| <b>OEC:</b>       | Informe SBC del Ministerio de Producción  |
| <b>CESSI:</b>     | Plan Estratégico Federal                  |
| <b>Accenture:</b> | La Economía del Conocimiento en Argentina |

<sup>1</sup> Cámara de la Industria Argentina de Software

<sup>2</sup> A partir de Junio del corriente año rige la Ley Nacional del "Régimen de Promoción de la Economía del Conocimiento" que establece una serie de beneficios fiscales para las empresas del rubro.





Economía

# Hidrocarburos y Energía en Argentina: políticas públicas y medidas necesarias para su desarrollo

Julio Calzada – Desiré Sigaudó

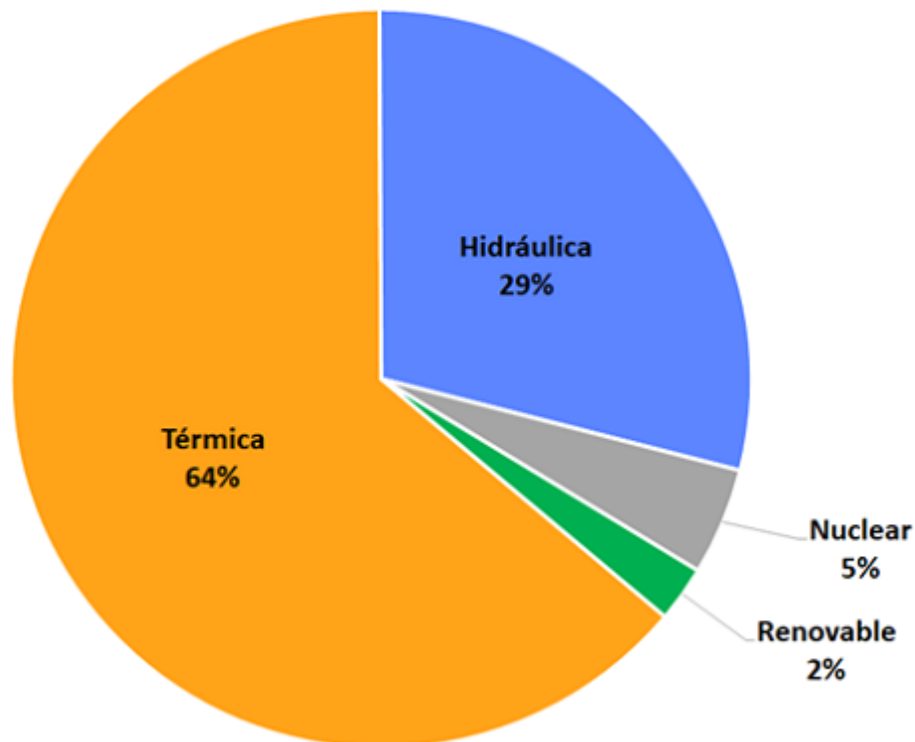
Las centrales térmicas generan más del 60% de la energía eléctrica argentina; y sólo el gas natural alimenta más del 50% de la generación total. ¿Cuáles fueron los objetivos proyectados para este sector clave en 2014 y en qué estado de desarrollo están hoy?

La generación eléctrica en Argentina es fuertemente dependiente de las centrales térmicas, que en 2018 aportaron el 64% de la energía nacional, según datos de CAMMESA. A su vez, de acuerdo a información presentada por el Instituto Argentino de la Energía General Mosconi (IAE), el gas natural por sí solo tiene una participación cercana al 53% en la matriz energética nacional. Del total de gas consumido en el país, en los últimos años el 25% fue importado. La segunda fuente de generación eléctrica del país es la hidráulica, con una participación del 29%; seguida por la energía nuclear (5%) y las renovables (2%).



**Generación eléctrica en Argentina según fuente, año 2018**

@BCRmercado en base a datos de COMESA



Dado que Argentina es uno de los países con mayor penetración del gas natural en su matriz energética, ante la continua caída de sus reservas probadas se volvió una prioridad para el país acelerar el desarrollo de la explotación no convencional de gas natural (shale gas y tight gas). De esta forma se busca reducir o incluso eliminar las importaciones de gas y recuperar el autoabastecimiento energético.

¿Cuál es la Agenda Energética 2019 y las políticas de estado para el crecimiento en el sector energético fijadas por el IAE Mosconi?

Partiendo del valioso informe publicado por los especialistas del Instituto General Mosconi en mayo de 2019 titulado *"Agenda Energética 2019: Políticas de estado para el crecimiento en el sector energético"*, se procede a enumerar los temas que a nuestro criterio emergen como los más relevantes referentes al sector de hidrocarburos.

En su Agenda Energética 2019 el Instituto General Mosconi considera que uno de los problemas reside en el precio del gas natural y la forma en que se determina este precio. A propósito de ello, el valor de las facturas de gas y electricidad que recibimos incluye tres componentes:





- el precio de la energía consumida (gas natural o electricidad);
- la tarifa regulada por el transporte y distribución de dicha energía desde su extracción/generación hasta la puerta de nuestras residencias (aproximadamente el 30% del valor la factura); y
- los impuestos, principalmente el IVA (21% para residenciales y 27% para comercios e industrias pequeñas y medianas), los impuestos a los ingresos brutos que las provincias cobran a distribuidoras y transportistas, las que a su vez los transfieren al consumidor final, y en algunos casos las tasas municipales.

Actualmente, el problema no son las tarifas reguladas de transporte y distribución ya que el Gobierno Nacional finalizó durante 2017 la normalización de los sectores regulados que prestan los servicios de transporte y distribución de gas y electricidad. El proceso implicó convocar a las empresas a la realización de las Revisiones Tarifarias Integrales (RTI) de sus tarifas reguladas presentando sus esquemas de costos, que estaban pendientes desde finales de la década del 90, y la finalización de la intervención de los Entes Reguladores de jurisdicción nacional, además de la conformación de sus directorios con especialistas seleccionados por concurso público.

Recordemos que las empresas prestadoras de los servicios públicos de transporte y distribución de gas y electricidad de jurisdicción nacional tuvieron congeladas sus tarifas por más de una década. Este congelamiento no fue compensado por subsidios directos del Estado y, ante la falta de recursos según las firmas, éstas disminuyeron al mínimo sus inversiones lo que se reflejó en la caída de la calidad del servicio.

Las empresas de gas subsistieron dejando de extender las redes de distribución y suspendiendo el pago a las productoras de gas. En el caso de las distribuidoras eléctricas suspendieron sus pagos a CAMMESA, rompiendo la cadena de pagos, ya que es la empresa que con esos recursos pagaba la energía a los generadores.

Una vez normalizada la situación a través de las Revisiones Tarifarias Integrales (RTI) y de la intervención de los Entes Reguladores de jurisdicción nacional, estos últimos pudieron establecer nuevos cuadros tarifarios con aumentos que se aplicaron en tres cuotas sucesivas y que tendrán vigencia durante el próximo quinquenio. Según el IAE este aumento de tarifas en sectores regulados no debería suspenderse ni modificarse ya que fue diseñado en base a costos auditados por los Entes Reguladores que reflejarían el desempeño de una empresa eficiente. Los aumentos tarifarios habrían permitido a las empresas recuperar el capital de trabajo y la capacidad de inversión, y recomponer la calidad del servicio. Sólo en la cadena del gas las revisiones tarifarias implican inversiones obligatorias por más de \$41.000 millones en los próximos cinco años, que ya se encuentran en ejecución.

Según el IAE, uno de los problemas está en la determinación del precio de la energía: en particular el precio del gas en boca de pozo. Aquí se concentra casi la totalidad de los subsidios económicos corrientes, los cuales entre 2004 y 2017 alcanzaron una suma acumulada de u\$s 102.000 millones. Estos subsidios han representado importes relevantes para nuestro país, y la actual administración se encuentra en la tarea de actualizar precios y tarifas en un contexto inflacionario. Esto es así ya que el Estado Nacional subsidia, mediante transferencias del Tesoro, a la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA): la diferencia entre el costo real de generación de energía eléctrica (llamado precio medio monómico) y el precio que paga la demanda (llamado precio estacional).

Con relación al gas natural, el Estado subsidia la diferencia entre el costo de abastecimiento de gas y el precio que paga la demanda mediante dos mecanismos:

- transferencias a ENARSA, único importador de gas natural desde Bolivia y de gas natural licuado (GNL); y





- transferencias a las empresas productoras de gas a través del Plan Gas, que reconoce un precio sostén a la producción de gas no convencional.

El precio del gas natural es un precio rector del sistema energético nacional, ya que esta fuente de energía representa el 53% de la oferta total de energía primaria. El 49 % de la energía eléctrica consumida se genera en base a gas natural.

### ¿Cómo se determina el precio del gas natural?

De acuerdo con lo establecido por las leyes 17.319 y 24.076, por ser una actividad desregulada, el precio del gas debería determinarse por la interacción de oferta (productores e importadores: IEASA, Ex ENARSA) y demanda (empresas distribuidoras, grandes consumidores industriales, centrales eléctricas y comercializadoras) en el mercado mayorista del gas, definido por el precio de inyección al sistema de transporte o PIST.

El precio del gas puesto en "City Gate" Buenos Aires (el mayor centro de consumo del país) está compuesto por el precio del gas en boca de pozo más el costo del transporte desde el punto de producción hasta el punto de consumo. De manera tal que las cuencas más lejanas (Tierra del Fuego) reciben un precio menor a las cuencas más cercanas al City Gate. Si el precio así determinado es mayor al costo de producción del gas, habrá interesados en aumentar la producción y la inversión en el sector. Del mismo modo, el valor del gas nunca debe ser superior a su sustituto directo (fuel oil / gas oil) a riesgo de perder importantes mercados.

A partir del decreto PEN 181/2004, el Estado Nacional intervino el mercado facultando a la entonces Secretaria de Energía a "realizar acuerdos con los productores de gas natural a fin de establecer un ajuste del precio en el Punto de ingreso al Sistema de Transporte (PIST)". Años después, la Res. N° 28/2016 del MINEM (31 de marzo de 2016) justificó el aumento del precio del gas en boca de pozo en la necesidad de *"...promover inversiones en exploración y explotación de gas natural a fin de garantizar su abastecimiento y de emitir señales económicas claras y razonables, resulta necesario implementar un nuevo esquema de precio de gas natural en el PUNTO DE INGRESO AL SISTEMA DE TRANSPORTE, que tenga por objeto tanto la incorporación de reservas, como el aumento de la producción doméstica de gas natural..."*.

Su aplicación produjo una gran cantidad de pedidos de amparo en todo el país, y la consiguiente intervención de la Justicia suspendiendo lo dispuesto por esta Resolución, observada por la Corte Suprema de Justicia de la Nación. En este punto la administración enfrentó el problema de regular un "precio denominado justo" al gas natural en boca de pozo (PIST) para usuarios residenciales y pequeños comercios / industrias, lo cual se relaciona de manera directa con el análisis de sus costos de producción más una rentabilidad esperada razonable. Es importante resaltar que el fallo de la CSJN hace foco en los usuarios residenciales y pequeños comercios, que por normativa son clientes cautivos de las distribuidoras y por ende el eslabón más débil de la cadena de valor.

Según el IAE, con esta configuración de precios la demanda prioritaria pagará el gas más caro de mercado: aproximadamente un 20% superior a la industria y a la exportación y un 80% superior al que pagará CAMMESA.

¿Cuáles son las políticas de estado propuestas en 2015 por especialistas y referentes del sector de hidrocarburos y en qué estado de desarrollo están a la fecha?



En la Declaración de Compromiso elaborada por los ex Secretarios de Energía, y firmada por los candidatos presidenciales en 2014, se planteó la necesidad elaborar un marco de referencia para la elaboración de programas de gobierno en este sector. De los 14 proyectos presentes en esta Declaración, 10 están estrechamente vinculados con el sector de los hidrocarburos. A continuación pasamos a enunciar estos objetivos acompañados por la apreciación de los expertos del IAE Mosconi acerca del estado de cumplimiento de cada proyecto.

## HIDROCARBUROS

Estado de desarrollo de las propuestas presentadas en 2015



### 1. Políticas de Estado

*"La política energética se concibe como una política de Estado, se asume como estratégica, y debe ser accesible al conocimiento de cualquier ciudadano que tendrá derecho a informarse sobre la operación, los objetivos, los planes".*

El IAE sostiene que actualmente en Argentina no existe una aplicación del concepto "Política de Estado" en el sector energético; y señala el desacuerdo que hubo en mayo pasado respecto de la ley de tarifas entre el Poder Ejecutivo y Legislativo como una referencia de la falta de metas comunes sobre el área.

### 2. Plan estratégico orientativo

*"Se establecerá un "Plan Estratégico Orientativo" de largo plazo, el que será refrendado por el Congreso Nacional. Entre sus preceptos deberá considerar criterios de eficiencia, diversificación, integración regional y desarrollo ambientalmente sustentable, y preverá la revisión periódica de los objetivos y metas establecidos"*

Según el IAE, no se ha diseñado tal plan estratégico y podría afirmarse que actualmente se está en un estado de Escenarios y no de Plan.

### 3. Roles de la Nación y las provincias

*"Se adecuarán y precisarán, conforme a los preceptos constitucionales, los roles de la Nación y las provincias en cuanto a regulaciones y competencias. Se normalizarán los Entes Reguladores, transformándolos en organismos altamente profesionalizados".*

Desde el punto de vista institucional se ha alcanzado la normalización de los Entes Reguladores de jurisdicción nacional (ENRE y ENARGAS); se logró el funcionamiento de las instituciones estatales de acuerdo a los preceptos constitucionales; se creó el Consejo Federal de la Energía que es una instancia de diálogo directo entre los ministerios energéticos





provinciales con el Ministerio de Energía de la Nación. Sin embargo habría que esperar por lo menos un par de años para evaluar la experiencia real objetiva.

#### 4. Marco jurídico para los hidrocarburos

*"Se reformulará la estructura legal vigente en función de las nuevas realidades jurídicas, institucionales y geológicas. Las leyes que surjan del nuevo ordenamiento, incluida una nueva Ley de Hidrocarburos, deberán contar con amplio consenso de las fuerzas políticas para que pueda ser aplicada en todo el territorio nacional. Esa nueva legislación deberá conciliar los intereses de las provincias y de la Nación, facilitar el pleno desarrollo de los recursos del país y posibilitar la exploración en el Mar Argentino hasta el talud oceánico. También preverá la adecuación institucional para que el Estado pueda ejercer en forma adecuada su rol de fiscalización"*

Este enunciado no se ha cumplido hasta la fecha. No existe un borrador de una nueva Ley de Hidrocarburos.

#### 5. Programa de exploración petrolera

*"Se promoverá un programa exploratorio de hidrocarburos que abarque tanto las cuencas sedimentarias convencionales como las no convencionales, recurriendo para ello a la licitación pública internacional. Para los modelos contractuales se tomará en cuenta la experiencia internacional y los antecedentes exitosos en la región"*

Según el IAE actualmente no existe un programa exploratorio. No obstante, el IAE Mosconi señala al Decreto 872/2018 como un antecedente positivo que trae aparejado importantes avances. El decreto instruye a la Secretaría de Gobierno de Energía a convocar a un Concurso Público Internacional para otorgar permisos de exploración en las áreas "costa afuera" de nuestra Plataforma Continental hasta el talud oceánico.

En mayo de 2019 el Gobierno Nacional adjudicó 18 áreas de exploración de hidrocarburos frente a la provincia de Buenos Aires, en la cuenca Austral Marina y al oeste de las Islas Malvinas por más de U\$S 724 millones. Por la resolución N° 276 firmada por el Secretario de Energía de la Nación se asignaron permisos de exploración offshore entre 12 empresas extranjeras y la estatal YPF, que se presentó en consorcio. Las firmas ganadoras fueron además de YPF, ExxonMobil Argentina Offshore Investments, Qatar Petroleum International Limited, Tullow Oil Plc, Pluspetrol SA, Wintershall Energía SA, Equinor Argentina SA, Total Austral SA, Eni Argentina Exploración y Explotación SA, Mitsui y Co. Ltd, Tecpetrol SA, Shell Argentina SA y BP Exploration Operating Company Limited.

#### 6. Integración energética regional

*"Se promoverá una política de integración energética para conformar mercados regionales de gas natural y de electricidad que aprovechen la complementariedad de los recursos en la región, y las conexiones físicas existentes. Dentro de esta política deberán tener prioridad los acuerdos con los respectivos socios regionales para la ejecución de las obras del aprovechamiento hidroeléctrico sobre el Alto Uruguay. También se propiciarán nexos de cooperación y complementación con Brasil en materia nuclear para encarar una estrategia conjunta para esta fuente energética."*

En este rubro se han hecho avances concretos que deben ser contabilizados como muy positivos: 1) las interconexiones gasíferas con Chile han servido para inaugurar canales de importación y exportación de gas natural después de más de una década del corte unilateral de gas por parte de Argentina; 2) Con Paraguay los acuerdos en los temas pendientes de resolución por la Central Hidroeléctrica Yacyretá y el acuerdo para la construcción de la Central Hidroeléctrica (CH) Aña Cuá, sobre margen derecha; 3) las exportaciones de gas a Uruguay, todos los cuales favorecen la integración regional. No se ha avanzado en lo específico relativo a la CH Garabí, ni a nuevos acuerdos con Brasil en materia de estrategia conjunta en materia de Energía Nuclear.







## 7. Gestión de YPF

*"Se impulsará la gestión autónoma de YPF, para que rijan su plan de negocios por objetivos empresarios, privilegiando la exploración, el desarrollo y la explotación de las cuencas argentinas, de los recursos convencionales y no convencionales. La empresa mantendrá su capitalización bursátil en el mercado argentino e internacional y podrá establecer asociaciones estratégicas con empresas nacionales o internacionales a partir de contratos estándar consustanciados con las condiciones de la nueva política energética. La gestión de YPF será auditada por la AGN sin perjuicio de otras auditorías que se realicen sobre la empresa."*

En este caso, según el IAE, existe un cumplimiento parcial. Se ha garantizado efectivamente la gestión autónoma de YPF, sustrayéndola de potenciales influencias negativas de la política, que pudieran afectar su funcionamiento.

En cambio, no puede decirse que YPF haya cumplido, por su parte, la encomienda de generar un Plan de Negocios, privilegiando sobre todo la exploración de recursos convencionales de Argentina. Según el IAE no se avanzó en el tema de las auditorías.

## 8. Precios y tarifas

*"Los precios y tarifas energéticas deberán retribuir costos totales de los servicios producidos, asociado a estándares de calidad y confiabilidad preestablecidos. Se reducirán los subsidios presupuestarios a la energía no justificados socialmente, con la meta de tener precios mayoristas únicos en los mercados de gas y electricidad y con el objetivo de finalizar el periodo de transición definido con un set de precios y tarifas que reflejen costos económicos. Para aquellos usuarios vulnerables, según indicadores socioeconómicos, se establecerá una política de subsidios focalizados (tarifa social), que incluirá a los consumidores de gas licuado de petróleo (gas en garrafas)."*

Según la opinión del IAE Mosconi las tarifas reguladas de la electricidad y del gas natural fueron bien resueltas, de acuerdo a la normativa legal aplicable y el proceso supervisado y dirigido por los Entes Reguladores normalizados. La eliminación de los subsidios presupuestarios de raíz energética no justificados socialmente, es un objetivo en vías de cumplimiento.

La implementación de un Régimen de Tarifa Social para usuarios vulnerables se ha implementado y es un compromiso cumplido.

En cambio, el compromiso que establece que: *"Los precios... energéticos deberán retribuir costos totales de los servicios..."* no ha sido cumplido por lo menos en lo que es el precio más importante de la economía energética argentina: el Precio del gas natural en boca de pozo. El precio del gas natural es, como lo ha establecido el fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación en 2016, un *"precio regulado por el Estado nacional"*.

Es opinión del IAE Mosconi que ese precio no ha sido regulado conforme a los costos de producción; y por lo tanto este compromiso aún no ha sido cumplido.

## 9. Desarrollo energético sustentable

*"Se adoptarán normas de preservación ambiental aceptadas internacionalmente y que permitan el desarrollo sustentable de la energía. La exploración y explotación de recursos fósiles no convencionales (Shale gas/Shale oil) será objeto de un régimen ambiental especial sancionado por ley del Congreso."*

Sin perjuicio de que Argentina ha tomado decisiones trascendentes en materia de preservación del medio ambiente; este punto no ha sido cumplido.

## 10. Medidas de urgencia y transición

La Declaración de Compromiso estableció tres medidas urgentes para la transición, de las cuales las dos relevantes para el sector de hidrocarburos son:





- *"Realización de una auditoría independiente de las reservas de hidrocarburos a cargo de (una) empresa especializada seleccionada por concurso internacional"*

Este punto no se ha cumplido.

- *"Replanteo del sistema actual (vigente en 2015) de importaciones de productos energéticos, en particular el de gas natural como GNL, hoy con un suministro inseguro, caro y poco transparente"*

Según el IAE el tema de la importación del GNL ha sido normalizado, en la actualidad es un sistema seguro; han disminuido los precios por una mayor competencia y al mismo tiempo por una caída de los precios internacionales del GNL; y el sistema es hoy transparente.

El IEA Mosconi indica que permanecen incumplidos los compromisos asumidos que requerían acuerdos políticos capaces de plasmarse en acuerdos parlamentarios profundos como para aprobar leyes de fondo; y constituirse en verdaderas Políticas de Estado que puedan perdurar durante largos períodos, que contengan varios ciclos de gobierno. Dentro de estos incumplimientos deben citarse los siguientes: 1) Reforma del Marco Jurídico de los Hidrocarburos; 2) Aprobación por Ley del Congreso del Plan Energético Nacional; 3) Plan Nacional de Exploración de Hidrocarburos; 4) Régimen ambiental especial sancionado por ley del Congreso para la exploración y explotación de recursos fósiles no convencionales (*Shale gas/Shaleoil*).





Commodities

# Panorama del mercado nacional e internacional de legumbres

Julio Calzada - Javier Treboux

El presente artículo muestra el panorama en el mercado nacional e internacional de legumbres, alumbrando sobre los principales agentes en este mercado a nivel mundial, y sobre la dinámica que presenta la producción y comercialización en nuestro país.

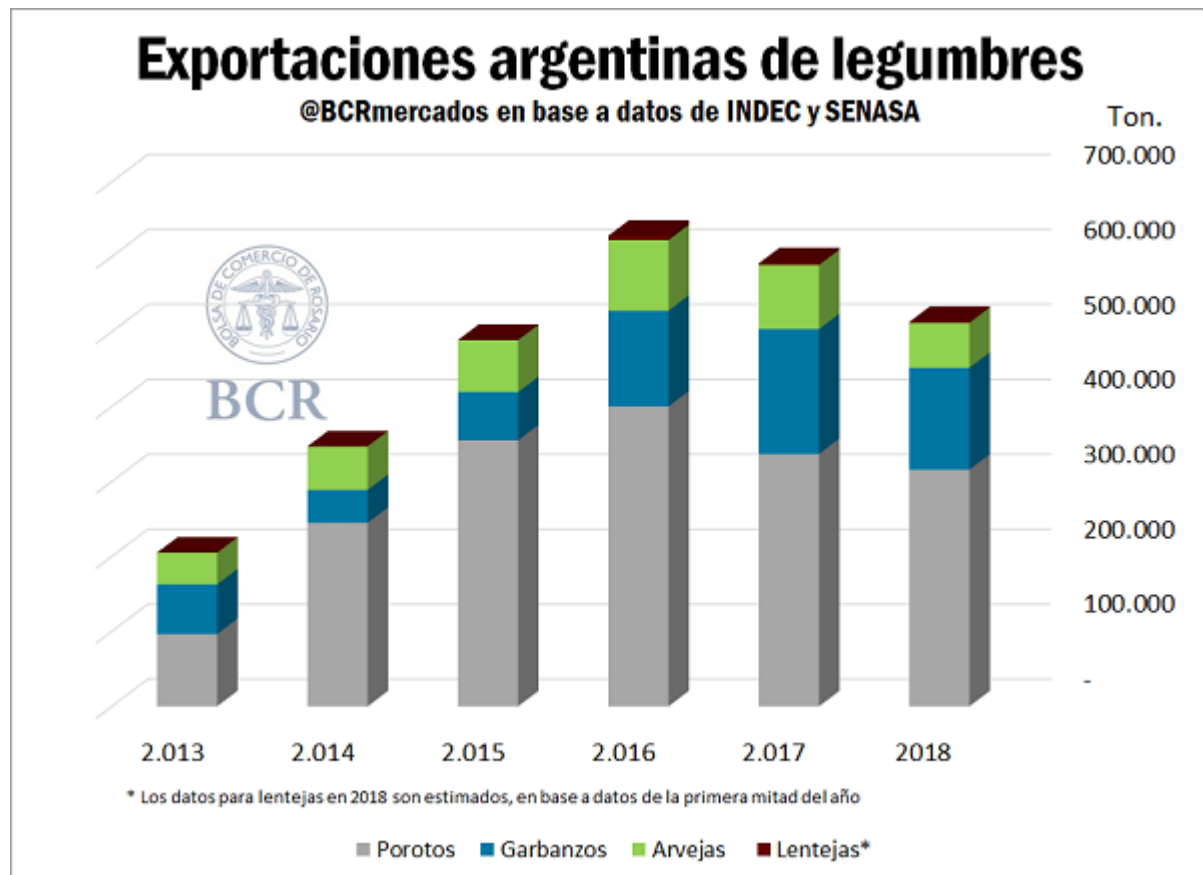
**DATO N° 1:** Argentina tiene unos de los niveles más bajos de consumos de legumbre a nivel mundial, ubicándose entre 250 y 700 gr/hab/año. Por este motivo la mayor parte de la producción se destina a exportación

La característica principal que define a la estructura del mercado nacional de legumbres es el escueto consumo interno que tiene este tipo de alimento en nuestro país: el consumo por habitante varía según estimaciones, pero se lo puede ubicar entre los 250 y 700 gr/hab/año, cuando a nivel mundial esta cifra se aproxima a los 6 kg/hab/año, dado que significa una importante fuente de proteínas para los países en desarrollo. De aquí que la producción de legumbres en nuestro país tenga un fuerte sesgo exportador.

En Argentina, la producción de legumbres alcanzó en la campaña 2017/18, de acuerdo a estimaciones no oficiales unas 686.488 toneladas, fruto de 640.343 hectáreas cosechadas. La producción que destaca en el país es la de poroto en sus distintas variedades que explica un 60% de la producción de leguminosas (excluida la soja), seguida la producción de garbanzos y arvejas, que explican aproximadamente el 20% y el 15% de la producción de leguminosas en nuestro país en la campaña 2017/18.

En 2018 el complejo leguminoso realizó exportaciones por 511.875 toneladas, aproximadamente el 75% de lo producido a nivel país, con un valor FOB por dichas exportaciones ubicándose por encima de los US\$ 400.000.000.



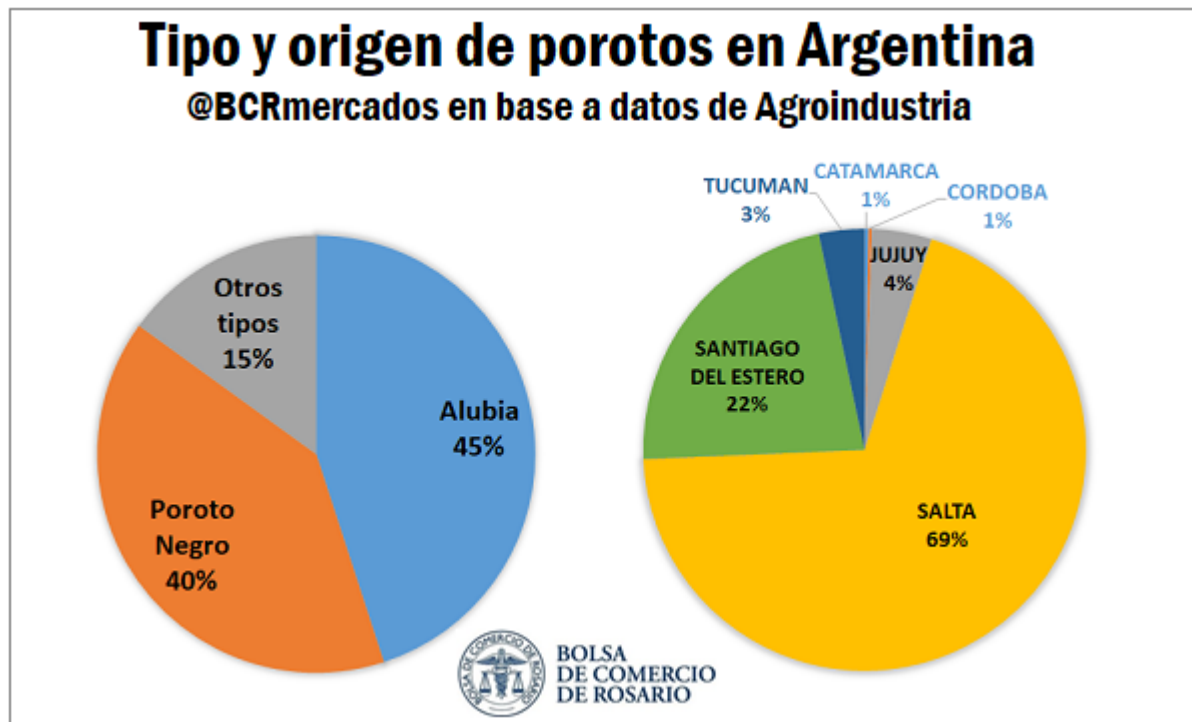


#### Poroto

El poroto es la legumbre, excluida soja, que más se produce en nuestro país, significando más de la mitad de la producción de legumbres a nivel nacional. A su producción se encomiendan principalmente áreas del noroeste argentino, destacando la provincia de Salta, que abarca cerca de las dos terceras partes de la producción. Las variedades que se producen son principalmente poroto alubia, seguido de poroto negro y las otras variedades en menor medida.



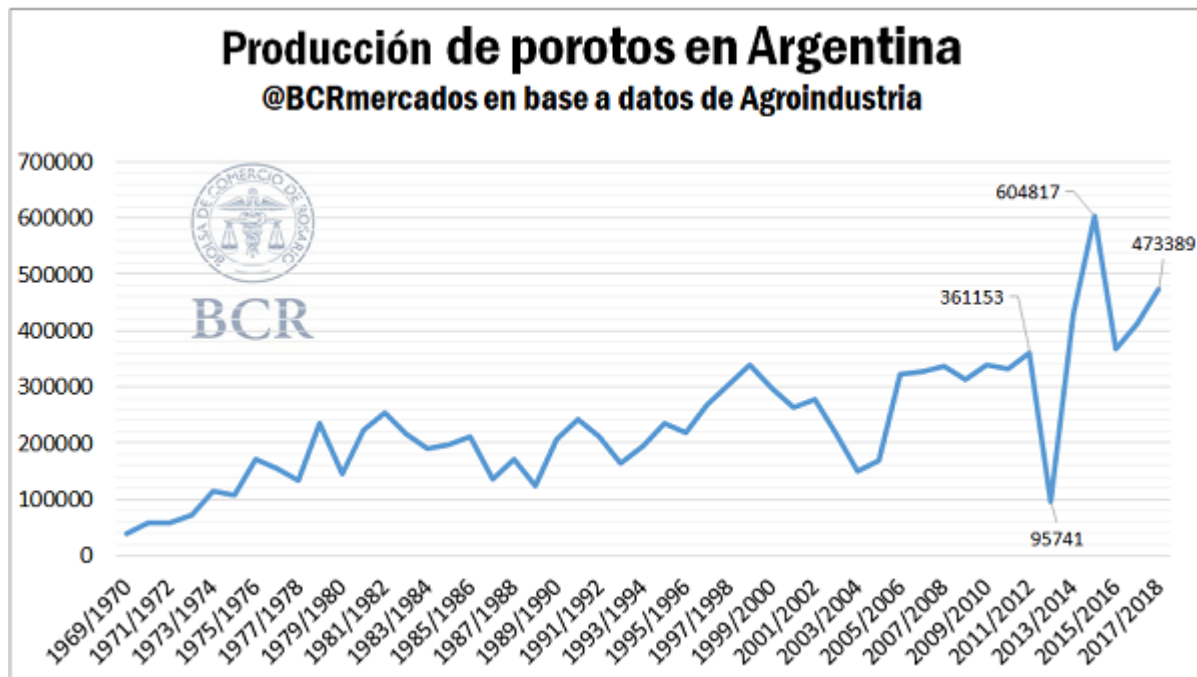




DATO N° 2: El poroto es la principal leguminosa producida en nuestro país, excluida soja. Se produce cerca de medio millón de toneladas a nivel país, de la que se exporta gran parte, con Brasil como principal demandante.

El bajo consumo interno del poroto explica que la mayor proporción de lo producido se comercialice externamente. La producción de poroto ha sentido un incremento en los últimos años en nuestro país, llegando a tocar las 600.000 toneladas en el año 2014/2015, según datos de la Secretaría de Agroindustria, bajando hasta las 473.000 toneladas en la campaña 2017/2018.





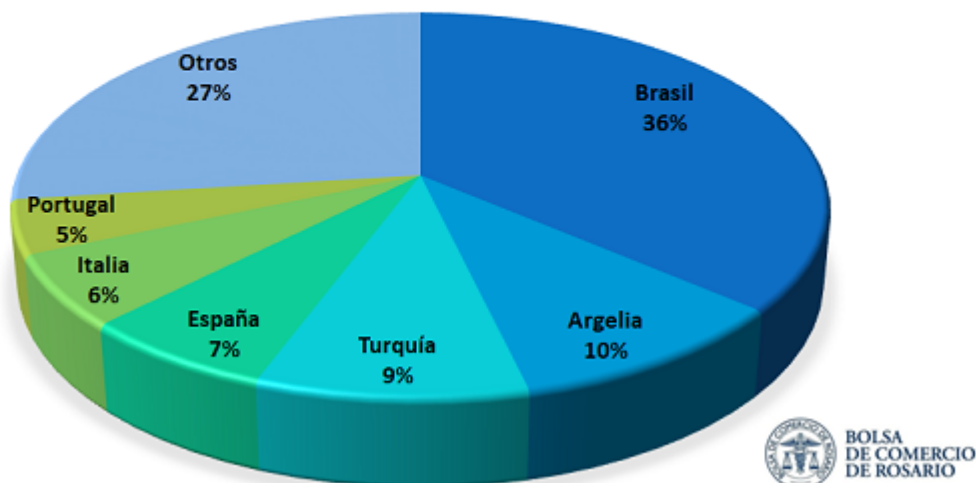
En el año 2018 Argentina exportó 315.888 toneladas de poroto, en sus distintas variedades, con un valor FOB aproximado de US\$ 266.685.248. El principal destino de nuestras exportaciones de poroto es Brasil, que representa más de una tercera parte de la demanda externa, seguido por Argelia, Turquía, España e Italia, aunque en menor medida. En el año de referencia Argentina ha exportado porotos a cerca de 40 países





## Destinos de exportación de porotos de Argentina en 2017

@BCRmercados en base a datos de INDEC



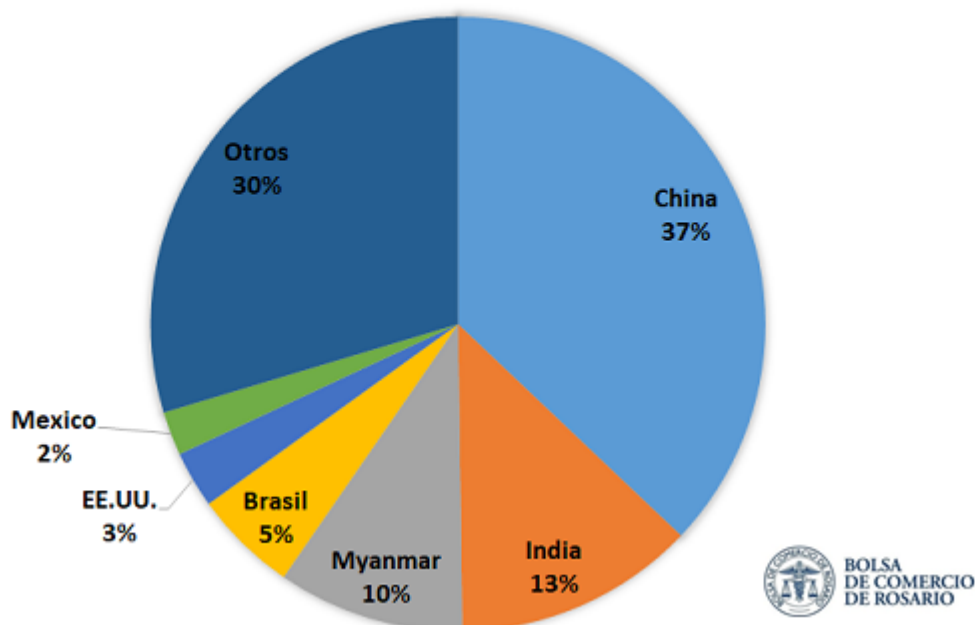
**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

A nivel mundial la producción anual de porotos se ubica en torno a las 55 millones de toneladas, siendo China el principal productor mundial con unas 20,6 Mt producidas por año. Destaca también la participación de India, que produce más de 7 Mt al año, exclusivamente para su mercado interno.



## Producción mundial de porotos en 2017

@BCR en base a datos de FAO



La exportación mundial de poroto se encuentra atomizada, destacando China, Myanmar, EE.UU. y nuestro país, todos con participaciones cercanas al 10% del total comercializado externamente en el año de referencia. Para el caso de las importaciones destaca nuevamente India, que sale al mercado internacional a saldar la brecha entre su producción y el gran consumo de su población, por lo que su intensidad en la demanda varía entre años según el éxito de sus campañas agrícolas. Para el año 2016 la demanda india acaparó el 17% del total de importaciones a nivel mundial, seguido por Brasil (8%), EE.UU. (6%) y España (4%). La presencia de Brasil como el segundo importador a nivel mundial, dada su cercanía con nuestro país, permite una ventaja estratégica para nuestro país que permitió intensificar la producción de poroto en los últimos años.

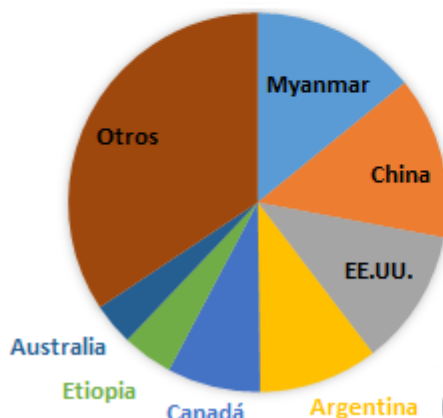
**DATO N° 3:** La importancia de Brasil como importador mundial de poroto, ocupando el segundo lugar después de India, y su cercanía con nuestro país, le dan a la Argentina una ventaja estratégica en este mercado.



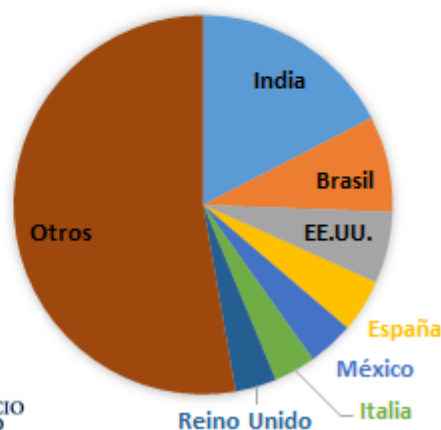
## Comercio internacional de porotos

@BCRmercados en base a datos de FAO para 2016

### EXPORTADORES



### IMPORTADORES



BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO

### Garbanzos

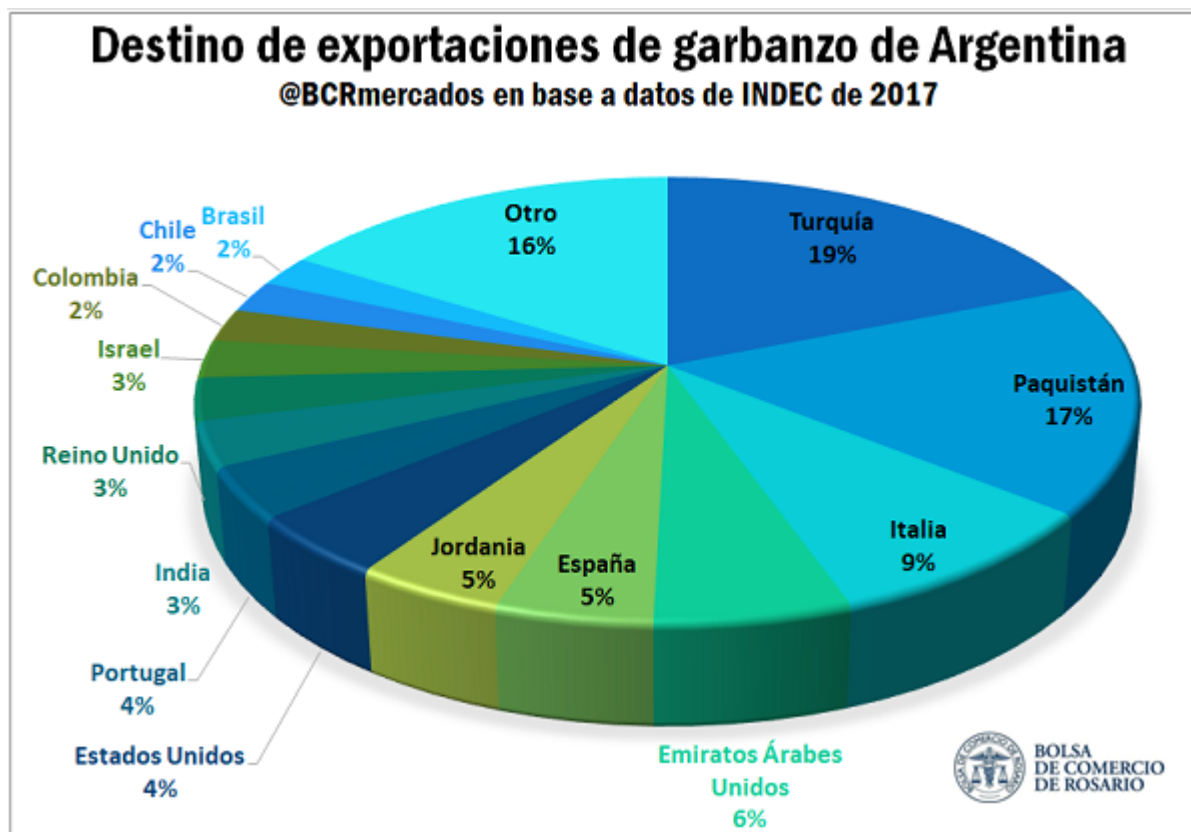
La producción nacional de garbanzos para la campaña 2017/2018 alcanzó las 144.000 toneladas, según estimaciones no oficiales de Agroindustria. El cultivo de garbanzo tiene un perfil fuertemente exportador al ser, de las analizadas, la legumbre con menor consumo dentro del país. Las principales áreas productivas en nuestro país se encuentran en Salta, Córdoba, Jujuy, Tucumán y Santiago del Estero, siendo la variedad que más se produce en nuestro país la tipo Kabuli, y de manera incipiente el Desi. La siembra se lleva a cabo a partir de la segunda quincena de mayo y la primera semana de junio.

**DATO N° 4:** El garbanzo es la legumbre, de las analizadas, con menor consumo a nivel país, por lo que prácticamente toda su producción se destina al mercado externo. Las exportaciones de garbanzos tomaron gran dinamismo en los últimos tres años.



Las exportaciones argentinas de Garbanzos en 2018 fueron de 135.915 toneladas, por un valor FOB de unos US\$ 117,6 millones. Los destinos son variados, dado que se exportan a más de 40 países, destacando Turquía y Paquistán, que entre ambos acaparan el 36% de las exportaciones totales, seguido por países como Italia y Emiratos Árabes.





A nivel mundial se produjeron casi 15 Mt en el año 2017, implicando un área total cosechada de 14,5 Mha. El principal productor mundial de la legumbre es India, con más del 60% del producto mundial, que es también el principal consumidor. Destaca también participación de Australia (14%), cuya producción se vuelca mayormente hacia el mercado externo.





DATO N° 5: India produce cerca del 60% del total de garbanzos a nivel mundial, a la vez que acapara el 45% de lo importado, siendo el principal protagonista en el mercado mundial de la legumbre.

En el aspecto comercial a nivel mundial, se realizan transacciones anualmente por unos 2,4 Mt, siendo Australia el exportador que destaca, con más de la mitad de las exportaciones mundiales, seguido por Rusia y Canadá. Nuestro país viene en 4to lugar, explicando algo así como el 5% de las exportaciones mundiales. Entre los importadores destacan India con un 45% de la demanda total, Bangladés y Pakistán. India, según estos datos estaría consumiendo anualmente, entre producción propia e importaciones unas 10 millones de toneladas anuales de garbanzos.

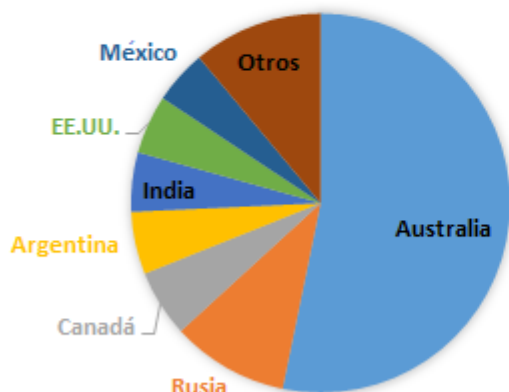




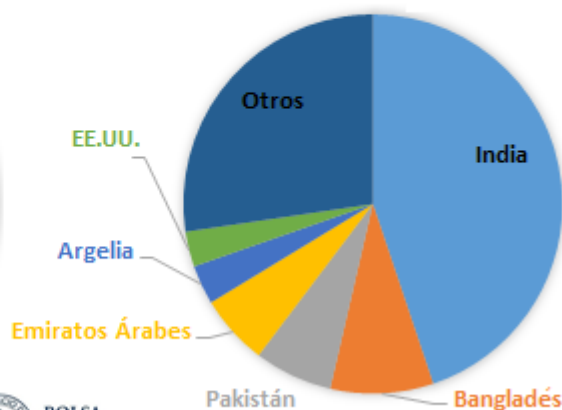
## Comercio internacional de garbanzos

@BCRmercados en base a datos de FAO para 2016

### EXPORTADORES



### IMPORTADORES

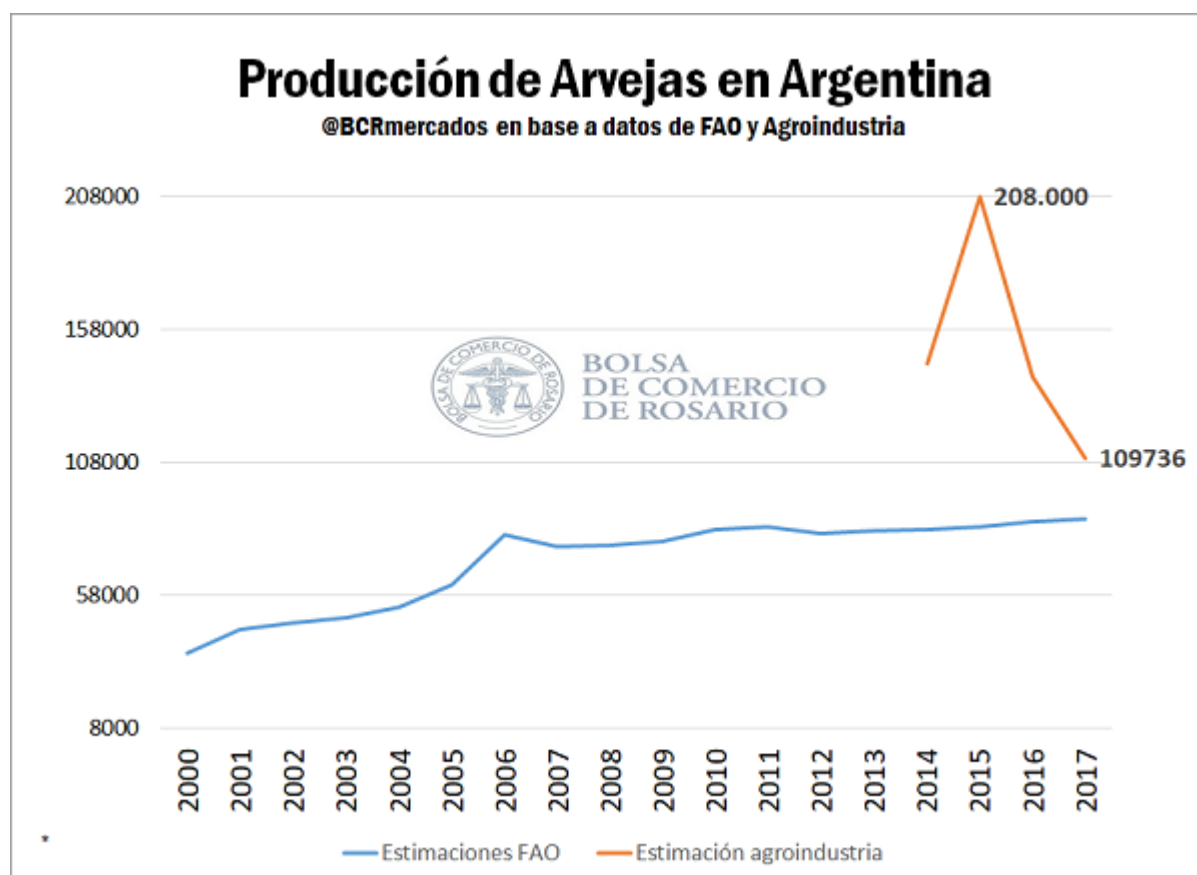


BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO

### Arvejas

La producción de Arvejas en nuestro país se concentra en las zonas centro y sur de Santa Fe, Entre Ríos, este y sur de Córdoba, y norte de Buenos Aires. En la campaña 2017/18 la producción nacional ascendió hasta las 109,7 Mt. Se trata de un cultivo de invierno, habiéndose adaptado la siembra directa en su producción. La siembra se extiende de julio hacia fines de agosto en la zona sur, mientras que en la zona norte el ciclo productivo puede adelantarse de 10 a 20 días. La época de cosecha va desde noviembre hasta principios de diciembre y posibilita el desarrollo de cultivos de segunda ocupación como la soja, el girasol o el maíz.





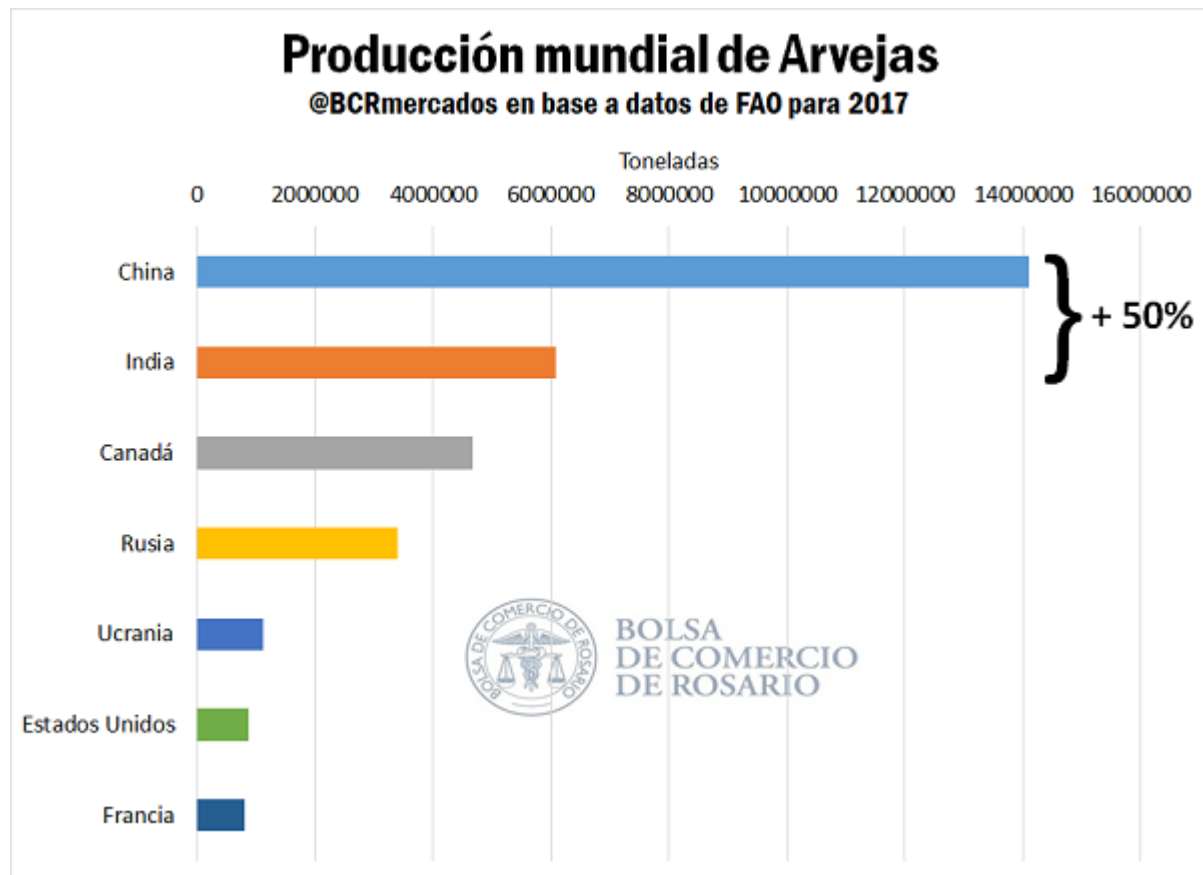
Argentina exportó unas 48.000 toneladas de arveja en el año 2018, totalizando un valor FOB de US\$ 27 millones. Los principales destinos son Brasil, con prácticamente un tercio de las compras, seguido por India, Senegal, Myanmar, Rusia e Italia.





DATO N° 6: Como sucede con el poroto, el principal importador de la arveja argentina es Brasil, con casi un tercio de la demanda. Es destacable la importancia de India, el principal consumidor mundial de legumbres, en el segundo puesto de destinos de exportación de Argentina en el año de referencia.

A nivel mundo, con los últimos datos registrados para el año 2017, la producción de arvejas fue de 37 Mt, correspondiéndose a 10,8 Mha cosechadas. El principal productor es China con casi un 40% de la producción mundial, seguido por India (17%) y Canadá (13%).



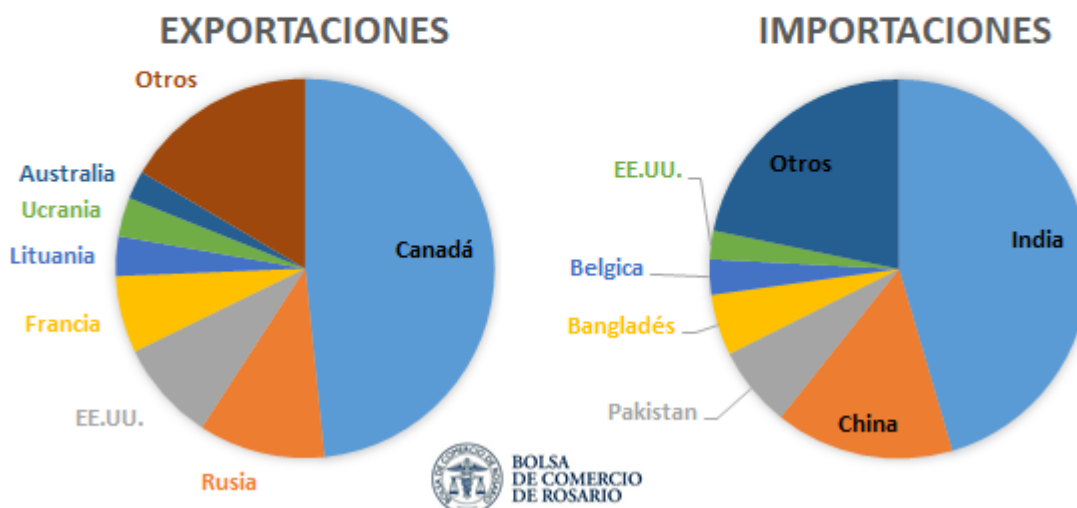
Unas 6,5 Mt de Arvejas se comercializaron internacionalmente en 2016 según datos de FAO, siendo Canadá el principal exportador con casi la mitad de las exportaciones mundiales, seguido por Rusia y Francia. Nuestro país se encuentra en el noveno puesto entre los exportadores mundiales. Entre los países que importan la legumbre podemos tener a India que acapara casi el 40% de las compras a nivel mundial, seguida por China y Paquistán. Todo esto denota una gran concentración en el comercio internacional de arvejas, con un comprador y un vendedor con una cuota de mercado muy superiores a los demás competidores.





## Comercio internacional de Arvejas

@BCRmercados en base a datos de FAO para el año 2016



### Lentejas

La lenteja es un cultivo de invierno, que se siembra entre mayo y agosto, y se cosecha en noviembre y diciembre. La inserción de la lenteja en el comercio internacional es mucho menor a las demás, ya que su producción se vuelca mayormente al consumo local. Según estimaciones de la Secretaría de Agroindustria, el consumo de lentejas explica el 50% del consumo de legumbres en nuestro país. Se estima que en la campaña 2018/19 se produjeron en nuestro país 18.000 toneladas de lentejas.

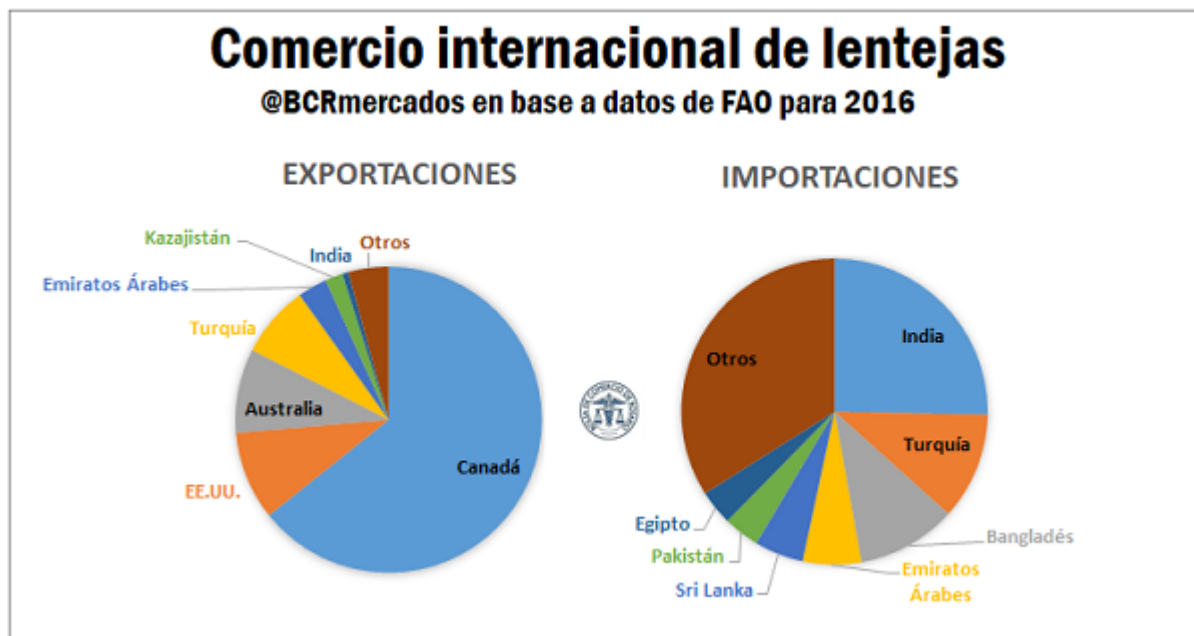
Las exportaciones Argentinas han tomado dinamismo en los últimos años, dando un salto importante en el año 2016. En ese año se exportaron unas 5.800 toneladas, lo que representó una suba de 3.700% con respecto al año anterior. En los años subsiguiente las exportaciones se estabilizaron, pero aún muy por encima de los promedios previos a ese año.

DATO N° 7: la inserción internacional de la lenteja Argentina es nimia, dado que lo poco que se produce se consume internamente (es la legumbre con mayor consumo a nivel nacional). Sin embargo, el año 2016 pudo haber marcado una ruptura en esta dinámica.



Entre los destinos principales de las exportaciones de lenteja destacan España, Uruguay y Brasil, que entre ellos explican tres cuartas partes de los destinos de las exportaciones del país.

La producción total mundial se ubicó en el 2017 en las 7,6 millones de toneladas, con 6,5 millones de hectáreas dedicadas al cultivo. El principal productor mundial, que acapara la mitad de la producción mundial de lenteja es Canadá, seguido por India y en menor escala por EE.UU. y Turquía.



En el mercado internacional se colocan anualmente 3 Mt, siendo el principal exportador Canadá. Este país totaliza cerca de dos terceras partes del comercio internacional, seguido por los Estados Unidos y Australia. En la importación destacan India, con un cuarto de la demanda mundial, Turquía y Bangladés.

#### Consideraciones finales

La producción de legumbres en nuestro país, como vimos, se encuentra fuertemente dirigida hacia los mercados externos, con fuerte incidencia de Brasil. Los nuevos derechos de exportación que rigen sobre los granos y que afectan – de manera significativa – a las legumbres, plantean un panorama algo complicado para las leguminosas en el país. Según fuentes referentes del sector, uno de los problemas más importantes de la nueva tributación se origina en la diferencia entre los precios FOB obrados por los exportadores y los precios que reciben los productores, donde impactan los derechos de exportación, lo que complica la rentabilidad del cultivo.

El mercado de legumbres está fuertemente concentrado a nivel mundial, con un gran comprador como India, y algunos exportadores fuertes como Canadá y Australia. Sin embargo, en América Latina se abre un mercado importante en donde colocar nuestra producción; al ya citado caso de Brasil, se abren también en Chile importantes oportunidades de negocios, que hoy día son atendidas por países extra-zona, como Canadá.

Argentina, con los incentivos apropiados, cuenta con el potencial de convertirse en un referente productivo de legumbres a nivel mundial y de inmiscuirse de manera decisiva en los flujos del comercio internacional de las mismas.



## Con mayor participación de los ciclos cortos, avanza la siembra de trigo en Argentina

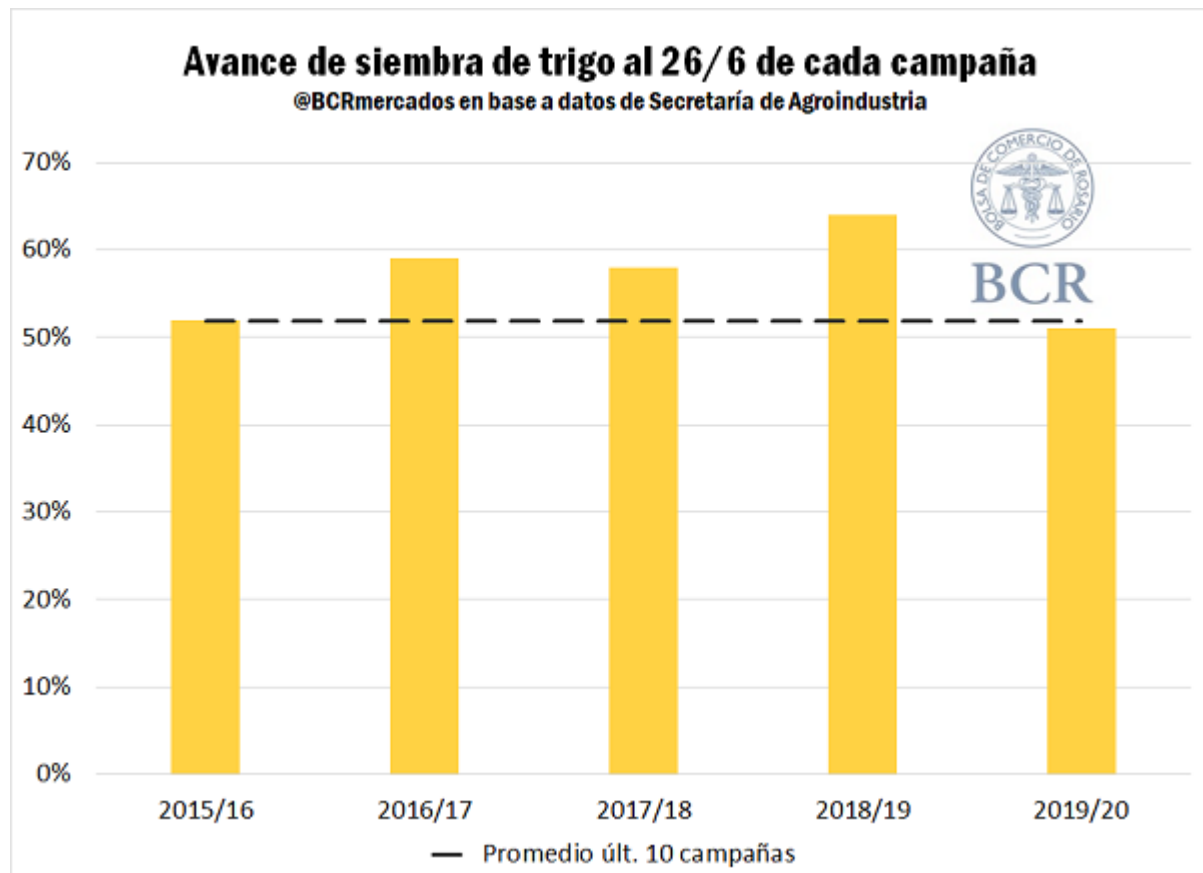
Desiré Sigaudó – Emilce Terré

A la espera de que se sequen los suelos para retomar la siembra, se destacan los mercados externos que viene ganando el trigo argentino, especialmente en el Sudeste Asiático. Según el USDA, EEUU sembrará este año la menor superficie en más de un siglo.

A poco más de un mes del inicio de la siembra del trigo en Argentina, las máquinas ya han avanzado sobre 51% del área objetivo, según datos de la Secretaría de Agroindustria. El ritmo de siembra esta campaña se ubica 13 p.p. por detrás del avance a igual fecha la campaña anterior, pero en línea con el promedio de las últimas 10 campañas, como se observa en el gráfico.







En la provincia de **Buenos Aires**, primera originadora de trigo de Argentina, el ritmo de siembra es similar al de la campaña pasada, cubriendo el 34% del área objetivo –solo 5 p.p. por detrás del año pasado-. Sin embargo, vale señalar que es la primera semana del año donde el avance de siembra se encuentra por detrás del progreso de la campaña anterior. Las lluvias durante la última semana han interrumpido las labores, especialmente en la parte sur de la provincia, donde los agricultores consideran las opciones de sembrar ciclos intermedios/cortos o destinar los lotes a maíz de primera.

Los productores en la provincia de **Córdoba**, llevan sembrado el 84% de la superficie a implantar, bastante por detrás de la campaña anterior cuando a esta altura la siembra ya se había completado. El avance de las máquinas en la última semana fue lento a causa de las precipitaciones que no dieron piso para la siembra. En algunas zonas del este provincial ya se han sembrado con éxito trigos de ciclos intermedios, mientras que en otras los productores no tendrán más remedio que implantar ciclos cortos, constituyéndose así una campaña con gran participación de estas variedades en la provincia.

En **Santa Fe**, el progreso de siembra se muestra 28 p.p. por detrás del ritmo de siembra de la campaña pasada. A la fecha, se ha cubierto el 60% del área objetivo en oposición al 88% logrado el año pasado. El retraso en la implantación se debe a





la falta de piso para las sembradoras luego de las lluvias generalizadas que afectaron al territorio provincial las últimas semanas. A partir de ello, los productores santafesinos optan por combinar ciclos de maduración intermedios cortos y cortos. Gracias a la tregua que ofrece el clima estas jornadas, se espera que la siembra avance, siendo la zona norte de la provincia la que presenta más incertidumbre ya que aún hay terrenos anegados.

Los pronósticos coinciden en que el aire frío ingresará a la región central del país a partir del domingo, definiendo el comienzo de una semana de bajas temperaturas que se extenderán a lo largo y ancho del país. Se espera que las condiciones ambientales se mantengan mayormente estables y sin lluvias en la primera semana de julio. Este despliegue de ambiente invernal potenciará el avance de la siembra de trigo en aquellas regiones que están a la fecha retrasadas.

En cuanto refiere al estado de los cultivos, casi la totalidad de las plantaciones en las tres principales provincias productoras presenta un buen estado general en combinación con lotes calificados en condiciones excelentes. Sólo la región de Pigüé en la provincia de Buenos Aires evidencia cultivos en estado regular/malo.

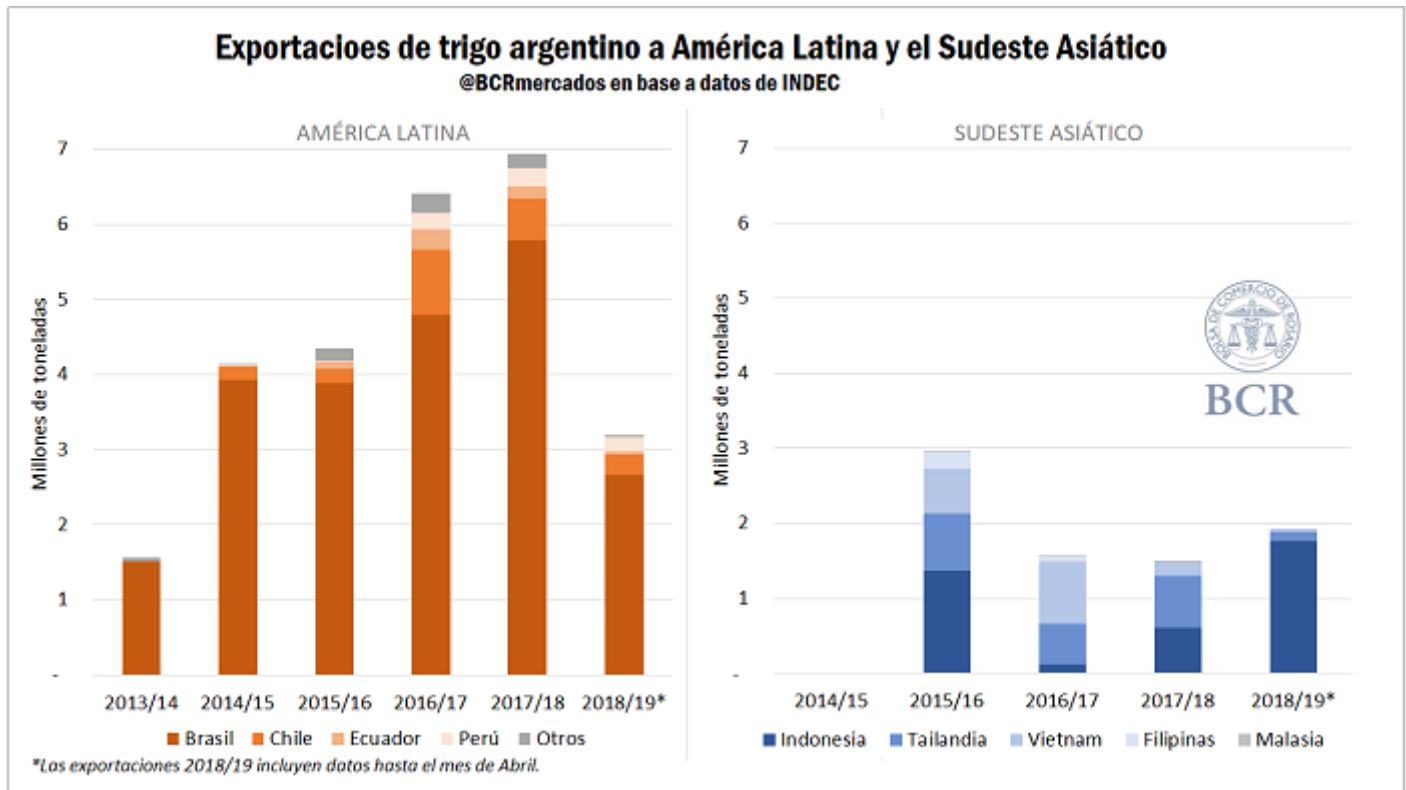
En el recinto de la BCR la actividad comercial por el cereal tanto disponible como diferido se mantuvo dentro de niveles muy acotados durante las últimas dos semanas, acorde con la menor oferta remanente del cereal y la siembra en curso. El jueves 27/6 los exportadores ofrecieron US\$ 210/t por el trigo con descarga y US\$ 170/t por las posiciones noviembre/diciembre. Para el cereal con entrega en enero y febrero se ofrecieron US\$ 175/t y US\$ 177/t, respectivamente.

El Precio Pizarra publicado por la Cámara Arbitral de Cereales de la BCR se ubicó en \$ 9.100/t o su equivalente en dólares de US\$ 211,6/t el día jueves 27 de junio. Así, el precio de referencia para el trigo en Rosario ganó US\$ 5,5/t desde el jueves 13 de junio. La suba del cereal en estas últimas dos semanas lo llevó a alcanzar un máximo en meses del Precio Pizarra medido en dólares el 19/6, cuando se valorizó en US\$ 212,5/t, precio no alcanzado desde mediados de diciembre. El precio pizarra publicado ayer quedó a menos de un dólar de este máximo alcanzado el miércoles pasado. En el mercado de futuros, el contrato MATba-ROFEX más cercano (ROS Julio) ajustó el 27/6 a US\$ 210,5/t mientras que el contrato a cosecha Trigo ROS Diciembre cerró en US\$ 174/t.

Con el crecimiento de la participación del trigo en el plan productivo de Argentina en las últimas campañas, es de esperar que las exportaciones sigan también una trayectoria creciente a partir, principalmente, de nuevos mercados en expansión.

Una de las regiones con mayor potencial para el trigo argentino es el Sudeste Asiático, que en 2018/19 acapara el 24% de las exportaciones del cereal nacional. El gráfico a continuación ilustra el crecimiento en este rubro del Sudeste Asiático en comparación con el comportamiento de la principal región importadora de trigo argentino: América Latina. Las compras asiáticas son lideradas por la demanda de Indonesia que es el segundo mayor importador de trigo en el mundo detrás de Egipto. Indonesia no produce trigo y en los últimos 5 años demandó entre 10 y 12 Mt del cereal al año. Si bien Australia fue tradicionalmente el proveedor principal de este mercado, en las últimas campañas ha perdido participación debido a las sucesivas mermas productivas a causa de ciclos muy secos. En contraste, los despachos de trigo argentino a Indonesia crecieron notablemente en las últimas campañas, magnificando también la importancia del Sudeste Asiático entre los destinos de exportación del trigo de Argentina.





Así, en la campaña 2017/18 los despachos de trigo argentino a Indonesia totalizaron más de 600.000 toneladas, casi cinco veces la cifra de 2016/17. Otro importante salto cuantitativo está teniendo lugar en la actual campaña, cuando los despachos ya son tres veces los de la campaña anterior, y -al igual que en la campaña 2015/16- superan el millón de toneladas alcanzando 1,6 Mt. Vale destacar que aún faltan 5 meses para el cierre de la campaña en Argentina. Tailandia es el segundo destino más importante para el trigo nacional en el Sudeste Asiático, importando en las últimas 3 campañas entre 560.000 y 770.000 toneladas. A nivel agregado, el Sudeste Asiático es la segunda región importadora de trigo argentino, con una participación actual del 24%. En otras palabras, casi una cuarta parte de los buques de trigo que zarpan desde Argentina tiene como destino esta región.

El precio del trigo en Chicago (CBOT RHW) ganó US\$ 2,75/t en la semana (jueves contra jueves) ajustando ayer en US\$ 171,96/t. Los contratos estuvieron impulsados por las el clima adverso en el Medio Oeste estadounidense que retrasaba la cosecha del trigo de invierno en aquel país. Además, las preocupaciones en torno a condiciones ambientales extremas en otros importantes países productores del hemisferio norte, como la sequía en Canadá y la ola de calor en Europa y la región del Mar Negro, sumaron apoyo al mercado del maíz. Hoy viernes, el Servicio Nacional de Estadísticas Agrícolas del USDA publicó sus estimaciones de área sembrada y stocks para Estados Unidos. El área sembrada de trigo se informó en 18,5 millones de hectáreas, en línea con las expectativas del mercado y convirtiéndose en la menor superficie sembrada de todas las variedades de trigo desde que se tiene registros, en 1919. En cuanto a las existencias de trigo viejo al 1 de junio, éstas totalizan 29,2 Mt, apenas por debajo de lo esperado por el mercado. Si bien los datos informados son alcistas





para el mercado del cereal, los futuros de trigo en Chicago cotizaron en baja en los momentos siguientes a la publicación del informe presionados por la caída del maíz.

Por último, entre otros trascendidos internacionales con impacto en el mercado del trigo se encuentran las últimas estimaciones del Servicio Exterior de Agricultura (FAS) del USDA en Kiev para la producción de trigo de **Ucrania**, que confirman la recuperación del cultivo en este país. Según el último informe de FAS Kiev, Ucrania habría sembrado 155 millones de hectáreas este año, un 14% por encima del área cultivada el año pasado. En cuanto a la producción, se espera un volumen de 29 Mt de trigo en la campaña 2019/20, incrementándose un 16% respecto del ciclo pasado.







Commodities

# El USDA confirma la caída de superficie en EEUU

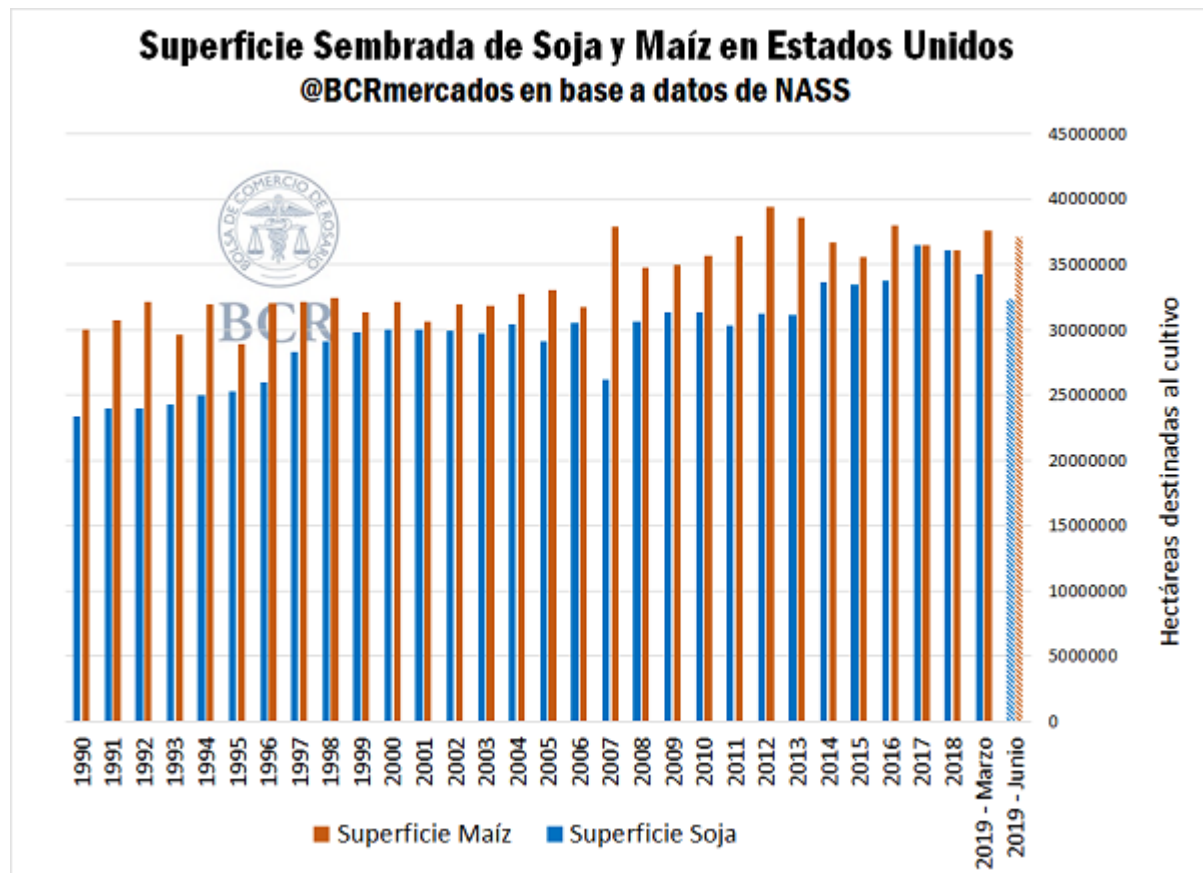
Julio Calzada - Javier Treboux

El departamento de Agricultura de los Estados Unidos confirmó una baja en el área para la nueva campaña de soja y maíz. En la plaza local, los negocios de maíz destacan sobre los demás, ante el importante nivel de embarques comprometidos en el corto plazo.

El mercado global de granos gruesos continúa signado por las condiciones climáticas en el Cinturón Agrícola norteamericano. La siembra ha llegado ya prácticamente a su fin con los últimos cultivos de maíz de siembra tardía implantándose en estos días, y con la siembra de soja avanzando hasta un 85% del total de intención de área, según el informe de avance de siembra hasta el 23 de junio. El promedio histórico marca que las tareas deberían de haberse finalizado hace unas tres semanas para el caso del maíz, junto con el fin de la ventana óptima en la mayoría de los estados.

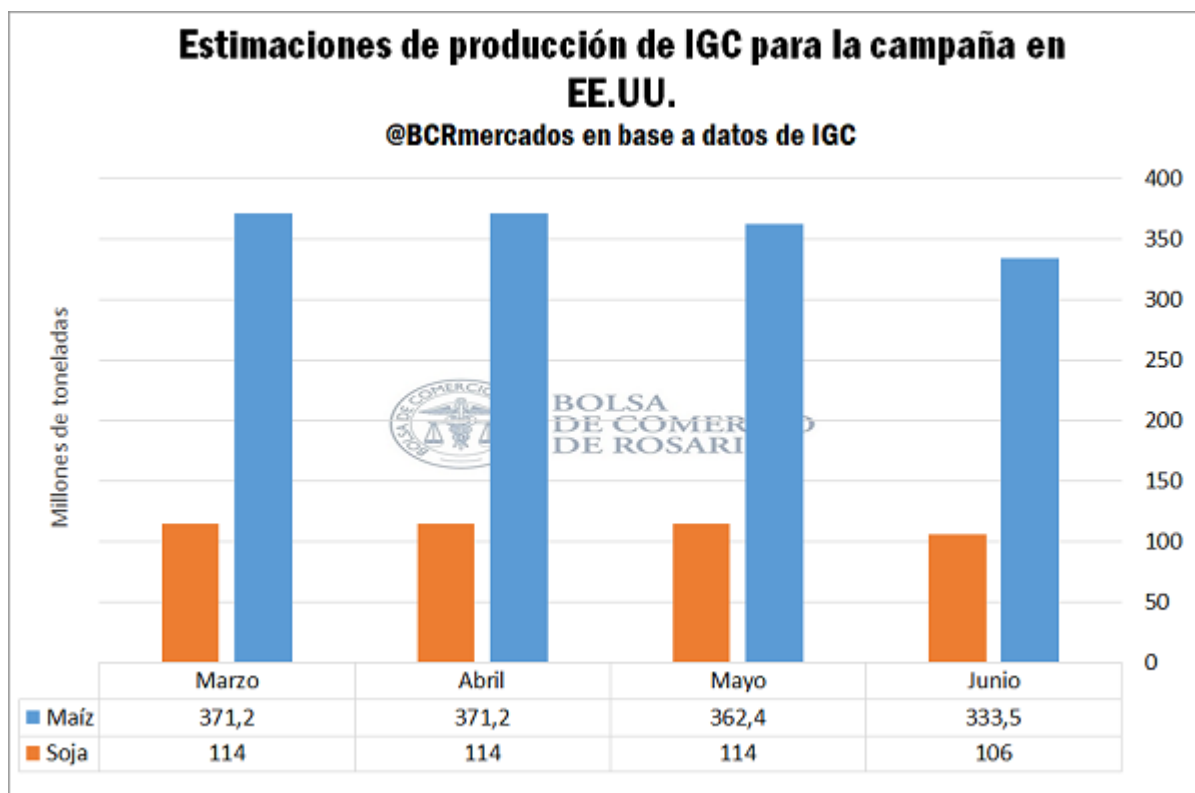
Se descuenta que la producción estadounidense se verá fuertemente afectada esta campaña, no solo por la merma en el rendimiento fruto de la siembra fuera de tiempo y de las malas condiciones para su desarrollo, sino también por disminución en el área total a ser sembrada. Al respecto, en el informe de superficie publicado por el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) el día viernes, se informó que el área total destinada a maíz sería de unas 37,1 hectáreas para la campaña 2019/20 en dicho país, por encima de la expectativa de los agentes, que la situaban en 35,07 millones de hectáreas; lo que deprimió los precios en la jornada. Para el caso de la soja, la expectativa promedio de los agentes era de 34,13 Mha en total de superficie sembrada o a sembrar, cuando el informe mostró una estimación de 32,4 hectáreas, lo que sorprendió a los operadores y motivó importantes subas en la cotización de la oleaginosa sobre el cierre de la semana.





Es prudente destacar que esta estimación no debería ser comparada directamente contra la del último informe WASDE de USDA, y que hacerlo puede llevar a conclusiones erróneas, por provenir de un departamento distinto dentro de la institución y por ser fruto de métodos distintos. El informe de cultivos de este viernes muy probablemente sea complementado por un relevamiento adicional por parte del *National Agricultural Statistics Service* (NASS), dado que al momento de realizarse la encuesta, importantes porciones del área eran aún intenciones de siembra y no se había avanzado en las tareas, cosa no habitual para los primeros días de junio.

En esta línea, en su último informe mensual, el *International Grain Council* (IGC) publicó nuevas estimaciones para la campaña 2019/20, en las que rebajó sus guarismos productivos mundiales tanto para soja como para maíz, debido fundamentalmente a los problemas mencionados en los Estados Unidos. La producción que el organismo le asigna a Estados Unidos para la campaña de maíz es de 333,5 millones de toneladas, cuando en su informe de julio la había estimado en 362,4 millones de toneladas, una caída de 28,1 Mt entre informes. Esta no es la primera rebaja que efectúa sobre este dato desde que publica estimaciones para la campaña 2019/20, ya en su informe del mes pasado había hecho una rebaja de 8,8 Mt sobre este valor.



La producción mundial de maíz se situaría en 1.095 millones de toneladas para la campaña, bajando 23 Mt entre estimaciones mensuales; morigeran la caída un incremento en las estimaciones para Argentina, Brasil y la Unión Europea. En tanto la producción mundial de soja en la campaña 2019/20 se situaría en 348,6 Mt, bajando 9,2 Mt entre informes.

En el plano local, hasta mediados de la semana la prevalencia de condiciones húmedas en la región núcleo dificultaban el avance de la cosecha. Según el informe semanal de la Secretaría de Agroindustria, para el 26 de junio la cosecha de maíz alcanzaba el 61% de la superficie estimada y la de soja el 96%, en ambos casos el porcentaje más bajo en tres años. Para el maíz especialmente, se esperaba que a esta altura del año la trilla estuviese más adelantada atento a las fechas relativamente tempranas de siembra, obligando a ajustar la logística para cumplir con la carga programada de buques para la exportación.

Hacia la segunda mitad de la semana, sin embargo, las condiciones atmosféricas permitieron retomar con brío las labores en los campos y con el mayor ingreso de grano del cereal los precios en el Mercado Físico de Rosario se debilitaron, con bajas también en el precio de la soja. El precio pizarra para el maíz se situó el día jueves 27 en \$ 6.800/t, bajando \$ 400/t entre semanas, cuando para la soja el precio cayó en \$ 210/t, hasta los \$ 9.500/t.

Destaca el abultado programa de embarque para las próximas semanas. Con lo registrado al día de hoy, según surge de datos de la agencia marítima NABSA, se espera embarcar 4 Mt en junio y 1,2 Mt en julio, muy por encima de lo anotado





para el mismo período de los años anteriores. Con ello, desde el inicio de la campaña se habrían embarcado más de 17,5 millones de toneladas, un récord histórico.

### Programa de embarque de maíz al 26-Jun

|                | Marzo     | Abril     | Mayo      | Junio     | Julio     | TOTAL             |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------------------|
| <b>2018/19</b> | 3.867.033 | 3.968.940 | 4.512.539 | 4.060.936 | 1.154.742 | <b>17.564.190</b> |
| <b>2017/18</b> | 2.567.334 | 2.677.767 | 1.895.547 | 1.566.745 | 55.000    | <b>8.762.393</b>  |
| <b>2016/17</b> | 2.359.652 | 2.667.240 | 2.642.938 | 2.650.539 | 164.000   | <b>10.484.369</b> |
| <b>2015/16</b> | 3.084.664 | 3.533.264 | 2.309.611 | 2.238.121 | 436.350   | <b>11.602.010</b> |

*Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a NABSA*

En lo que respecta al complejo soja, la carga programada a la fecha para las próximas semanas se encuentra muy por encima de los años previos, coincidente con la relativa mejora de los márgenes brutos de procesamiento en las últimas semanas.

### Programa de embarque del Complejo Soja al 26-Jun

| Campaña        | Producto | Abril     | Mayo      | Junio     | Julio   | TOTAL             |
|----------------|----------|-----------|-----------|-----------|---------|-------------------|
| <b>2018/19</b> | Poroto   | 471.090   | 1.958.919 | 797.347   | 658.914 | <b>3.886.270</b>  |
|                | Aceite   | 493.800   | 797.110   | 619.702   | 245.260 | <b>2.155.872</b>  |
|                | Harina   | 3.222.520 | 3.848.034 | 2.930.362 | 882.800 | <b>10.883.716</b> |
| <b>2017/18</b> | Poroto   | 180.103   | 644.484   | 335.166   | 25.000  | <b>1.184.753</b>  |
|                | Aceite   | 408.460   | 293.588   | 354.501   | 6.000   | <b>1.062.549</b>  |
|                | Harina   | 2.129.479 | 2.951.978 | 2.025.196 | 23.400  | <b>7.130.053</b>  |
| <b>2016/17</b> | Poroto   | 1.032.753 | 1.752.811 | 1.642.769 |         | <b>4.428.333</b>  |
|                | Aceite   | 577.015   | 801.984   | 811.816   |         | <b>2.190.815</b>  |
|                | Harina   | 2.721.686 | 3.945.424 | 2.830.359 | 94.000  | <b>9.591.469</b>  |
| <b>2015/16</b> | Poroto   | 2.411.835 | 2.024.731 | 2.646.661 | 365.374 | <b>7.448.601</b>  |
|                | Aceite   | 1.111.935 | 375.131   | 655.407   | 139.923 | <b>2.282.396</b>  |
|                | Harina   | 5.455.142 | 2.821.227 | 3.334.331 | 449.761 | <b>12.060.461</b> |

*Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a NABSA*

Para el total de la campaña, medido en términos grano-equivalente el programa de embarque del complejo sojero prevé exportaciones por vía marítima por 12,6 millones de toneladas, prácticamente el doble de lo embarcado en los primeros cuatro meses de la campaña pasada pero aún por debajo de los 17 Mt de la campaña 2015/16.

En el contexto de un ajuste en la oferta de soja y maíz del Hemisferio Norte, los embarques de maíz y soja desde Argentina y Brasil cobran un renovado protagonismo ante la mayor dependencia mundial de las provisiones sudamericanas. Hoy en día, gracias a los rindes récords obtenidos en la actual campaña la disponibilidad de ambos







productos en nuestro país aún se encuentra por encima del promedio de los últimos años, especialmente para el caso del cereal.

**Soja 2018/19: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador**

| Al 19/06/2019             | 2018/19     | Prom.5      | 2017/18     |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Producción                | 56,5        | 52,4        | 35,0        |
| Compras totales           | 26,5<br>47% | 25,9<br>49% | 23,6<br>67% |
| Con precios por fijar     | 9,9<br>37%  | 7,1<br>27%  | 8,5<br>36%  |
| Con precios en firme      | 16,6<br>63% | 18,8<br>73% | 15,1<br>64% |
| <b>Soja disponible*</b>   | <b>23,2</b> | <b>20,8</b> | <b>4,7</b>  |
| <b>Falta poner precio</b> | <b>39,9</b> | <b>33,6</b> | <b>19,9</b> |

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: Sec. Agro y estimaciones propias DiyEE/BCR

**Maíz 2018/19: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador**

| Al 19/06/2019                   | 2018/19     | Prom.5      | 2017/18     |
|---------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Producción                      | 50,5        | 30,3        | 32,0        |
| Compras totales                 | 24,4<br>48% | 13,5<br>45% | 15,0<br>47% |
| Con precios por fijar           | 2,8<br>12%  | 2,2<br>16%  | 2,2<br>14%  |
| Con precios en firme            | 21,6<br>88% | 11,4<br>84% | 12,8<br>86% |
| <b>Disponibile para vender*</b> | <b>21,9</b> | <b>13,0</b> | <b>12,8</b> |
| <b>Falta poner precio</b>       | <b>28,9</b> | <b>18,9</b> | <b>19,1</b> |

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: Sec. Agro y estimaciones propias DiyEE/BCR





# Contrato de Futuros: Cómo dar previsibilidad al negocio agropecuario

ROSGAN

Los riesgos que recaen sobre el negocio agropecuario no se agotan meramente en el proceso productivo, sino que también se refieren a otras variables, tales como financieras y de volatilidad en los precios durante largos periodo de exposición.

Los riesgos que recaen sobre el negocio agropecuario no se agotan meramente en el proceso productivo, sino que también se refieren a otras variables, tales como financieras (tasas de interés, tipo de cambio, etc.) y de volatilidad en los precios durante largos periodo de exposición. En un informe anterior comentamos sobre distintas herramientas financieras disponibles en el mercado argentino para hacer nuestro negocio más previsible y eficiente en términos de rendimiento.

Haciendo en esta oportunidad foco sobre previsibilidad, los contratos de derivados son quienes nos allanan el camino.

Los derivados, si bien en el mercado de hacienda argentina comenzaron a operarse no hace demasiado tiempo, tienen sus orígenes en tiempos muy remotos. Sin ánimo de aburrirlos con historia, dejamos sólo algunas referencias para comprender que estamos hablando de una práctica probada hace muchísimos años y que ha evolucionado de manera vertiginosa gracias a las ventajas que ofrece a los distintos usuarios de estos productos.

Una de las primeras referencias la encontramos a mediados del siglo XVII en Holanda. Al incrementarse la volatilidad del precio de los tulipanes y frente a su característica estacional, en aquel entonces compradores y vendedores entendieron la necesidad de reunirse en un ámbito común para negociar el precio de los tulipanes con entrega futura. Mientras que el primer mercado organizado de futuros se abrió en Japón a inicios del siglo XVIII sobre su principal mercancía de comercialización, el arroz. En 1730 los comerciantes de Dojima crearon el primer mercado organizado de futuros en el mundo, denominado cho-ai-mai (mercado de arroz a plazo).

Luego le tocó el turno a Chicago, en 1859 se crea el Chicago Board of Trade. Esta Bolsa es considerada la más importante del mundo hasta el presente, hoy se conoce como CME Group.

En Argentina, los mercados de Futuro no tardaron demasiado en desarrollarse; en 1907 abrió sus puertas el Matba y en 1909, lo hizo el Rofex.

El origen de los contratos de derivados surgió a partir de la necesidad de los sectores agropecuarios de prever precios de compra/venta futura ante las fuertes fluctuaciones de precios que sufrían los productos y la longitud temporal de los

Pág 42





procesos productivos, dos características recurrentes también en el mercado ganadero.

Los forward y los futuros son, ambos, contratos de compraventa a plazo. Los primeros son contratos extrabursátiles u OTC (por sus siglas en inglés de 'Over the Counter') y los segundos, son negociados a través de un mercado organizado de derivados, como es el caso de Rofex/Matba, en Argentina.

¿Quiénes pueden estar interesados? Todos aquellos que estén expuestos a subas o caídas en el precio del ganado.

- **Invernador y feedlots:** asegurar el precio de compra de los terneros para engorde y de venta para faena.
- **Productor ganadero:** fijar precio de venta del animal como así también fijar precios de compra de algunos insumos como, por ejemplo, el maíz.
- **Frigoríficos:** podrán utilizarlos para cubrir su exposición tanto en la compra como en la venta.

Además de fijar precios, los contratos forward permiten asegurar el abastecimiento a aquellos que tengan programadas compras futuras, puesto que su cancelación se realiza mediante la entrega física de los bienes objeto del contrato.

En el siguiente cuadro resumimos las principales diferencias entre Forwards y futuros:





| <b>Institucionalizados</b>                               | <b>Over the counter (OTC)<br/>/ Extrabursátiles</b>                                    |
|----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| Futuros<br>y opciones                                    | Forwards, swaps,<br>opciones OTC                                                       |
| Negociación pública<br>y competitiva                     | Negociación privada<br>entre las partes                                                |
| Precios transparentes<br>y de público conocimiento       | Precios acordados<br>en forma bilateral                                                |
| Especificaciones contractuales<br>predeterminadas        | Contratos<br>no estandarizados                                                         |
| Horario específico y reglas<br>puntuales de contratación | No suelen tener un<br>horario de negociación<br>preestablecido                         |
| Fácil liquidación                                        | Son ilíquidos, su transferencia<br>es difícil por la<br>especificidad de los contratos |
| La entrega física<br>rara vez se realiza                 | Cancelables siempre<br>mediante entrega física                                         |
| Poseen garantías de<br>cumplimiento                      | Operaciones<br>no garantizadas                                                         |

Los Forward ganaderos tienen generalmente una doble función, sirven como herramienta de cobertura y como herramienta de financiamiento.

La cobertura de precio a través de un forward surge simplemente al establecer anticipadamente el precio a una fecha futura determinada. Como se aprecia en el cuadro, la negociación de los contratos forward es bilateral, de manera que entre las partes acuerdan todas las condiciones que consideren oportunas y que se ajusten a sus necesidades precisas.

El hecho de que se negocien en plataformas electrónicas o en el recinto de la Bolsa, no le quita la característica de OTC, ya que las condiciones son fijadas entre partes y sin intervención centralizada del mercado. Sin embargo, la negociación en un ámbito que convoca a oferta y demanda, le otorga competitividad y transparencia al mercado.







Su función como herramienta de financiamiento se sustenta gracias a la garantía que representa el mismo contrato. De esta manera, quien vende hacienda a través de contratos forward, puede recibir mejores condiciones de financiamiento cediendo los derechos de cobro a quien otorga el crédito, ya sea una entidad bancaria o algún integrante de la cadena.

El financiamiento a través de los contratos forward permite acceder a tasas competitivas, ya que el riesgo crediticio se traslada desde el vendedor a la empresa compradora, es decir, exportadores o frigoríficos que suelen tener elevada calidad crediticia. Por otro lado, permite ajustar el pago del crédito a la fecha de cobro de la producción.

Los Futuros se comportan de manera similar, pero son contratos estandarizados, es decir todas sus condiciones (cantidad, calidad, lugar de entregar, etc.) ya están preestablecidas y sólo queda negociar el precio futuro a través del mercado de derivados.

En el Rofex/Matba se listan dos contratos de futuros con sus respectivos reglamentos:

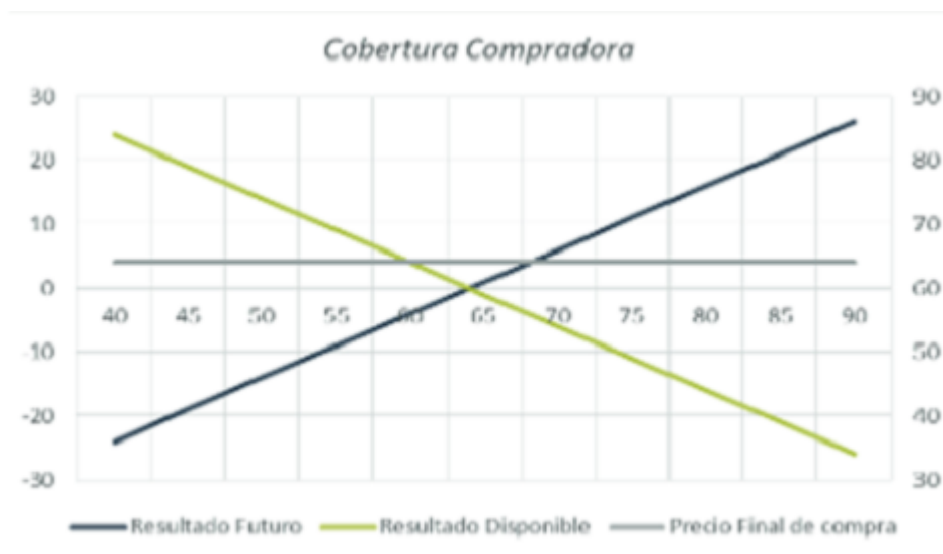
- **Futuros de Novillo en pie [Reglamento]**
- **Futuros de ternero Rosgan [Reglamento]**

De esta manera, con ambas alternativas, se satisfacen las necesidades de cobertura de los distintos participantes de la cadena.

A diferencia de los forwards, los contratos de futuros de ganado no tienen entrega del producto. El objetivo de estos contratos no es reemplazar la compra o venta habitual, sino generar débitos y créditos que compensen la variación del precio del producto.

Por ejemplo, si un frigorífico compra contratos de futuro julio a \$64,00, obtendrá créditos (ganancia) si el precio subiera por encima de \$64,00 y débitos (pérdidas) si la variación fuera negativa. En un escenario de precios a vencimiento en julio de \$70,00, el frigorífico tendría acumulado diferencias positivas por \$6,00/kilo en pie, lo que compensará el mayor precio que tendrá que erogar al comprar el novillo a \$70,00. Es decir, sin tener en cuenta valor tiempo del dinero, su precio final de compra es de \$64,00 (\$70 paga por el novillo – \$6 de ganancia del futuro).





De la misma manera funciona para quienes necesitan vender ganado en un momento futuro; la venta de estos contratos genera ganancias ante un escenario bajista y pérdidas en escenarios alcistas, permitiendo de esta manera fijar anticipadamente un precio de venta.

No existe una alternativa mejor que otra ni la necesidad imperiosa de usar todos los instrumentos en todo momento pero conocerlos, entenderlos y tenerlos a disposición cuando creamos oportuna su aplicación, nos abre la puerta a una administración más profesional y sustentable de nuestras empresas.

Éste es un extracto de la columna semanal del Lote de noticias: Ganadería y Finanzas que semanalmente publica ROSGAN. Puede descargarlo desde [aquí](#).





24.06.19



## Lote de noticias

**Estás a un click de acceder al informe más completo sobre el mundo de las carnes. Además información clave del sector financiero.**

### Los números del momento

# \$63,772

Índice Novillo  
Mercado de Liniers  
brepó al máximo 2019

### El mundo de las carnes

## China

Cubre su espacio de almacenamiento en puertos.

### Mercados y futuros

MERCADO DE LINIERS:  
Precio Índice Rosgan

FUTUROS GANADEROS  
Rofee Matiba.

### El análisis de la semana

CONTRATOS DE FUTURO:  
Cómo dar previsibilidad al negocio agropecuario

Información diseñada por  
**BIG RIVER**

**click**





# Monitor de Commodities

## Monitor de Commodities Granos

### Mercado Físico de Granos de Rosario

27/06/19

| Plaza/Producto                     | Entrega | 27/6/19       | 19/6/19 | 27/6/18 | Var. Sem. | Var. Año |
|------------------------------------|---------|---------------|---------|---------|-----------|----------|
| <b>PRECIOS SPOT, CACR</b>          |         | <b>\$/t</b>   |         |         |           |          |
| Trigo                              | Disp.   | 9.100         | 9.050   | 5.900   | ↑ 0,6%    | ↑ 54,2%  |
| Maíz                               | Disp.   | 6.800         | 7.200   | 4.230   | ↓ -5,6%   | ↑ 60,8%  |
| Girasol                            | Disp.   | 9.230         | 9.265   | 8.200   | ↓ -0,4%   | ↑ 12,6%  |
| Soja                               | Disp.   | 9.500         | 9.710   | 7.600   | ↓ -2,2%   | ↑ 25,0%  |
| Sorgo                              | Disp.   | 7.100         | 6.900   | 3.400   | ↑ 2,9%    | ↑ 108,8% |
| <b>FUTUROS MATBA nueva campaña</b> |         | <b>US\$/t</b> |         |         |           |          |
| Trigo                              | dic-19  | 174,0         | 171,5   | 177,0   | ↑ 1,5%    | ↓ -1,7%  |
| Maíz                               | abr-20  | 159,5         | 157,5   | 164,6   | ↑ 1,3%    | ↓ -3,1%  |
| Soja                               | may-20  | 241,6         | 245,1   | 277,9   | ↓ -1,4%   | ↓ -13,1% |

\* 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** 27/06/19

| Producto                     | Posición | 27/6/19 | 20/6/19 | 27/6/18 | Var. Sem. | Var. Año |
|------------------------------|----------|---------|---------|---------|-----------|----------|
| <b>ENTREGA CERCANA</b>       |          | US\$/t  |         |         |           |          |
| Trigo SRW                    | Disp.    | 201,2   | 193,5   | 176,2 ↑ | 4,0% ↑    | 14,2%    |
| Trigo HRW                    | Disp.    | 172,0   | 169,2   | 169,1 ↑ | 1,6% ↑    | 1,7%     |
| Maíz                         | Disp.    | 173,2   | 177,2   | 138,8 ↓ | -2,2% ↑   | 24,8%    |
| Soja                         | Disp.    | 326,2   | 336,4   | 318,8 ↓ | -3,0% ↑   | 2,3%     |
| Harina de soja               | Disp.    | 344,1   | 356,0   | 368,1 ↓ | -3,3% ↓   | -6,5%    |
| Aceite de soja               | Disp.    | 613,1   | 630,3   | 639,6 ↓ | -2,7% ↓   | -4,1%    |
| <b>ENTREGA A COSECHA</b>     |          | US\$/t  |         |         |           |          |
| Trigo SRW                    | Jul '19  | 201,2   | 193,5   | 176,2 ↑ | 4,0% ↑    | 14,2%    |
| Trigo HRW                    | Jul '19  | 172,0   | 169,2   | 169,1 ↑ | 1,6% ↑    | 1,7%     |
| Maíz                         | Sep '19  | 175,5   | 179,0   | 142,4 ↓ | -2,0% ↑   | 23,2%    |
| Soja                         | Nov '19  | 335,2   | 345,8   | 326,7 ↓ | -3,1% ↑   | 2,6%     |
| Harina de soja               | Dic '19  | 352,7   | 364,9   | 365,4 ↓ | -3,3% ↓   | -3,5%    |
| Aceite de soja               | Dic '19  | 626,3   | 643,7   | 654,3 ↓ | -2,7% ↓   | -4,3%    |
| <b>RELACIONES DE PRECIOS</b> |          |         |         |         |           |          |
| Soja/maíz                    | Disp.    | 1,88    | 1,90    | 2,30 ↓  | -0,8% ↓   | -18,0%   |
| Soja/maíz                    | Nueva    | 1,91    | 1,93    | 2,29 ↓  | -1,1% ↓   | -16,7%   |
| Trigo blando/maíz            | Disp.    | 1,16    | 1,09    | 1,27 ↑  | 6,4% ↓    | -8,5%    |
| Harina soja/soja             | Disp.    | 1,05    | 1,06    | 1,15 ↓  | -0,3% ↓   | -8,6%    |
| Harina soja/maíz             | Disp.    | 1,99    | 2,01    | 2,65 ↓  | -1,1% ↓   | -25,1%   |
| Cont. aceite en crushing     | Disp.    | 0,29    | 0,29    | 0,28 ↑  | 0,5% ↑    | 1,8%     |





**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes** 27/06/19

| Origen / Producto           | Entrega | 27/6/19 | 21/6/19 | 29/6/18 | Var. Sem. | Var. Año |
|-----------------------------|---------|---------|---------|---------|-----------|----------|
| <b>TRIGO</b>                |         | US\$/t  |         |         |           |          |
| ARG 12,0% - Up River        | Cerc.   | 203,0   | 203,0   | 203,5   | 0,0% ↓    | -0,2%    |
| EE.UU. HRW - Golfo          | Cerc.   | 236,2   | 230,5   | 223,6   | 2,5% ↑    | 5,6%     |
| EE.UU. SRW - Golfo          | Cerc.   | 243,9   | 234,1   | 210,1   | 4,2% ↑    | 16,1%    |
| FRA Soft - Rouen            | Cerc.   | 204,1   | 200,7   | 201,5   | 1,7% ↑    | 1,3%     |
| RUS 12,5% - Mar Negro prof. | Cerc.   | 199,0   | 205,0   | 204,0   | -2,9% ↓   | -2,5%    |
| RUS 12,5% - Mar Azov        | Cerc.   | 170,0   | 193,0   | 174,0   | -11,9% ↓  | -2,3%    |
| UCR Feed - Mar Negro        | Cerc.   | 180,5   | 180,5   | 179,5   | 0,0% ↑    | 0,6%     |
| <b>MAIZ</b>                 |         |         |         |         |           |          |
| ARG - Up River              | Cerc.   | 183,4   | 178,1   | 162,0   | 3,0% ↑    | 13,2%    |
| BRA - Paranaguá             | Cerc.   | 179,2   |         |         |           |          |
| EE.UU. - Golfo              | Cerc.   | 204,7   | 203,4   | 165,5   | 0,6% ↑    | 23,7%    |
| UCR - Mar Negro             | Cerc.   | 181,0   | 171,5   | 165,0   | 5,5% ↑    | 9,7%     |
| <b>SORGO</b>                |         |         |         |         |           |          |
| ARG - Up River              | Cerc.   | 140,0   | 140,0   | 145,0   | 0,0% ↓    | -3,4%    |
| EE.UU. - Golfo              | Cerc.   | 181,1   | 182,5   | 150,2   | -0,8% ↑   | 20,6%    |
| <b>CEBADA</b>               |         |         |         |         |           |          |
| ARG - Neco/BB               | Cerc.   | 240,00  | 240,00  | 180,00  | 0,0% ↑    | 33,3%    |
| FRA - Rouen                 | Cerc.   | 187,16  | 184,91  | 189,70  | 1,2% ↓    | -1,3%    |
| <b>SOJA</b>                 |         |         |         |         |           |          |
| ARG - Up River              | Cerc.   | 344,9   | 346,3   | 378,4   | -0,4% ↓   | -8,9%    |
| BRA - Paranaguá             | Cerc.   | 362,9   | 368,4   | 383,4   | -1,5% ↓   | -5,3%    |
| EE.UU. - Golfo              | Cerc.   | 354,0   | 360,5   | 337,5   | -1,8% ↑   | 4,9%     |





**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

Informativo semanal

**Mercados**

ISSN 2796-7824

AÑO XXXVII - N° Edición 1912 - 28 de Junio de 2019

# Panel de Capitales

Pág 51

**Dirección de  
Informaciones y  
Estudios Económicos**



**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**

DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**

Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG

Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330

iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar

 @BCRmercados



### Mercado de Capitales Regional

| Plazo                                                | Tasa promedio |                 | Monto Liquidado      |                    | Cant. Cheques  |                 |
|------------------------------------------------------|---------------|-----------------|----------------------|--------------------|----------------|-----------------|
|                                                      | Semana Actual | Semana Anterior | Semana Actual        | Semana Anterior    | Semana Actual  | Semana Anterior |
| <b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS</b>        |               |                 |                      |                    |                |                 |
| De 1 a 30 días                                       | 40,44         | 45,42           | 131.637.663          | 101.318.316        | 760            | 375             |
| De 31 a 60 días                                      | 38,83         | 45,73           | 283.691.269          | 153.979.283        | 1.511          | 777             |
| De 61 a 90 días                                      | 38,63         | 45,87           | 246.039.651          | 101.054.949        | 1.072          | 776             |
| De 91 a 120 días                                     | 39,95         | 45,92           | 237.668.841          | 152.843.598        | 892            | 649             |
| De 121 a 180 días                                    | 39,47         | 46,47           | 280.936.273          | 110.157.488        | 1.115          | 575             |
| De 181 a 365 días                                    | 41,14         | 47,25           | 432.121.083          | 282.194.047        | 1.252          | 700             |
| <b>Total</b>                                         |               |                 | <b>1.612.094.781</b> | <b>901.547.681</b> | <b>6.602</b>   | <b>3.852</b>    |
| <b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS</b>    |               |                 |                      |                    |                |                 |
| De 1 a 30 días                                       | 51,24         | 54,00           | 13.486.923           | 2.304.059          | 41             | 4               |
| De 31 a 60 días                                      | 51,33         | 54,00           | 18.615.310           | 2.908.969          | 75             | 3               |
| De 61 a 90 días                                      | 52,72         | -               | 20.421.865           | -                  | 44             | -               |
| De 91 a 120 días                                     | 49,71         | -               | 5.002.173            | -                  | 6              | -               |
| De 121 a 180 días                                    | 55,00         | -               | 208.419              | -                  | 2              | -               |
| De 181 a 365 días                                    | 52,89         | -               | 2.518.879            | -                  | 25             | -               |
| <b>Total</b>                                         |               |                 | <b>60.253.568</b>    | <b>5.213.028</b>   | <b>193</b>     | <b>7</b>        |
| <b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS</b> |               |                 |                      |                    |                |                 |
| De 1 a 30 días                                       | 56,72         | 53,68           | 306.518.661          | 125.930.172        | 289            | 162             |
| De 31 a 60 días                                      | 60,08         | 61,17           | 256.323.728          | 134.151.570        | 443            | 207             |
| De 61 a 90 días                                      | 63,19         | 64,59           | 75.329.405           | 59.396.259         | 201            | 138             |
| De 91 a 120 días                                     | 57,96         | 58,25           | 34.307.185           | 16.383.968         | 25             | 17              |
| De 121 a 180 días                                    | 58,79         | 70,94           | 32.251.948           | 10.957.869         | 45             | 18              |
| De 181 a 365 días                                    | 72,67         | 75,09           | 9.986.473            | 87.562.959         | 28             | 30              |
| <b>Total</b>                                         |               |                 | <b>714.717.399</b>   | <b>434.382.798</b> | <b>1.031</b>   | <b>572</b>      |
| <b>MAV: CAUCIONES</b>                                |               |                 |                      |                    |                |                 |
| Plazo                                                | Tasa promedio |                 | Monto contado        |                    | N° Operaciones |                 |
|                                                      | Semana Actual | Semana Anterior | Semana Actual        | Semana Anterior    | Semana Actual  | Semana Anterior |
| Hasta 7 días                                         | 50,42         | 51,38           | 1.123.524.482        | 644.895.601        | 3.665          | 2.491           |
| Hasta 14 días                                        | 49,23         | 50,17           | 28.202.548           | 25.655.924         | 318            | 204             |
| Hasta 21 días                                        | -             | -               | -                    | -                  | -              | -               |
| Hasta 28 días                                        | -             | -               | -                    | -                  | -              | -               |
| > 28 días                                            | 51,74         | 51,57           | 655.000              | 1.224.853          | 5              | 6               |
| <b>Total</b>                                         |               |                 | <b>1.152.382.030</b> | <b>671.776.377</b> | <b>3.988</b>   | <b>2.701</b>    |







**Mercado de Capitales Argentino**

27/06/19

**Acciones del Panel Principal**

| Variable          | Valor al<br>cierre | Retorno |                |                   | Beta |        | PER   |        | VolProm<br>diario (5<br>días) |
|-------------------|--------------------|---------|----------------|-------------------|------|--------|-------|--------|-------------------------------|
|                   |                    | Semanal | Inter-<br>nual | Año a<br>la fecha | Emp. | Sector | Emp.  | Sector |                               |
| <b>MERVAL</b>     | 41.073,45          | 3,17    | 58,66          | 35,76             |      |        |       |        |                               |
| <b>MERVAL ARG</b> | 36.443,95          | 3,43    | 49,12          | 31,71             |      |        |       |        |                               |
| en porcentaje     |                    |         |                |                   |      |        |       |        |                               |
| Grupo Galicia     | \$ 145,90          | 2,46    | 62,80          | 42,78             | 1,00 | 0,91   | 10,04 | 9,01   | 2.109.865                     |
| Petrobras Brasil  | \$ 335,60          | -2,45   | 154,98         | 34,66             | 1,10 | 1,06   | 15,80 | 14,50  | 192.919                       |
| Supervielle       | \$ 63,40           | 4,27    | 12,65          | 1,71              | 1,49 | 0,00   | 11,48 | 12,99  | 1.130.503                     |
| Banco Macro       | \$ 303,00          | 7,29    | 95,87          | 93,96             | 0,98 | 0,91   | 9,46  | 9,01   | 156.647                       |
| YPF               | \$ 788,10          | 3,14    | 103,36         | 56,73             | 1,17 | 1,06   | 10,53 | 14,50  | 137.895                       |
| Pampa Energia     | \$ 59,75           | 7,14    | 45,75          | 28,45             | 1,07 | 0,77   |       |        | 1.153.400                     |
| Central Puerto    | \$ 39,00           | 6,45    | 38,82          | 16,52             | 0,77 | 0,77   | 4,91  | 4,91   | 605.782                       |
| ByM Argentinos    | \$ 370,00          | 1,93    | 9,66           | -0,42             | 0,63 | 1,12   | -     | 3,96   | 41.111                        |
| T. Gas del Sur    | \$ 120,85          | -5,05   | 91,56          | 20,93             | 1,10 | 1,12   | 7,93  | 3,96   | 138.083                       |
| Aluar             | \$ 17,70           | 6,97    | 0,84           | 2,02              | 0,85 | 0,82   | 8,21  | 10,15  | 934.700                       |
| Transener         | \$ 43,20           | 0,23    | 23,46          | 13,42             | 1,13 | 1,13   | 6,08  | 6,08   | 451.142                       |
| Tenaris           | \$ 554,40          | 2,75    | 10,67          | 34,90             | 0,64 | 0,82   | 17,41 | 10,15  | 77.838                        |
| Siderar           | \$ 12,85           | -0,39   | 3,58           | 1,62              | 0,96 | 0,82   | 4,83  | 10,15  | 1.338.764                     |
| Bco. Valores      | \$ 8,00            | 9,86    | 53,21          | 68,91             | 0,76 | 1,06   | 5,29  | 14,50  | 1.948.728                     |
| Banco Francés     | \$ 158,10          | 0,25    | 44,09          | 16,55             | 1,16 | 0,77   | 6,79  |        | 134.098                       |
| T. Gas del Norte  | \$ 68,50           | -1,42   | 57,32          | 22,55             | 1,13 | 1,12   | -     | 3,96   | 366.211                       |
| Edenor            | \$ 39,00           | -4,62   | -22,12         | -22,96            | 0,85 | 0,42   | 11,72 | 5,86   | 240.991                       |
| Cablevisión       | \$ 255,00          | 0,39    | -9,88          | 6,94              | 0,91 | 0,82   | -     | 10,15  | 11.687                        |
| Mirgor            | \$ 344,50          | 1,47    | -3,18          | -3,00             | 0,72 | 0,72   | -     |        | 5.872                         |
| Com. del Plata    | \$ 3,10            | -0,65   | -6,34          | -4,66             | 0,84 | 0,77   | 2,82  |        | 2.292.364                     |





**Títulos Públicos del Gobierno Nacional**

**27/06/19**

| Variable                        | Valor al<br>cierre | Var.<br>Semanal | TIR    | Duration | Cupón  | Próximo<br>pago cupón |
|---------------------------------|--------------------|-----------------|--------|----------|--------|-----------------------|
| <b>EN DÓLARES</b>               |                    |                 |        |          |        |                       |
| Bonar 20 (AO20)                 | 4.000,00           | -1,60           | 0,1608 | 1,12     | 8,00%  | 8/10/2019             |
| Bono Rep. Arg. AA21             | 3.717,00           | -               | 0,171  | 1,57     | 6,88%  | 22/10/2019            |
| Bono Rep. Arg. A2E2             | 3.700,00           | -2,12           | 0,1357 | 2,2      | 0,00%  | 26/7/2019             |
| Bonar 24 (AY24)                 | 3.099,00           | -4,06           | 0,1607 | 2,18     | 8,75%  | 7/11/2019             |
| Bonar 2025                      | 3.055,00           | -0,97           | 0,1519 | 3,74     | 5,75%  | 18/10/2019            |
| Bono Rep. Arg. AA26             | 3.620,50           | -0,81           | 0,1139 | 4,94     | 7,50%  | 22/10/2019            |
| Bono Rep. Arg. A2E7             | 3.500,00           | -3,31           | 0,1138 | 5,29     | 0,00%  | 26/7/2019             |
| Discount u\$s L. Arg. (DICA)*   | 4.573,50           | -7,76           | 0,1313 | 5,76     | 8,28%  | 30/6/2019             |
| Discount u\$s L. NY (DICV)*     | 4.951,00           | -6,58           | 0,117  | 5,96     | 8,28%  | 30/6/2019             |
| Bonar 2037                      | 3.200,00           | -0,93           | 0,115  | 7,92     | 7,63%  | 18/10/2019            |
| Par u\$s L. Arg. (PARA)         | 2.425,00           | -2,22           | 0,1005 | 9,3      | 1,33%  | 30/9/2019             |
| Par u\$s L. NY (PARY)           | 2.475,00           | -4,44           | 0,0982 | 9,38     | 1,33%  | 30/9/2019             |
| Bono Rep. Arg. AA46             | 3.344,00           | -               | 0,1043 | 9,34     | 7,63%  | 22/10/2019            |
| Bono Rep. Arg. AC17*            | 3.190,00           | -6,45           | 0,0979 | 10,45    | 6,88%  | 28/6/2019             |
| <b>EN PESOS + CER</b>           |                    |                 |        |          |        |                       |
| Bogar 20 (NO20)                 | 197,00             | 1,81            | 0,4777 | 0,59     | 2,00%  | 4/7/2019              |
| Boncer 20 (TC20)                | 177,00             | -0,11           | 0,4432 | 0,69     | 2,25%  | 28/10/2019            |
| Boncer 21 (TC21)                | 156,50             | -               | 0,3021 | 1,75     | 2,50%  | 22/7/2019             |
| Bocon 24 (PR13)                 | 354,00             | -2,75           | 0,3251 | 1,83     | 2,00%  | 15/7/2019             |
| Discount \$ Ley Arg. (DICP)*    | 858,00             | -3,05           | 0,1284 | 6,16     | 5,83%  | 30/6/2019             |
| Par \$ Ley Arg. (PARP)          | 309,00             | -0,64           | 0,1318 | 9,78     | 1,77%  | 30/9/2019             |
| Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)*    | 394,00             | -5,17           | 0,1495 | 8,44     | 3,31%  | 30/6/2019             |
| <b>EN PESOS A TASA FIJA</b>     |                    |                 |        |          |        |                       |
| Bono Octubre 2021 (TO21)        | 72,00              | -               | 0,4568 | 1,45     | 18,20% | 3/10/2019             |
| Bono Octubre 2023 (TO23)        | 84,00              | -               | 0,2462 | 2,7      | 16,00% | 17/10/2019            |
| Bono Octubre 2026 (TO26)        | 74,25              | -               | 0,2547 | 3,5      | 15,50% | 17/10/2019            |
| <b>EN PESOS A TASA VARIABLE</b> |                    |                 |        |          |        |                       |
| Bonar 2020 (Badlar + 3,25%)     | 102,50             | -3,03           | 0,6683 | 0,5      |        | 1/9/2019              |
| Bonar 2022 (Badlar + 2%)        | 99,50              | -4,48           | 0,7558 | 1,14     |        | 3/7/2019              |

**\* Corte de Cupón durante la semana.**





**Mercado Accionario Internacional**

**27/06/19**

| Variable                   | Valor al cierre | Retorno |            |                | Máximo     |
|----------------------------|-----------------|---------|------------|----------------|------------|
|                            |                 | Semanal | Interanual | Año a la fecha |            |
| ÍNDICES EE.UU.             |                 |         |            |                |            |
| Dow Jones Industrial       | 26.526,58       | -0,85%  | 9,99%      | 13,71%         | 26.951,81  |
| S&P 500                    | 2.924,92        | -0,99%  | 8,34%      | 16,67%         | 2.964,15   |
| Nasdaq 100                 | 7.657,05        | -1,05%  | 9,86%      | 20,97%         | 7.851,98   |
| ÍNDICES EUROPA             |                 |         |            |                |            |
| FTSE 100 (Londres)         | 7.402,33        | -0,30%  | -2,88%     | 10,02%         | 7.903,50   |
| DAX (Frankfurt)            | 12.271,03       | -0,68%  | -0,63%     | 16,21%         | 13.596,89  |
| IBEX 35 (Madrid)           | 9.147,80        | -0,66%  | -5,29%     | 7,12%          | 16.040,40  |
| CAC 40 (París)             | 5.493,61        | -0,76%  | 3,12%      | 16,13%         | 6.944,77   |
| OTROS ÍNDICES              |                 |         |            |                |            |
| Bovespa                    | 100.723,97      | 0,42%   | 42,65%     | 14,61%         | 102.617,31 |
| Shanghai Shenzen Composite | \$ 2.996,79     | 0,00    | 0,07       | 0,20           | 6124,04    |







# Termómetro Macro

## TERMÓMETRO MACRO

### Variables macroeconómicas de Argentina

27/06/19

| Variable                                                              | Hoy       | Semana pasada | Mes pasado | Año pasado | Var anual (%) |
|-----------------------------------------------------------------------|-----------|---------------|------------|------------|---------------|
| <b>TIPO DE CAMBIO</b>                                                 |           |               |            |            |               |
| USD Com. "A" 3.500 BCRA                                               | \$ 42,843 | \$ 43,452     | \$ 44,978  | \$ 27,297  | 56,95%        |
| USD comprador BNA                                                     | \$ 41,700 | \$ 42,300     | \$ 43,900  | \$ 26,900  | 55,02%        |
| USD Bolsa MEP                                                         | \$ 42,994 | \$ 43,571     | \$ 44,898  | \$ 27,420  | 56,80%        |
| USD Rofex 3 meses                                                     | \$ 49,000 |               |            |            |               |
| USD Rofex 9 meses                                                     | \$ 60,750 |               |            |            |               |
| Real (BRL)                                                            | \$ 11,19  | \$ 11,30      | \$ 11,14   | \$ 7,11    | 57,38%        |
| EUR                                                                   | \$ 48,52  | \$ 48,63      | \$ 50,27   | \$ 31,69   | 53,13%        |
| <b>MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 23-06-2019</b> |           |               |            |            |               |
| Reservas internacionales (USD)                                        | 64.640    | 63.782        | 66.491     | 63.274     | 2,16%         |
| Base monetaria                                                        | 1.336.895 | 1.322.922     | 1.345.172  | 1.150.008  | 16,25%        |
| Reservas Internacionales Netas /1 (USD)                               | 26.504    | 26.257        | 28.161     | 50.727     | -47,75%       |
| Títulos públicos en cartera BCRA                                      | 1.860.211 | 1.906.016     | 1.839.836  | 1.812.065  | 2,66%         |
| Billetes y Mon. en poder del público                                  | 746.620   | 752.190       | 709.861    | 652.063    | 14,50%        |
| Depósitos del Sector Privado en ARS                                   | 2.249.619 | 2.260.211     | 2.156.126  | 1.511.459  | 48,84%        |
| Depósitos del Sector Privado en USD                                   | 30.644    | 30.709        | 30.534     | 26.209     | 16,92%        |
| Préstamos al Sector Privado en ARS                                    | 1.510.230 | 1.508.359     | 1.512.271  | 1.516.440  | -0,41%        |
| Préstamos al Sector Privado en USD                                    | 15.579    | 15.571        | 15.808     | 16.350     | -4,72%        |
| M <sub>2</sub> /2                                                     | 481.375   | 451.689       | 501.818    | 474.909    | 1,36%         |
| <b>TASAS</b>                                                          |           |               |            |            |               |
| BADLAR bancos privados                                                | 49,44%    | 51,38%        | 52,81%     | 30,19%     | 19,25%        |
| Call money en \$ (comprador)                                          | 61,50%    | 64,25%        | 68,50%     | 36,50%     | 25,00%        |
| Cauciones en \$ (hasta 7 días)                                        | 50,42%    | 51,38%        | 25,08%     | 38,10%     | 12,32%        |
| TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)                                | 61,90%    | 71,04%        | 79,70%     | 52,44%     | 9,46%         |
| <b>COMMODITIES (u\$s)</b>                                             |           |               |            |            |               |
| Petróleo (WTI, NYMEX)                                                 | \$ 59,25  | \$ 53,76      | \$ 59,13   | \$ 72,76   | -18,57%       |
| Plata                                                                 | \$ 15,25  | \$ 15,16      | \$ 14,59   | \$ 16,05   | -4,96%        |

/1 RIN = Reservas Internacionales - Cuentas Corrientes en otras monedas - Otros Pasivos.

/2 M<sub>2</sub> = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista







**Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 27/06/19**

| Indicador                             | Período     | Último<br>Dato | Dato<br>Anterior | Año<br>anterior | Var. a/a |
|---------------------------------------|-------------|----------------|------------------|-----------------|----------|
| <b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>             |             |                |                  |                 |          |
| Producto Bruto Interno (var. % a/a)   | I Trimestre | -5,8           | -6,2             | 4,1             |          |
| EMAE /1 (var. % a/a)                  | abr-19      | -1,3           | -6,9             | 0,0             |          |
| EMI /2 (var. % a/a)                   | abr-19      | -10,6          | -11,3            | 3,9             |          |
| <b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>             |             |                |                  |                 |          |
| IPC Nacional (var. % m/m)             | may-19      | 3,1            | 3,4              |                 |          |
| Básicos al Productor (var. % m/m)     | may-19      | 5,3            | 4,4              | 8,4             |          |
| Costo de la Construcción (var. % m/m) | may-19      | 3,0            | 2,0              | 2,7             | 39,6     |
| <b>MERCADO DE TRABAJO</b>             |             |                |                  |                 |          |
| Tasa de actividad (%)                 | I Trimestre | 47,0           | 46,5             | 46,7            | 0,3      |
| Tasa de empleo (%)                    | I Trimestre | 42,3           | 42,2             | 42,4            | -0,1     |
| Tasa de desempleo (%)                 | I Trimestre | 10,1           | 9,1              | 9,1             | 1,0      |
| Tasa de subocupación (%)              | I Trimestre | 11,8           | 12,0             | 9,8             | 2,0      |
| <b>COMERCIO EXTERIOR</b>              |             |                |                  |                 |          |
| Exportaciones (MM u\$s)               | may-19      | 6.017          | 5.313            | 5.164           | 16,5%    |
| Importaciones (MM u\$s)               | may-19      | 4.644          | 4.174            | 6.447           | -28,0%   |
| Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)     | may-19      | 1.373          | 1.139            | -1.283          | -207,0%  |

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

