



 Commodities

## La agroindustria argentina en el contexto de la pandemia del coronavirus

Emilce Terré

Argentina tiene el desafío de enfrentar esta pandemia desde su rol de abastecedor clave de alimentos para el país y el mundo. El sector público y privado aúnan esfuerzos para garantizar el derecho humano a la seguridad alimentaria en este tiempo aciago.

### OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

 Finanzas

## #coronacrash: su impacto en los distintos índices bursátiles del mundo

Julián Zubilliaga - María Jimena Riggio

#coronacrash, así apodado en el mundo bursátil, es el crash financiero desatado por el Coronavirus en los mercados de capitales. Analizamos la evolución de los índices bursátiles: la Bolsa China la menos afectada; Argentina y Brasil los más castigados.

 Economía

## Impacto del Coronavirus en la economía mundial y medidas para salir de la crisis

Federico Di Yenno

En el mundo académico y en los mercados se debate sobre el impacto recesivo del coronavirus en la economía mundial. La posterior recuperación de la actividad describiría una forma de U. Hay incertidumbre sobre los tiempos y el nivel de actividad final.

 Commodities

## Entre las lluvias y el Excel se afina el lápiz para el trigo 2020/21

Sofía Corina - Julio Calzada

Mientras avanzan las cosechadoras de granos gruesos, la decisión de sembrar trigo aparece en escena. Las lluvias movieron el avispero de los cereales de invierno, sin embargo hay otros factores claves a la hora de sembrar. ¿Cómo se perfila el trigo 20/21?

 Commodities

## De la mano del comienzo formal de la nueva campaña, comienza tímidamente a cobrar intensidad el ingreso de soja

Bruno Ferrari - Javier Treboux

En la última semana de marzo el ingreso de soja al Gran Rosario se incrementó en un 25%. En el mes ingresaron aproximadamente 3,5 Mt de maíz. Exportaciones de soja mensuales récord para Brasil, apuntaladas por la demanda china.





Commodities

Informe de CIARA-CEC sobre las operaciones de industrialización y exportaciones en argentina de granos, harinas, aceites y biocombustibles.

CIARA-CEC

CIARA-CEC informa estado de puertos, embarques, recepción de granos y recepción de buques en Argentina.



Commodities

Abastecimiento interno: en busca del equilibrio

ROSGAN

La compleja situación de los mercados de exportación para la carne Argentina sumada a la nula reacción que podemos esperar del mercado interno, consolidará una tendencia de precios a la baja en el corto plazo, lejos de requerir intervenciones de mercado.





# La agroindustria argentina en el contexto de la pandemia del coronavirus

Emilce Terré

Argentina tiene el desafío de enfrentar esta pandemia desde su rol de abastecedor clave de alimentos para el país y el mundo. El sector público y privado aúnan esfuerzos para garantizar el derecho humano a la seguridad alimentaria en este tiempo aciago.

Esta semana, el número de infectados en el mundo con COVID-19, cepa del coronavirus descubierta hace poco más de tres meses, superó el millón de personas, y el número de decesos quebró la barrera de los 50.000. Día a día crece la toma de consciencia en el mundo acerca que esto no se trata de "una gripe más" sino que la pandemia avanza implacable dejando tras de sí un vendaval de crisis sanitaria, social y económica, ante la cual la humanidad toda debe aunar esfuerzos para ponerle coto.

Sin dudas, preservar la salud de las personas es el objetivo primordial insoslayable. Ello hoy requiere acatar las normas de distanciamiento social que dicta la política en base al doloroso aprendizaje que dejaron las primeras naciones severamente afectadas por el coronavirus y las recomendaciones científicas, con el objetivo que moderar la tasa a la cual aumenta el número de infectados. Es sabido que de dicho total, un pequeño porcentaje presentará los síntomas más severos requiriendo internación y, en casos más extremos, intubación. Si el número de infectados crece demasiado rápido, las instalaciones sanitarias existentes no logran dar abasto para tratar a las personas que requieren hospitalización. Si el número de infectados crece más suavemente, en cambio, mejora la posibilidad que el sistema sanitario pueda atender a todos los pacientes en mejores condiciones, al mismo tiempo que brinda más tiempo para prepararse para el pico de la pandemia adquiriendo material y poniendo a punto instalaciones.

Sin embargo, la única preocupación no es mantener a la población mundial a salvo de los efectos más severos de la enfermedad sino también preservar la seguridad alimentaria de la población durante todo el tiempo que dure la crisis. El concepto de **Seguridad Alimentaria** requiere la concurrencia de dos factores: por un lado, la producción y disponibilidad de alimentos seguros y nutritivos, y por el otro, que pueda garantizarse el acceso de los individuos, los hogares y las naciones a los mismos ([ver en FAO](#)). Cuando pensamos en los commodities agrícolas como materia prima indispensable de tales alimentos, hoy la producción y disponibilidad es un hecho. Los esfuerzos deben dirigirse a garantizar que todas las personas del mundo y todas las naciones que no sean autosuficientes puedan acceder a los mismos.

Este acceso a los alimentos depende necesariamente de la circulación de camiones, trenes, barcas, buques, entre otros. Argentina, muy dependiente del flete camionero en el transporte de granos (cerca del 85% de los traslados se hace por esta vía) ha reportado inconvenientes puntuales en el paso entre jurisdicciones provinciales o en algunas localidades

Pág 3





puntuales donde se impidió el tránsito. Además, el cierre de restaurantes, hospedajes, etc., por momentos dificultaba el desarrollo normal de la actividad. Los mismos problemas se verifican en muchos otros países como ser hoy Estados Unidos, la Unión Europea, entre otros. Sin embargo, las autoridades del Gobierno Nacional argentino han dictado normativas para que la producción, industrialización, el transporte y la logística de los productos agropecuarios -base para la industria alimentaria- estén asegurados, no sólo para su población sino también para sus clientes externos, los que son satisfechos a través de nuestro comercio exterior. Los Gobiernos Provinciales se han alineado con este objetivo buscando garantizar el tráfico de bienes de primera necesidad.

No obstante, hay que reconocer que ésta es una situación extraordinaria, en la cual hay que tomar las máximas precauciones para asegurar la salud de la población, todo lo cual hace que controles y restricciones lógicamente lentifiquen -por el momento- el flujo normal de la mercadería, aunque se espera que las mismas se vayan superando con el paso del tiempo. Las mismas terminales portuarias, por caso, ajustaron los cupos camioneros con el fin de evitar cuellos de botella y con ello, que coincida un gran número de personas al mismo tiempo.

Puede observarse en el cuadro que sigue que en la semana que coincide con el inicio del aislamiento social preventivo y obligatorio dispuesto por el Gobierno Nacional se observó una baja concomitante en el ingreso de camiones para descarga de granos en las terminales portuarias de la zona del Gran Rosario, aunque en esta última semana la situación da señales de comenzar a normalizarse. Con más de 18.300 camiones reportados entre las 00:00 y las 06:00 entre el lunes y el viernes, el número resulta un 11% superior al ingreso de los 7 días anteriores y, si bien se encuentran por debajo del año pasado, es más alto que en los tres años previos, incluso a pesar que algunas lluvias en la semana podrían haber demorado las labores de cosecha en las localidades afectadas.





**Posición semanal de camiones en terminales del Gran Rosario**

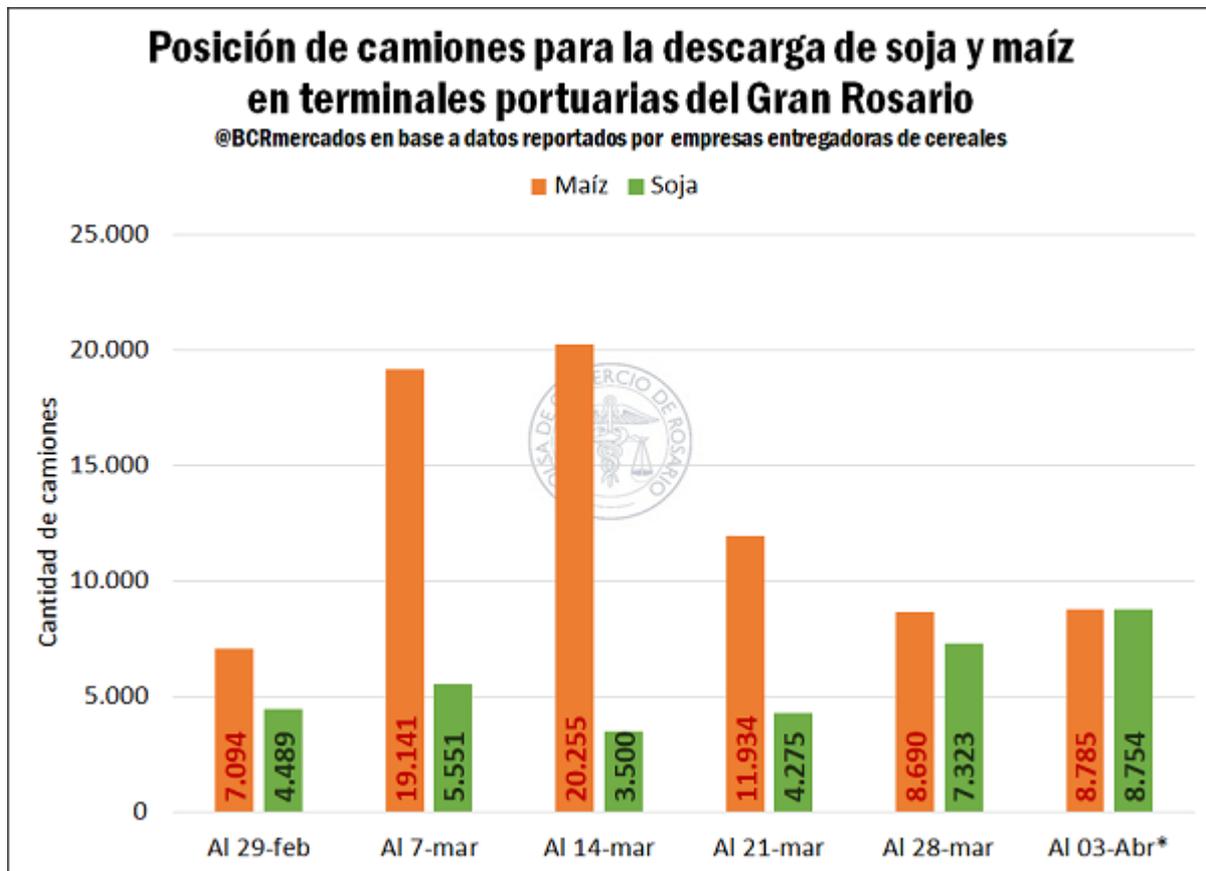
SEMANA	2016	2017	2018	2019	2020	Var. % sem ant
Al 4-ene	13.094	15.293	15.607	8.646	7.717	
Al 11-ene	17.271	15.462	21.774	13.978	25.014	
Al 18-ene	20.783	11.003	17.369	12.269	19.271	
Al 25-ene	22.896	14.608	20.006	16.925	17.070	
Al 1-feb	23.134	14.369	10.681	10.977	19.927	
Al 8-feb	12.840	12.115	5.651	13.810	16.622	
Al 15-feb	19.459	14.527	14.958	13.471	17.262	
Al 22-feb	24.615	12.824	23.806	18.465	13.853	
Al 29-feb	21.401	8.304	18.518	15.560	14.084	
Al 7-mar	24.465	16.695	23.022	12.147	28.033	
Al 14-mar	29.530	20.363	28.750	23.184	26.805	
Al 21-mar	20.713	23.665	29.030	27.336	18.484	
Al 28-mar	32.838	22.873	25.131	35.359	16.516	
Al 03-Abr*	12.085	10.293	13.976	20.866	18.354	11%

\* Con la semana actual aún incompleta, se tomó el mismo período de cinco días para todos los años anteriores.

Fuente: DiyEE/BCR en base a entregadoras de cereales

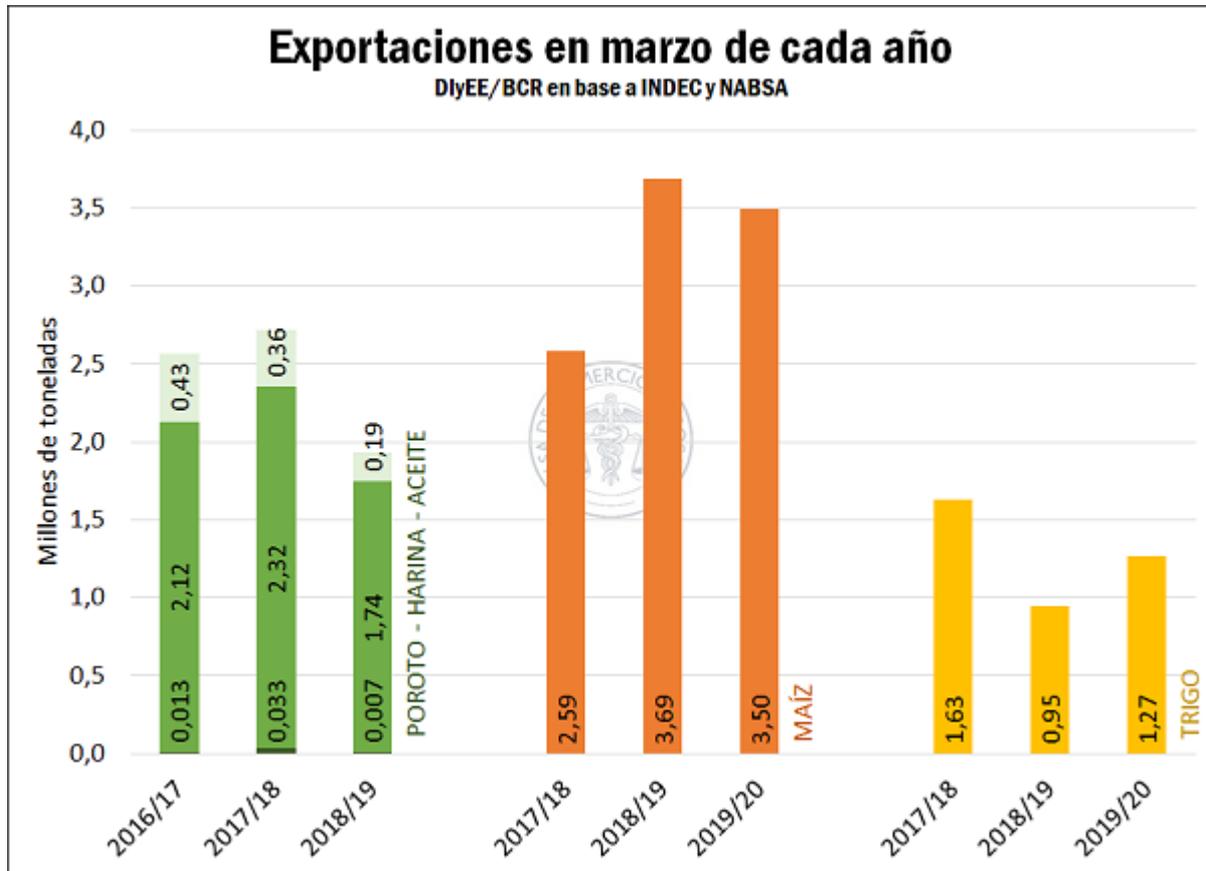
Puede observarse, además, que conforme comienza a generalizarse la trilla de soja privilegiándola por sobre el maíz, se nota un cambio en la composición de las cargas en favor de la oleaginosa, tal como muestra el gráfico adjunto.





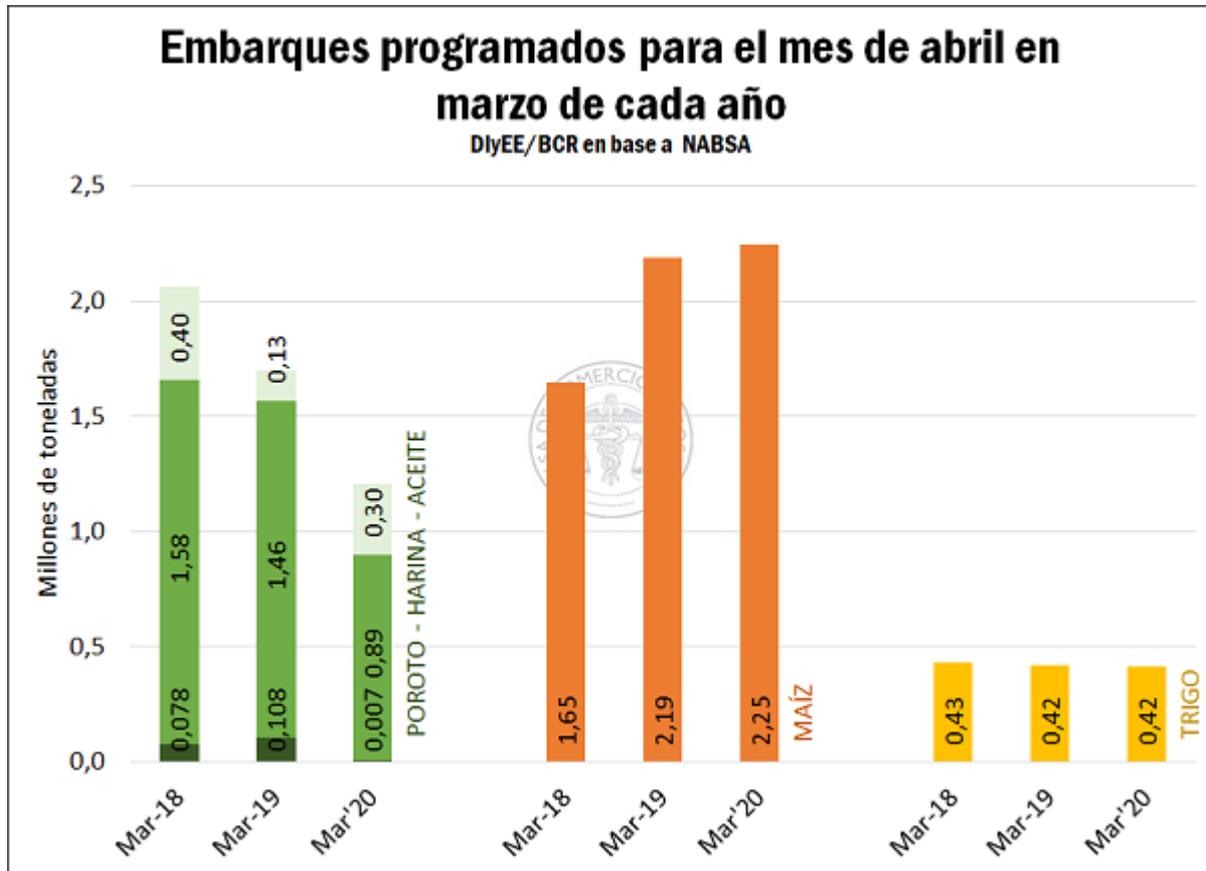
Al mismo tiempo y en relación al resto de las facilidades logísticas para el comercio y la exportación, CIARA-CEC (Cámara de la Industria Aceitera Argentina y Centro de Exportadores de Cereales) ha comunicado en la semana que, si bien lógicamente pueden presentarse algunas demoras en el marco de la aplicación de medidas preventivas y de control, los 22 puertos de granos y subproductos del país se encuentran abiertos y operando con normalidad. Así, como mostramos anteriormente, se normalizó la recepción de granos en todos los puertos y plantas de transformación de granos para exportación y el país está cumpliendo con los embarques pactados en tiempo y forma. Para continuar maximizando los cuidados con el fin de proteger la salud de las personas que prestan servicios para la exportación de granos a la hora de recibir buques de países con casos positivos de COVID-19 se implementaron medidas preventivas y de control con el Gobierno Nacional y las autoridades nacionales e ingresan a los puertos.

En relación a los embarques, pueden observarse en el primero de los gráficos que sigue que, según consta en la información de buques zarpados en marzo desde los puertos de todo el país, la carga en volumen tanto de los principales productos del complejo soja (poroto, harina y aceite) como de maíz se ubicó por detrás de los registros de exportación de marzo 2019, aunque en el segundo caso se trata aún del segundo mayor volumen en la historia argentina para este mes. El trigo, en tanto, registró embarques superiores al mismo mes del año anterior.



Si miramos ahora la carga en buques programadas al cierre de marzo de cada año para el mes de abril, encontramos que aún se mantiene relativamente bajo el volumen dispuesto para el complejo sojero, pero en el caso del maíz se espera hoy un mayor volumen de despacho en relación a los dos años anteriores. Para el trigo, en tanto, ya dejados atrás los meses más activos post cosecha se prevén despachos en línea con los años anteriores.

Respecto a los embarques de soja, vale notar que formalmente la campaña se inició recién en el día de ayer. Es de esperar que los despachos al exterior crezcan en volumen de la mano de la generalización de las labores de cosecha. Al mismo tiempo, el clima seco y las altas temperaturas de fines de abril y principios de marzo ha arrebatado el grano notándose en la zona más afectada (desde Rosario hacia el oeste) una mayor incidencia del grano verde que alcanza el 10%, 20% y hasta 50% en algún lote puntual, según reportó GEA-BCR esta semana. Además, para el movimiento de buques desde el Up River rosario será un tema a seguir con atención la altura del río que, a consecuencia de la falta de lluvias sobre el sur de Brasil, ha registrado una baja en las últimas semanas.



En resumen, si bien se requirieron algunos ajustes en los engranajes de la cadena logística del agro para cumplir con las entregas pactadas al mismo tiempo que se extreman los cuidados de la salud de las personas involucradas, las empresas exportadoras, los productores, los acopios y cooperativas, corredores, transportistas, laboratorios, comerciales, etc., vienen trabajando con el máximo esfuerzo para proveer alimentos.

Argentina, a través de los millones de personas que directa e indirectamente conforman cada eslabón de la cadena agroindustrial, asume así el compromiso de erigirse como un proveedor confiable para todo el mundo, colaborando con el derecho humano a la seguridad alimentaria en este tiempo aciago que nos toca atravesar.



# #coronacrash: su impacto en los distintos índices bursátiles del mundo

Julián Zubilliaga - María Jimena Riggio

#coronacrash, así apodado en el mundo bursátil, es el crash financiero desatado por el Coronavirus en los mercados de capitales. Analizamos la evolución de los índices bursátiles: la Bolsa China la menos afectada; Argentina y Brasil los más castigados.

## 1. Introducción

El actual coronavirus (COVID-19) proveniente del genoma SARS -CoV-2, surgido en la ciudad china de Wuhan a finales de 2019, continúa atravesando fronteras. La epidemia, una de las mayores crisis sanitarias de los últimos años cuyas consecuencias son todavía impredecibles, se ha extendido por más de 175 países y afecta a más de 700.000 personas, de las que más de 33.000 han perdido la vida.

El 11 de marzo de 2020, la Organización Mundial de la Salud (OMS), declaró el brote del nuevo coronavirus como una pandemia, afectando hasta ese momento a 110 países.

La pandemia de COVID-19 es una emergencia sanitaria y social mundial que requiere una acción efectiva e inmediata de los gobiernos, las personas y las empresas. Todas las empresas tienen un papel esencial que desempeñar minimizando la probabilidad de transmisión y el impacto en la sociedad. La adopción de medidas tempranas, audaces y eficaces, reducirá los riesgos de corto plazo para los empleados y los costos de largo plazo para las empresas y la economía.

Todo ello impactó e impacta a diario, desatando, entre otras consecuencias, el #coronacrash: el derrumbe en los mercados financieros y de capitales con un grado mayor incluso que otras crisis atravesadas. La economía mundial se enfrenta hoy a un gran desafío.

El virus ya ha alcanzado en algunos países del mundo un pico y luego ha disminuido, aunque es imposible predecir cuándo dejará de afectarnos por completo. Pero el efecto secundario de una combinación de diferentes medidas políticas provenientes de diferentes países ha producido un impacto económico global importante.

La gran explicación para ello es que abarca simultáneamente tanto las dificultades para el suministro de bienes y servicios como una fuerte reducción en la actividad del consumidor, lo que obviamente ha tenido mayor impacto en los sectores de turismo, eventos y ocio.



La idea de recesión global a principio de año era mínima pero, cuanto más persiste y avanza el virus y con él las medidas de emergencia que deben los países ir adoptando, más perjudicial es el efecto y mayor es la posibilidad de reafirmar esta idea.

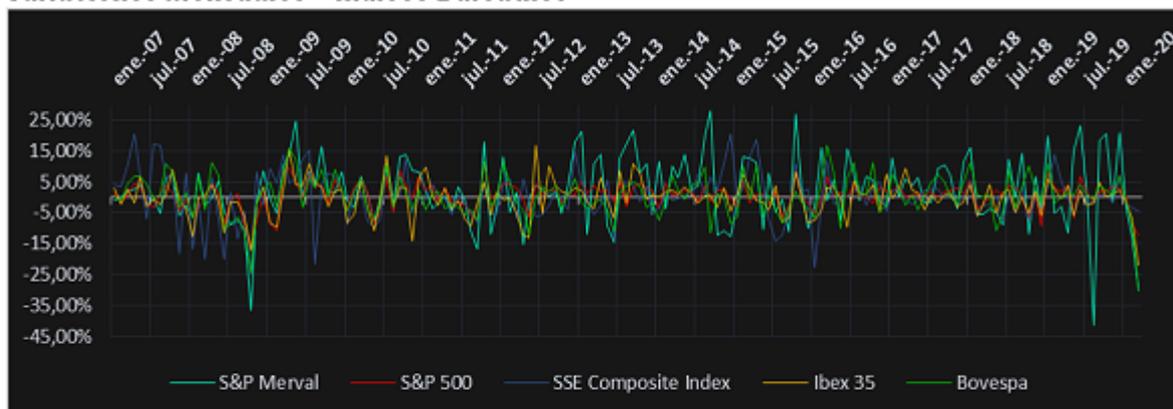
Si bien China pudo ser el epicentro del virus, hoy ya tiene bajo control el asunto y en contraposición a ello, el número de países afectados viene aumentando. Ciudades, e incluso regiones, fueron puestas en cuarentena en un intento de limitar la propagación de la enfermedad. La consiguiente desaceleración, y a veces parálisis, en un período de tiempo, en este caso incierto, puede someter a las empresas a problemas económicos y financieros.

## 2. ¿Qué sucede en los Mercados de Capitales Internacionales?

Desde la crisis financiera global de 2008, producto de las hipotecas *Subprime*, no se observaban movimientos tan abruptos en los principales índices bursátiles del mundo. Si bien, varios países mostraron variaciones significativas desde ese entonces, originadas por distintos acontecimientos como la famosa crisis del Euro en 2011-2012, la caída en los niveles de producción y desaceleración de la economía China en 2012 y 2016, la guerra comercial entre el gigante asiático y Estados Unidos iniciada en 2018, o hasta incluso las elecciones primarias de agosto de 2019 en Argentina, hasta hoy, nunca se había desencadenado un evento internacional semejante que repercutiera en los índices bursátiles de forma conjunta y en tal magnitud. Lo que nos muestra que el COVID-19 está trazando un hecho histórico y que probablemente deje muchas cuestiones para analizar en materia económica y financiera.

A continuación, se observan las variaciones mensuales de cinco índices accionarios, desde el año 2007 hasta la actualidad:

### Variaciones Mensuales - Índices Bursátiles



Referencias: S&P Merval (Argentina); S&P 500 (Estados Unidos); SSE Composite Index (China); IBEX 35 (España); Bovespa (Brasil).  
Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

Las variaciones están expresadas en términos nominales, si las analizáramos en términos reales las pérdidas en 2008 y 2020 serían aún mayores.

Para poder apreciar mejor el gráfico, calculamos la variación promedio de los cinco índices para el mismo período, agregando además los índices DAX (Alemania) y Nikkei 225 (Japón):

### Variaciones Mensuales Promedio - Índices Bursátiles



Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

Se observa lo mencionado ut supra. Los picos de caídas mensuales, en lo que va del milenio, en los distintos Mercados de Valores del mundo, se dan en los años 2008, producto de la quiebra del cuarto banco de inversión de EEUU (Lehman Brothers), y en 2020, debido a la pandemia mundial que estamos atravesando en la actualidad.

En algunos países, durante el primer trimestre del año, las caídas han llegado a superar a las de aquella época. Si rankeamos las variaciones negativas mensuales de los índices, manteniendo el mismo período en estudio, obtenemos lo siguiente:

Principales caídas mensuales - Indices Bursátiles						
	1° Maxima		2° Máxima		3° Maxima	
	Mes/Año	%	Mes/Año	%	Mes/Año	%
S&P Merval	ago-19	-41,49%	oct-08	-36,75%	mar-20	-30,28%
S&P 500	oct-08	-16,94%	mar-20	-12,51%	sep-02	-11,00%
Nikkei 225	oct-08	-23,83%	sep-08	-13,87%	may-10	-11,65%
Ibex 35	mar-20	-22,21%	oct-08	-17,03%	sep-02	-15,60%
HSI	oct-08	-22,47%	ene-08	-15,67%	sep-08	-15,27%
SSECI	oct-08	-24,63%	ene-16	-22,65%	ago-09	-21,81%
DAX	sep-02	-25,42%	ago-11	-19,19%	sep-01	-16,96%
Bovespa	mar-20	-29,90%	oct-08	-24,80%	sep-01	-17,17%

Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

En casos como España y Brasil, durante el mes de marzo, han sufrido las mayores caídas de los mercados en la historia de lo que va del milenio. En Argentina, por su parte, las variaciones negativas mensuales de Agosto de 2019, debido a las elecciones presidenciales primarias, y de octubre de 2008, producto la crisis financiera global, fueron mayores a las de hoy.

Por otro lado, llamativamente, observamos que el índice de la Bolsa de Shanghai (siendo el mercado más grande del país de origen del COVID-19) ni siquiera presenta variaciones negativas de tal magnitud que se ubiquen dentro de las tres caídas más bruscas de la historia China. Cuando miramos el índice HSI (Hang Seng Index – Principal Índice de la Hong Kong Stock Exchange), la situación es similar. De hecho, si realizamos el mismo análisis de variaciones negativas máximas, pero para periodos diarios en vez de mensuales, encontramos recién en el sexto lugar del ranking, una caída del SSECI del 7,72% el día 03/02/2020. Lo cual indica que, pese a ser el país donde se desata esta pandemia, China no presenta pérdidas considerables en sus Mercados en relación a otros periodos atravesados a lo largo de su historia.

### 3. Expansión del virus y su impacto en los Mercados Bursátiles

#### 3.1. Primeros casos de coronavirus en Wuhan, China. Aceleración y propagación hacia otros países.

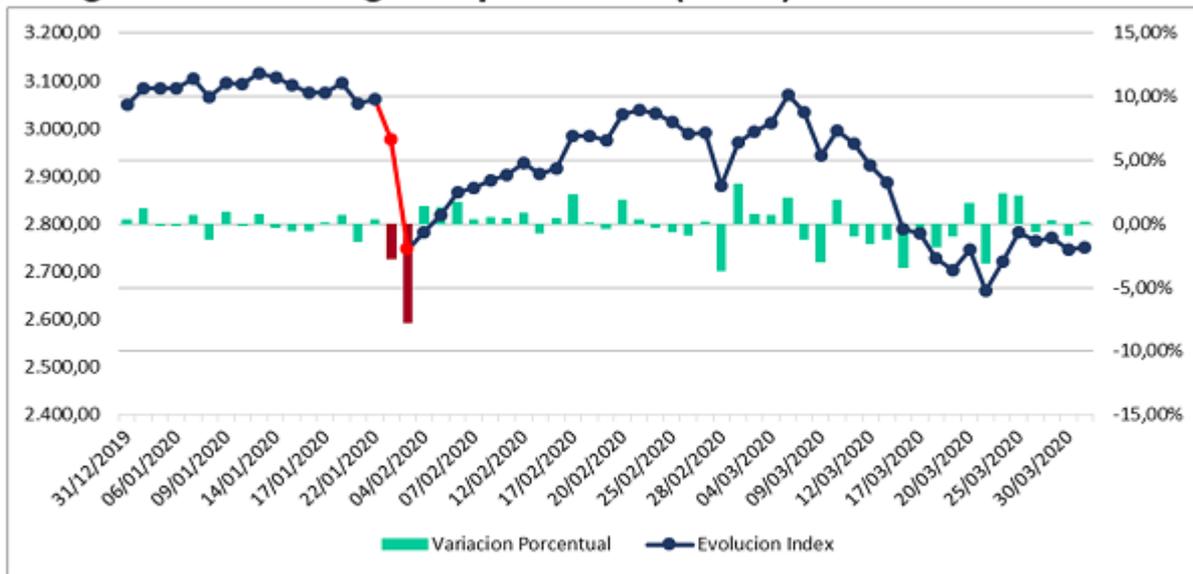
Hacia fines del año pasado y principios del 2020, comenzaron a darse los primeros casos de coronavirus en el país oriental. Durante los primeros días de Enero, los casos aumentaron de manera paulatina, sin todavía tener demasiada repercusión en los medios internacionales, y mucho menos en los mercados bursátiles del mundo.

Culminando el primer mes del año, la situación comienza a cambiar, y los casos se aceleraron de manera progresiva, llegando más de 3.000 personas infectadas en 11 países de todo el mundo.

### Bolsa de Shanghái

El 23 de Enero, en la última jornada bursátil previa a la suspensión de las operaciones producto de las vacaciones por los festejos tradicionales del año nuevo chino y su respectiva prolongación como medida para combatir la epidemia, la Shanghái Stock Exchange cierra a la baja, comenzando a demostrar síntomas de preocupación por la situación que se atravesaba. Once días más tarde, cuando se reanudan las ruedas de negociación, el SSECI cierra una jornada negativamente histórica con una caída del 8%. Baja que no se atravesaba desde el año 2016 con la caída en los niveles de la producción del país asiático.

### Shanghai Stock Exchange Composite Index (SSECI)

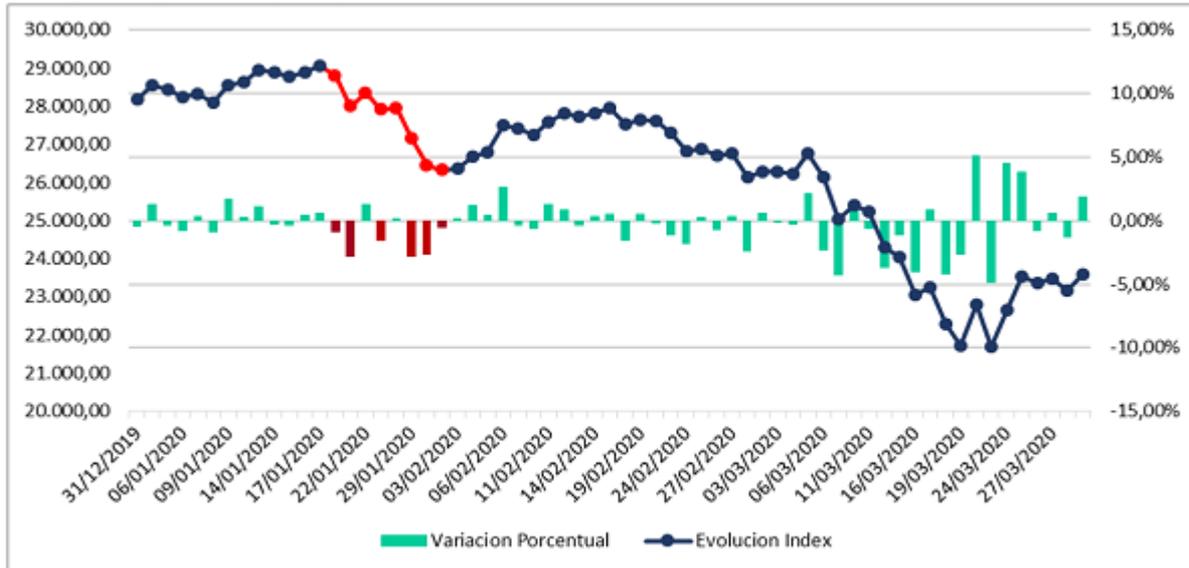


Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

### Bolsa de Hong Kong

Por su parte, la Hong Kong Stock Exchange (que no suspende las operaciones por el año nuevo lunar), venía mostrando caídas diarias en las cotizaciones de los títulos listados en ella, acumulando una baja significativa del Hang Seng Index durante ese periodo, de aproximadamente 9%.

### Hang Seng Índice (HSI)



Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

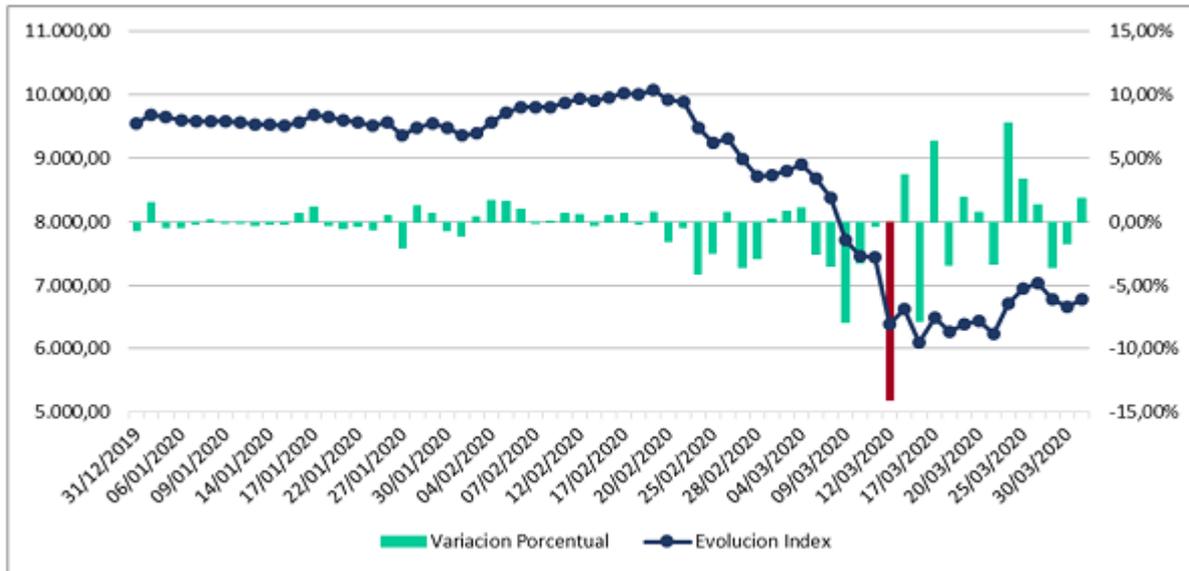
### 3.2. Introducción masiva del virus en Europa. Oficialización como Pandemia.

Para mediados de Febrero, el COVID-19 avanzó sobre más de 20 países, llegando a contagiar a 50.000 personas en todo el mundo. Los casos crecieron exponencialmente, y para esas fechas ya eran más de 1.500 los fallecidos debido a la pandemia. Llegando a fines de este mes, mientras los mercados chinos comenzaban a mostrar signos de recuperación, en el resto del mundo, la situación era diferente. Los distintos índices bursátiles, sobre todo en Europa y EE.UU., empiezan a mostrar caídas bruscas en conjunto, producto del crecimiento de casos en los distintos países. Aquí, podemos decir, comienzan los puntos de quiebres de las curvas de rendimientos.

#### España

En las Bolsas de España, se produjo una jornada bursátil histórica. El índice IBEX 35 sufrió una caída del 14% en Marzo, que representa la mayor caída en la historia del milenio de Bolsas y Mercados Españoles.

### IBEX 35

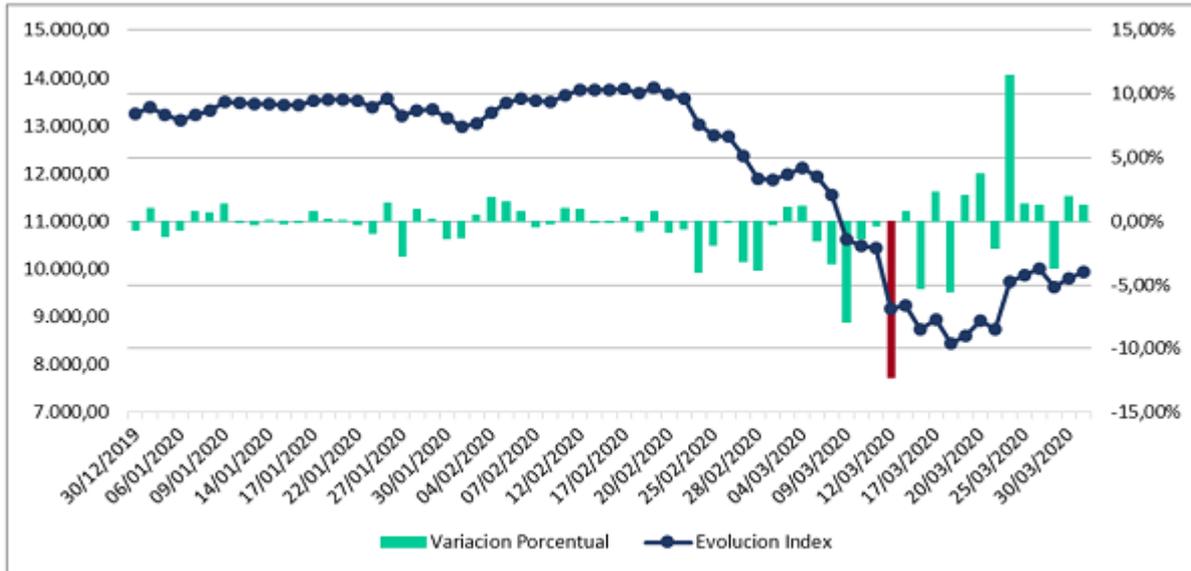


Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

### Alemania

En Alemania sucedió algo similar. El 12 de Marzo, mismo día que en España, el Deutscher Aktienindex (DAX) sufrió la caída más grande desde el año 2000 en adelante, representando otra jornada histórica para el mercado Europeo, en este caso para la Bolsa de Fráncfort. La variación diaria fue de más del 12% negativa, permitiendo alcanzar los 9.161 Pb. Cuatro jornadas más tarde, el DAX llegaría al piso de 8.441 Pb., niveles que no se observaban desde el año 2014.

### Deutscher Aktienindex (DAX)



Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

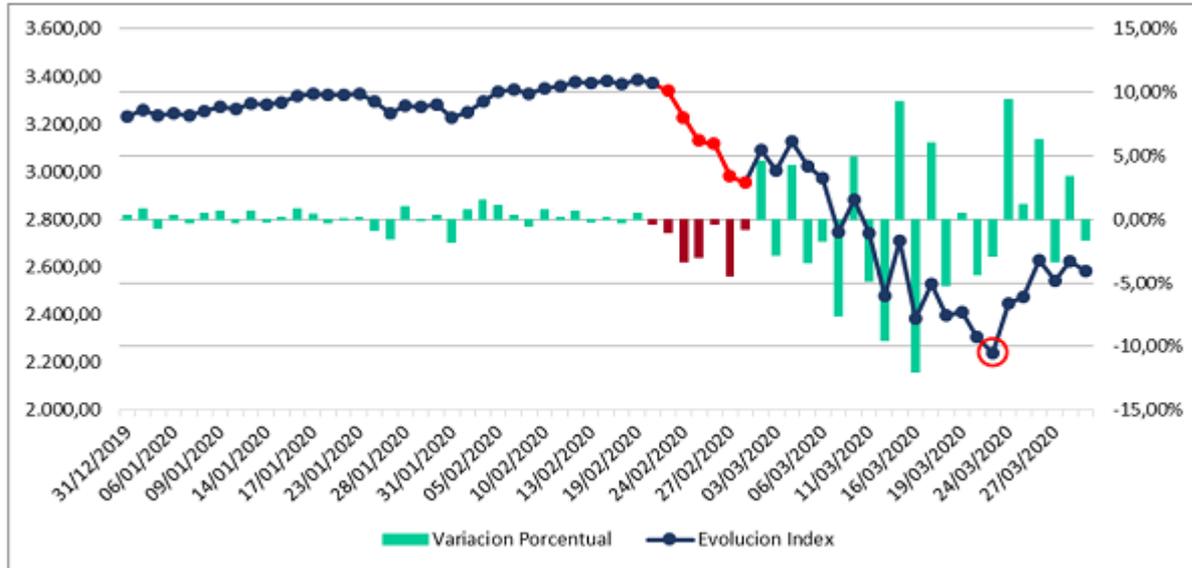
### 3.3. Aumento de casos en el Continente Americano

Ante el aumento exponencial de casos y defunciones en el Oriente Asiático y Europa, el pánico comenzó a sembrarse en casi todo América. A mediados de Marzo, los infectados no dejaron de aumentar en el continente occidental, y el impacto en los mercados no tardó en llegar.

#### Estados Unidos

El índice S&P500 sufría una caída acumulada del 13% en las últimas ruedas del mes de Febrero, mostrando siete cierres negativos consecutivos. Algo que no ocurría desde 2008 producto de la crisis financiera global.

## S&P 500



Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

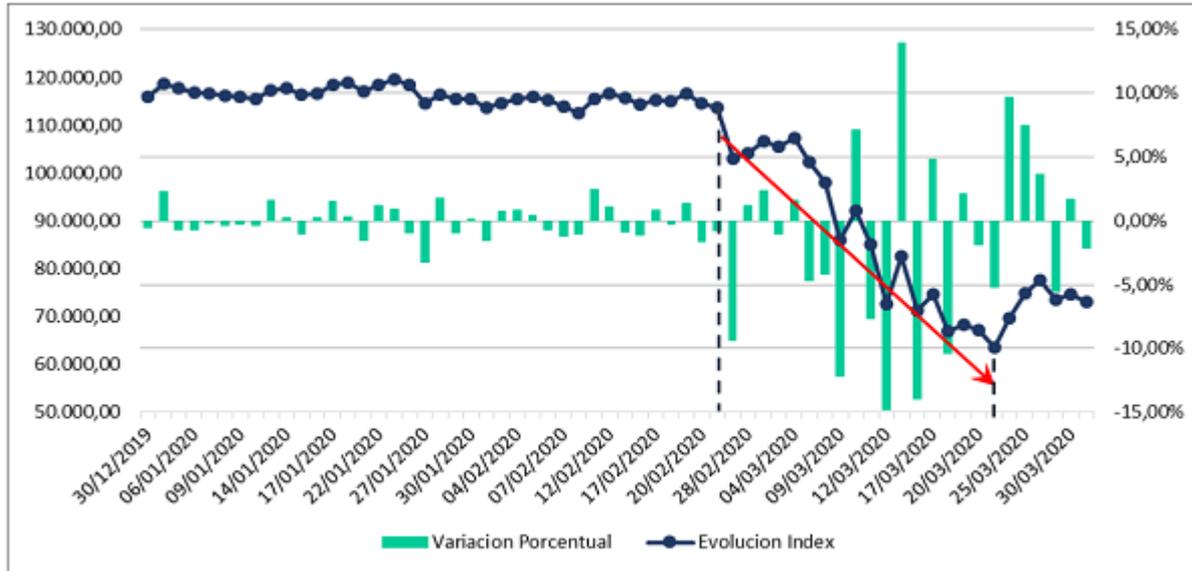
Si bien, algunos rebotes del mercado mostraban rendimientos positivos, la situación empeoró, los casos crecieron exponencialmente, y con la ayuda de la baja del precio del petróleo crudo, los índices bursátiles se desplomaron. La jornada del 23 de marzo, el S&P500 cerró con una variación negativa acumulada mensual del 34% llegando a tocar un piso de 2237 Pb., niveles que no se alcanzaban desde fines del año 2006.

Casi en el mismo momento en que se desplomaban las bolsas europeas y norteamericana, comenzaba a producirse el mismo efecto en América del Sur.

### Brasil

Bovespa, el principal índice accionario de La Bolsa de Valores de Brasil (B3), sufrió pérdidas similares a las del S&P Merval. La diferencia radica, quizás, en que el Índice de la histórica Bolsa de San Pablo mostró variaciones un tanto más bruscas, ya sean negativas o de rebote positivo. Dos jornadas, con un día por medio de diferencia, cerraron con rendimientos negativos del 16% y 15% medidos en escala logarítmica. Desde la aparición del primer caso de coronavirus en el país, hasta la fecha del nivel mínimo alcanzado, Brasil acumuló un 44% de pérdidas en su Mercado de Valores.

**Bovespa**



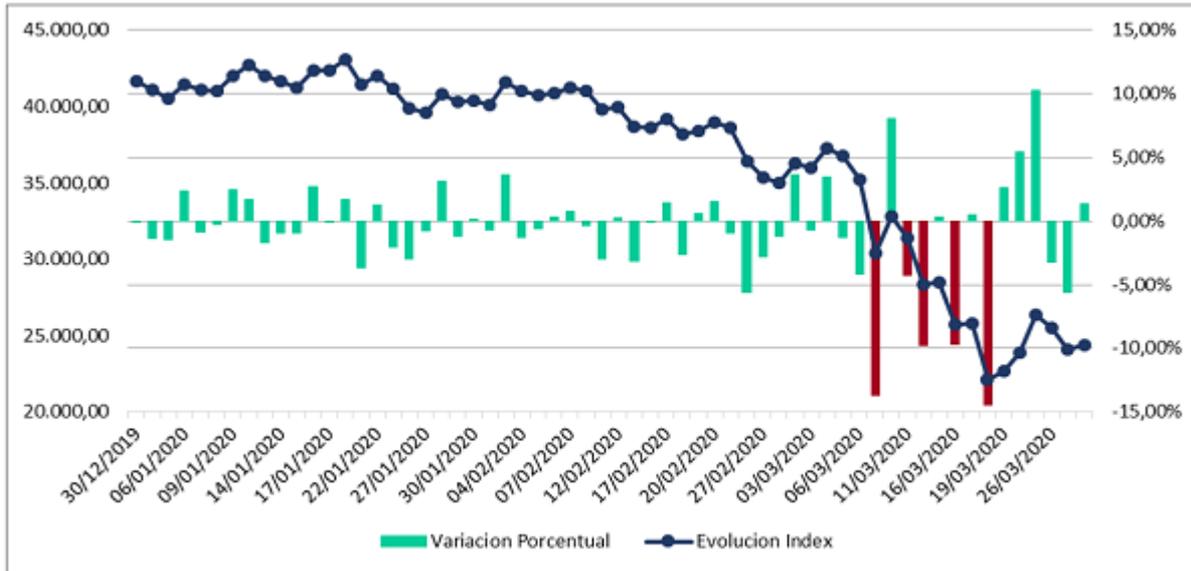
Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

**Argentina**

Si bien, nuestro país venía atravesando malas jornadas en lo que iba del año, la pandemia produjo que la situación empeore aún más. Pasados los primeros días de Marzo, comenzó a observarse cómo el índice S&P Merval cayó estrepitosamente. El día 9 de ese mes, en tan sólo una rueda de negociación, producto del avance del COVID-19 y de la caída del precio internacional del petróleo crudo, se produjo una baja de más del 13%. Si bien, en la jornada siguiente se observaría un rebote positivo, comenzaron a producirse pérdidas considerables a partir de allí. La rueda del 18 de Marzo, alcanzó a cerrar en 22.000 Pb, marcando una variación diaria de casi el -15%. Acciones como YPF, GGAL, ALUA, llegaron a valer menos de la mitad de lo que valían un mes atrás.



**S&P Merval**

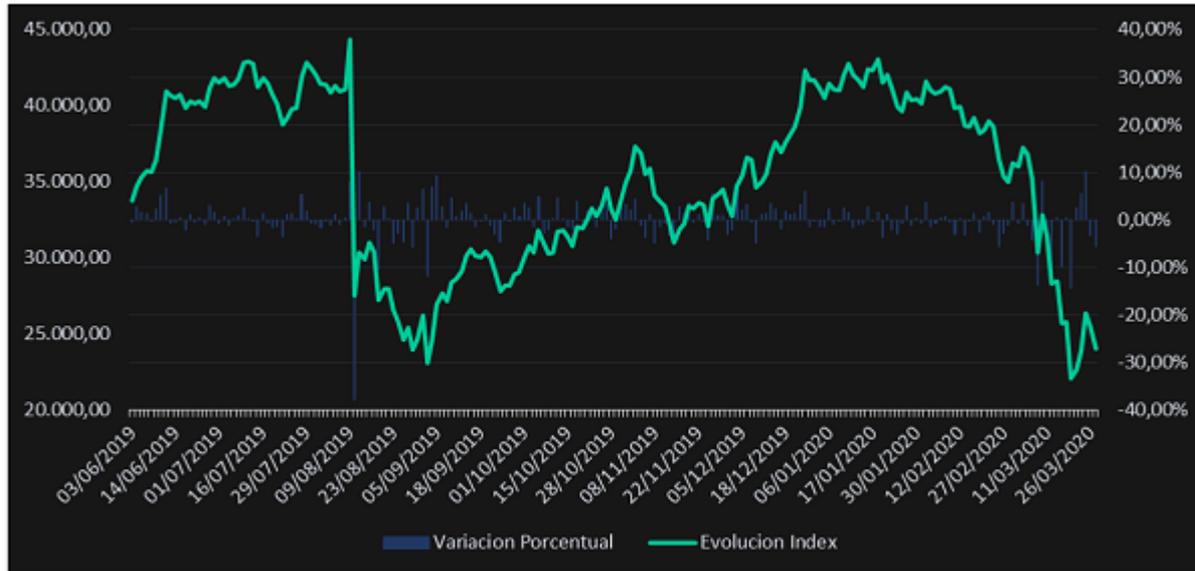


Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

En Agosto de 2019, previo a las elecciones primarias presidenciales, el índice había superado los 44.000 Pb. Siete meses más tarde pasó a ubicarse por debajo de la mitad de los niveles de aquella época. La recordada jornada "Postpaso" marcó un hito en las operaciones bursátiles Argentinas, mostrando una variación diaria histórica del -38% en el mercado accionario. Si tomamos rendimientos diarios de varias jornadas posteriores a cada uno de estos eventos, se observa que estamos en una situación similar a la de aquella época, en cuanto a niveles inferiores alcanzados.



### S&P Merval



Fuente: GDMC – Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de mercado

Lo que sucede es que una parte de las bajas producidas en el corriente año, se dieron debido a cuestiones ajenas al COVID-19 (default de bonos soberanos, reperfilamiento, etc.). Pero si tomamos ambos momentos, independientemente de los hechos, podemos observar que las caídas se asemejan bastante.

#### 3.4. Implementación de sistemas de aislamiento social preventivo

Ante la dificultad de impedir el avance progresivo de la pandemia, desde mediados de Marzo que varios países comenzaron a implementar sistemas de aislamiento social para evitar el contacto directo entre sus ciudadanos y la consecuente propagación del virus. Algunos países optaron por aplicar cuarentenas absolutas y obligatorias como es el caso de Argentina, Colombia, España e Italia, entre otros. Otros, ante el ideal de mantener la economía en funcionamiento, implementan cuarentenas relativas, parciales y optativas, y hasta se considera volver a las actividades normales, como es el caso de Brasil y Estados Unidos.

Lo cierto es que, al cierre del mes de Marzo, los distintos mercados comenzaron a mostrar algunos signos de recuperación, producto de las distintas medidas preventivas implementadas o por simples rebotes que generaron las grandes pérdidas ocurridas en todo este último tiempo. Esto no asegura que las caídas en los índices bursátiles que hemos visto hasta aquí, hayan mostrado sus niveles mínimos alcanzados desde la aparición del COVID-19.

#### 4. Variaciones acumuladas en los distintos índices al día de hoy

Desde que comenzaron a aparecer los primeros casos de coronavirus en la ciudad de Wuhan, a fines de diciembre del año pasado, hasta finalizar el mes de marzo del corriente, los índices bursátiles analizados muestran las siguientes



variaciones acumuladas:

<b>Variación Acumulada</b>	
<b>Index</b>	<b>Variación</b>
<b>S&amp;P Merval</b>	<b>-41,48%</b>
<b>Bovespa</b>	<b>-37,03%</b>
<b>DAX</b>	<b>-24,96%</b>
<b>Ibex 35</b>	<b>-28,94%</b>
<b>S&amp;P 500</b>	<b>-20,00%</b>
<b>Nikkei 225</b>	<b>-20,04%</b>
<b>HSI</b>	<b>-16,27%</b>
<b>SSECI</b>	<b>-9,83%</b>

Realizando un ranking de variaciones negativas, Argentina sin dudas encabeza la serie. Incluso, si consideramos los altos cambios en el poder adquisitivo de nuestra moneda, la diferencia sería aún mayor. Considerando una inflación mensual en marzo similar a la de febrero, el rendimiento en términos reales pasaría a ser de -45% en tres meses. Una cifra verdaderamente preocupante.

Brasil se ubica en el segundo lugar, con pérdidas realmente considerables, seguido de los países Europeos. Lo llamativo es que, pese a tener una cantidad de casos y fallecimientos ampliamente mayores a los de Argentina, España se ubica más de 10 puntos porcentuales por debajo de nuestro país. Claramente, el mercado está castigando a Argentina, no sólo por la pandemia mundial, sino también por la incertidumbre generada producto de su proceso de reestructuración de deuda, aún no resuelto.





En contrapartida observamos el caso de China. País de origen del virus, donde se sufrieron la mayor cantidad de defunciones en la población, y hoy, según los medios oficiales de información, anuncian haber frenado los contagios locales. Los mercados bursátiles del gigante asiático parecieran mostrar signos de recuperación, siendo el SSE Composite Index el menos golpeado de todos los índices bajo análisis.

Sin lugar a dudas, podemos decir que, estamos atravesando un hecho histórico en el mundo bursátil. Hay regiones donde la pandemia golpeó más fuerte que en otras, siendo hasta ahora, la caída más brusca de las bolsas de algunos países en lo que va del milenio. Otros mercados, en cambio, si bien han sufrido pérdidas notables, sus bajas no muestran los niveles alcanzados en otras ocasiones, como lo fue en 2008 con la crisis financiera producto de la burbuja inmobiliaria.

Si bien, la información histórica y las experiencias vividas en el pasado son de vital importancia para la toma de decisiones de inversión, los mercados de capitales tienden a ser prospectivos. Esto quiere decir que los precios de las acciones que se negocian en el presente buscan reflejar los valores de las distintas compañías del mundo, producto de los flujos de fondos futuros que puedan llegar a generar.

Dicho esto, y ante la existencia del *#coronacrash* en los mercados, deberíamos analizar dos posibles escenarios; el primero, mirando la situación desde un lado optimista, es considerar que los precios se encuentren relativamente bajos, debido al shock que produce un evento de tal magnitud, donde entra el juego el pánico de los individuos y la alta incertidumbre. Es decir, que los títulos se encuentren subvaluados por exceso de oferta. En este escenario, se esperaría un ajuste de los precios en el corto/mediano plazo, produciendo una estabilización en los índices accionarios ya que actualmente, no estarían reflejando su verdadero valor.

En un segundo escenario, siendo un tanto más pesimista y suponiendo que los precios de mercado de los títulos están reflejando, en general, los verdaderos valores de las empresas, estaríamos asumiendo una crisis económica y financiera venidera a nivel global, que los mercados nos están anticipando. Esto se debe a que estamos viendo un mayor riesgo en las inversiones y menores flujos de fondos futuros generados por las distintas compañías del mundo. De ser así, se produciría un estancamiento de la economía internacional en el corto plazo, esperando poder reactivarla recién en el largo.

La realidad es que la batalla contra el COVID-19 aún no ha finalizado y queda un largo camino por recorrer. La incertidumbre es tal, que todos los escenarios son posibles. Sólo resta ser cautos y prepararnos para lo que viene.





 Economía

# Impacto del Coronavirus en la economía mundial y medidas para salir de la crisis

Federico Di Yenno

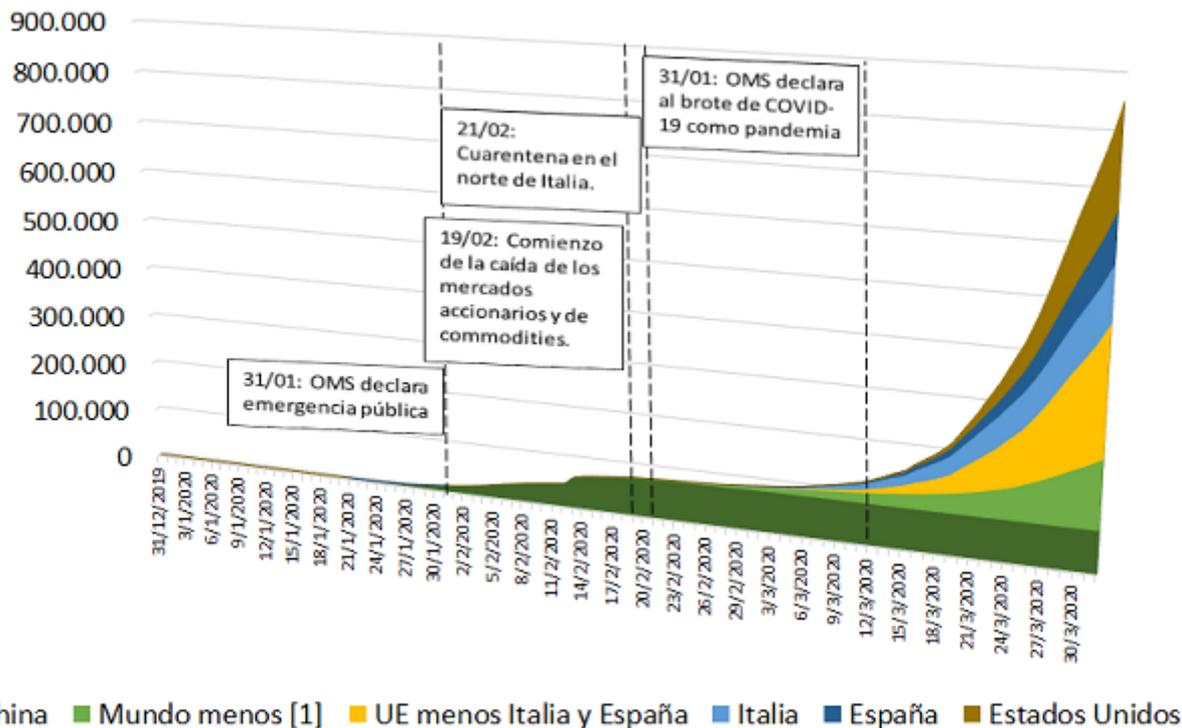
En el mundo académico y en los mercados se debate sobre el impacto recesivo del coronavirus en la economía mundial. La posterior recuperación de la actividad describiría una forma de U. Hay incertidumbre sobre los tiempos y el nivel de actividad final.

El primer y más crucial aspecto de una epidemia o pandemia es, y seguirá siendo, el sufrimiento humano y la pérdida de vidas. Más allá de este hecho insoslayable, existen consecuencias económicas en Argentina y en el mundo que pueden golpear a nuestras vidas, independientemente de los efectos directos que ocasione la enfermedad y las acciones que se tomen para combatir el avance de la pandemia. Conforme a esto, el artículo se dedica a indagar sobre los posibles efectos en la actividad económica del Nuevo Coronavirus (COVID-19), en la Argentina y en el mundo y se dejarán los temas de etiología, estadísticas sanitarias y métodos de contención para su discusión en otros medios (véase [1], [2] y [3]), ya que nos enfocaremos en lo estrictamente económico.

La lectura que se puede hacer de los mercados financieros es de la expectativa de una caída pronunciada en el nivel de actividad económica a nivel mundial. Se puede identificar un claro quiebre en las cotizaciones de los índices accionarios de las diferentes bolsas en el mundo y de los índices de *commodities* a partir del 19 de febrero, fecha en donde comienza a amesetarse el crecimiento de los casos de infectados reportados por China y comienzan a incrementarse exponencialmente los casos reportados en el resto del mundo. Al mismo tiempo que el mercado caía, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), recortó recientemente su pronóstico para el crecimiento de 2020 a la mitad, de 2.9 por ciento a 1.5 por ciento, y el FMI ha señalado que emitirá una revisión significativa pronto.



## Número de infectados por COVID-19



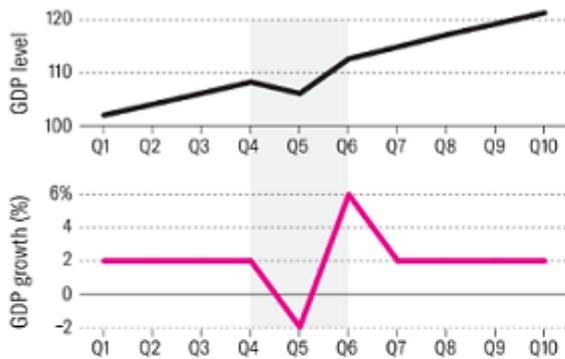
Fuente: Elaborado en base a datos de Ourworld In Data. Base de datos de European Centre for Disease Prevention and Control.

[1] Italia, España, China y Estados Unidos y resto Unión Europea (UE).

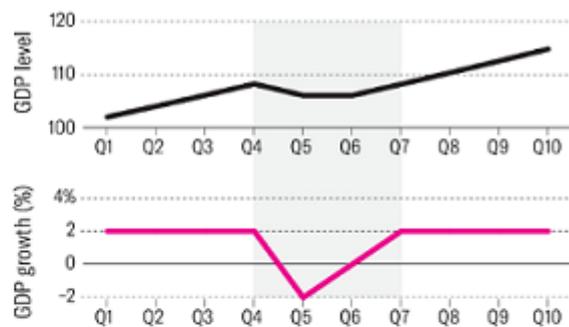
En la opinión de diversos economistas, analistas e inversores del mercado, se sostienen diferentes posturas sobre el impacto del COVID-19 en la economía de Estados Unidos y también sobre la economía mundial. Están quienes sostienen que la recesión en Estados Unidos será abrupta, pero de duración muy corta. Otros sostienen que la primera ronda de revisiones puede haber sido demasiado optimista, ya que incorporaron el supuesto ampliamente sostenido (pero incorrecto) de que la recuperación seguiría un patrón similar a V, un golpe del primer trimestre que se compensa inmediatamente en el segundo trimestre.

## Shock económicos: 3 tipos de escenarios

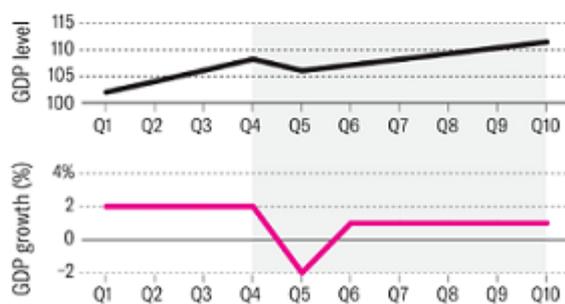
**"V" escenario (likely)**



**"U" escenario (plausible)**



**"L" escenario (unlikely)**



Source: BCG Center for Macroeconomics analysis

HBR

A lo largo del mes de marzo fue creciendo el reconocimiento de que es más probable una recuperación en forma de U (el *shock* persiste y, aunque se reanuda el camino de crecimiento inicial, hay una pérdida permanente de producción). De acuerdo con la información descrita por Carlsson-Szlezak et. al [4] "no existe un número único que capte o prevea de manera creíble el impacto económico de Covid-19". Lo que sostienen los autores es que se debe mirar las variables de diferentes activos del mercado, los patrones de recuperación anteriores y la historia de las epidemias anteriores. Según los datos expuestos, las recuperaciones anteriores provocadas por pandemias generalmente fueron en forma de V. Según El-Erian [5], "Con el creciente reconocimiento de que es más probable una recuperación en forma de U, los pronósticos deberán revisarse a la baja nuevamente, y revisarse a la baja bruscamente. También tendrán que tomarse más en serio el riesgo de una L o incluso una I, es decir, un mercado que permanece plano o en caída libre durante algún tiempo, si las dislocaciones financieras severas terminan agravando los problemas de la economía global".

A partir de esta fecha, los diversos índices accionarios acumularon caídas de entre 20 y hasta casi el 40 %. Se puede decir que las naciones más afectadas fueron aquellas que con mayor intensidad sufrieron los impactos de la pandemia del Nuevo Coronavirus, con excepción de China tal como consta en otra nota de este informativo semanal. Los factores que

incidieron en estas caídas se encuentran la tasa de incremento de casos, la ratio de mortalidad, nivel de ingresos, la salud macroeconómica inicial y las medidas de restricción y estímulo que tomaron los diversos países.



## Principales Índices Accionarios de países seleccionados

Fecha	Corea del Sur	Estados Unidos	Alemania	España	Italia	Brasil	Argentina
	KOSPI	S&P 500	DAX	IBEX	FTSE	BOVESPA	MERVAL
19/2/2020	2.070	3.386	13.789	10.084	27.675	116.518	38.961
2/4/2020	1.725	2.527	9.571	6.574	18.368	72.253	24.691
Variación	-17%	-25%	-31%	-35%	-34%	-38%	-37%

Fuente: Elaborado en base a datos de Refinitiv.

La razón de esta contracción recae en la disminución esperada en el nivel de actividad de muchos países, haciendo caer los ingresos empresariales e impactando en el flujo comercial mundial. La menor demanda ya se trasladó en el nivel de precios de los *commodities*, principalmente los no agropecuarios. Aun así, hay que tener en cuenta que muchos de estos índices agrícolas siguen al precio del petróleo, el cual ha caído de manera abrupta en el primer trimestre de 2020, en parte por razones relacionadas con la oferta proveniente de la OPEP y en parte por una menor demanda procedente de los efectos de la pandemia.



## Variación de precios de commodities respecto al 19 de febrero

Fecha	TR Índice Empresas de Commodities [a]	TR Índice de Commodities [b]	TR Índice de Commodities (excluye energía) [c]	S&P Agricultura [d]	CRB Índice de Granos y Oleaginosas [e]
1 1/1/2020	3.097,24	185,53	212,00	348,12	323,05
2 19/2/2020	2.885,08	175,50	208,83	345,85	312,78
3 2/4/2020	2.020,22	118,50	178,16	306,39	292,48
Var 3 / 2	-30%	-32%	-15%	-11%	-6%
Var 3 / 1	-35%	-36%	-16%	-12%	-9%

Fuente: Elaborado en base a datos de Refinitiv.

Los índices se miden en retornos totales y se basan en general en precios spot o futuros de Estados Unidos.

[a] Mide el retorno total de 150 empresas productoras de commodities.

[b] Mide el retorno total de 19 futuros de commodities (comprende energía, metales y productos agrícolas)

[c] Mide el retorno total de 16 futuros de commodities (comprende energía y productos agrícolas)

[d] Comprende futuros de soja, trigo, maíz, café, azúcar y algodón. Mayor ponderación de maíz y trigo.

[e] Comprende futuros de soja, trigo, maíz, café, azúcar y algodón. Ponderación más balanceada.

El impacto negativo en el nivel de actividad económica que produce el coronavirus se inserta en las economías domésticas por diversos canales, tanto desde el punto de vista de la demanda como el punto de vista de la oferta de los



recursos productivos.

A. Debido al menor movimiento de personas y transporte, producto de las medidas tomadas dentro de las fronteras tanto voluntarias como impuestas por los estados para reducir la tasa de expansión de los infectados por el nuevo coronavirus<sup>1</sup>, se reduce la demanda de consumo de bienes (principalmente durables) y de servicios. Por esto se espera una caída en los ingresos tanto del sector manufacturero como del no manufacturero.

Prohibición de viajar a países considerados como focos de infección<sup>2</sup> y el cierre de fronteras genera que estos efectos se derramen sobre otras economías a través de la disminución del comercio y del turismo internacional.

B. La menor demanda doméstica genera menos ventas por parte de las empresas de todos los rubros. Pueden existir sectores que por su servicio puedan incrementar su negocio durante las medidas de cuarentena en los diversos países. Aun así, el primer efecto comentado debería ser mayor, en la mayoría de los sectores, ya que se tienen muchas empresas que no facturan y empleados que no reciben sus salarios normalmente. Ante la disminución del nivel de actividad, los sectores afectados comienzan a despedir personal, reducen salarios, compran menos insumos y refinancian o cortan la cadena de pagos, agravando la situación.

A nivel global, este efecto se canaliza a través de la disminución del precio de exportación de productos claves, afectando principalmente a países en desarrollo que dependen en gran medida de los envíos de *commodities* al exterior.

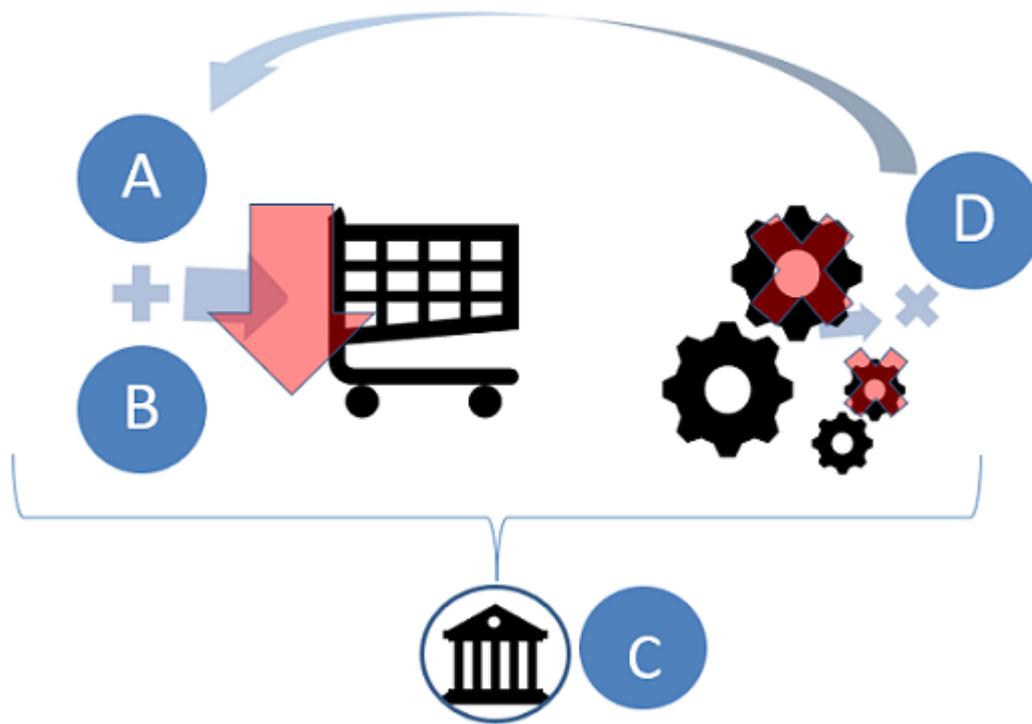
C. El rompimiento de la cadena de pagos se puede ver exponenciado por **el menor crédito otorgado por los bancos** ya que ante un escenario de empeoramiento de las carteras crediticias se reducen los créditos ofrecidos.

D. Ante la imposibilidad de moverse en el territorio nacional, los sectores que no pueden sustituir la presencia de los trabajadores por sistemas de teletrabajo se ven obligados a reducir la jornada laboral o directamente cerrar sus plantas. Este problema se origina principalmente en la oferta agregada, mientras que A y B son problemas relacionados con la demanda agregada.

Además, un factor que podría agravar la crisis, son las creaciones de cuello de botellas en las cadenas de valor ya que la insuficiencia de factor trabajo puede disminuir tanto los bienes de consumo final como los bienes intermedios que sirven como insumos para la fabricación de otros bienes o servicios, tanto a nivel local como en otros países, originando una desorganización a corto plazo del sistema económico. Los empleados que no asisten a sus trabajos refuerzan el efecto A reforzando el menor ingreso de los que reciben las familias.



## Esquema de los efectos negativos que tiene una pandemia en la economía doméstica



El extremo de esta situación se vive en Estados Unidos, en donde el número de estadounidenses que solicitaron beneficios de desempleo alcanzó un récord de 3.28 millones de personas en la semana que finalizó el 22 de marzo. Para la semana terminada el 28 de marzo, el número marcó otro récord de 6.64 millones de personas. El paquete de ayuda de \$ 2.2 billones aprobado por la Casa Blanca y el Congreso aumentó los pagos para los desempleados a hasta \$ 600 por semana durante hasta cuatro meses, mientras que el Departamento de Trabajo alivió algunas restricciones de presentación, lo que probablemente esté contribuyendo al aumento en las cifras de desempleo.

### *Medidas propuestas para mitigar el impacto negativo en las economías domésticas*

En la mayoría de los países, la política económica buscará reducir los efectos negativos de la recesión, que sin control puede afectar la compleja red de vínculos económicos que permite que la economía funcione normalmente y que tomaría tiempo repararla.



Luego de todas las políticas avocadas a combatir los efectos directos sobre la salud y el avance de la pandemia sobre la población, desde esta perspectiva, los instrumentos de política económica a aplicar podrían o debería ser:

### 1. Paquetes de ayuda y liquidez para los hogares:

Según Gourinchas, asegurar que los trabajadores puedan permanecer empleados, y cobrar sus salarios, incluso si están en cuarentena u obligados a quedarse en casa para cuidar a sus dependientes. La asistencia temporal para el despido es un componente clave; sin ella, ni siquiera está claro si se pueden seguir las advertencias de salud pública. Los hogares deben poder realizar pagos básicos (alquiler, servicios públicos, hipotecas, seguros). En este sentido, según Blanchard, las medidas que se podrían tomar incluyen cancelar el pago de impuestos, incrementar los seguros de desempleo, incrementar el gasto social y coordinar con los bancos y empresas para que se le adelanten fondos a empresas y asalariados. Las medidas tomadas por este autor caen dentro del lema, "lo que sea necesario" significa gastar tanto como sea necesario para combatir el virus y evitar el hambre y las bancarrotas.

### 2. Reducción de impuestos, liquidez y facilidades para las empresas:

Para garantizar que las empresas puedan costear la tormenta, se deben otorgar condiciones de financiamiento más accesibles, posiblemente aliviando temporalmente los pagos de impuestos o cargas sociales, suspendiendo pagos de préstamos o brindando asistencia financiera directa donde sea necesario.

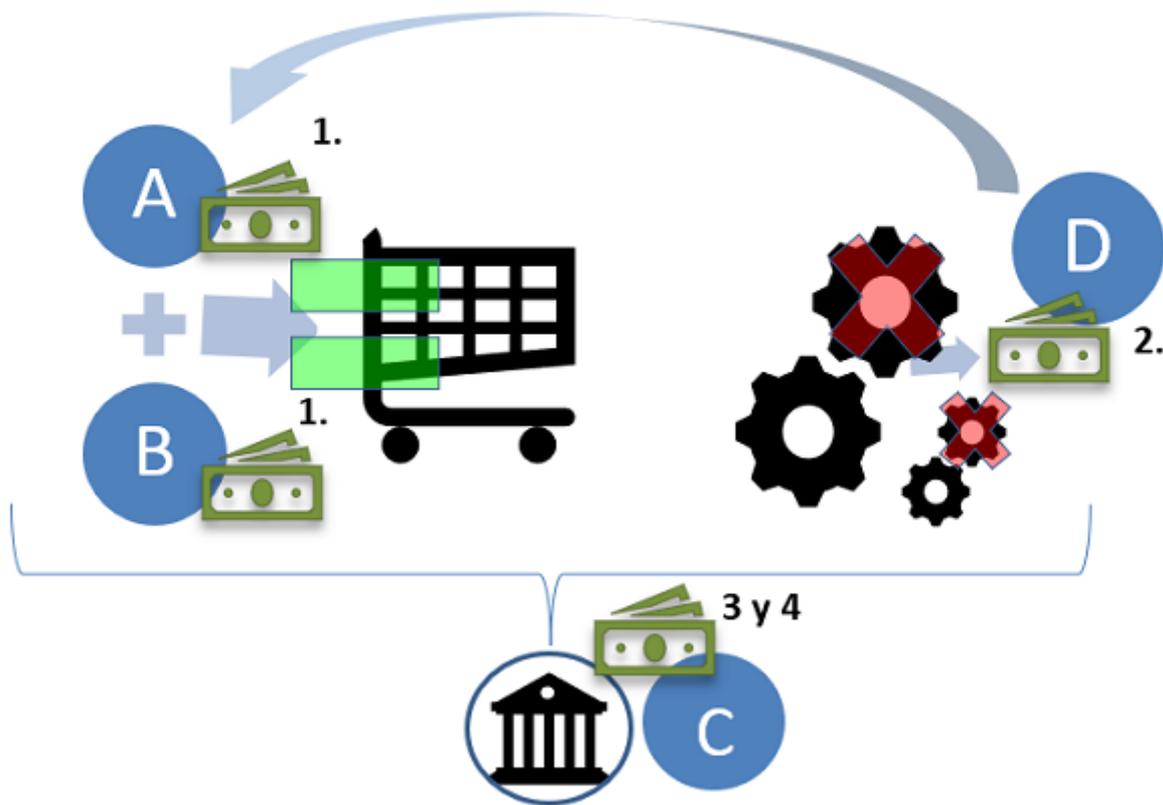
### 3. Liquidez para el sistema financiero:

Apoyar el sistema financiero a medida que aumenten los préstamos morosos, para garantizar que la crisis no se transforme en una crisis financiera.

Estas medidas amortiguarán, y posiblemente eliminarán, los bucles de amplificación y reducirán en gran medida la recesión económica. El tiempo en que se ejecutan las políticas es importante. Las medidas económicas son más necesarias mientras la economía está en modo de parada. Esta idea de "gastar lo que sea necesario" para reactivar, allanó el camino para denominar a estas medidas como *"el helicóptero del dinero"*<sup>13</sup>.



## Helicóptero de dinero: Políticas monetarias y fiscales aplicadas para alivianar los efectos de la pandemia



#### 4. Liquidez para el sistema financiero mundial:

La mayoría de las economías avanzadas deberán ser capaces de enfrentar un aumento de la deuda pública. Esto implica problemas, para países de la zona del euro como Italia, con niveles elevados de deuda pública y sujetos a estrictas normas fiscales. Existen pocas dudas de que la Comisión Europea renunciará temporalmente a las reglas presupuestarias, permitiendo que países como Italia tengan mayores déficits. Pero esto puede no ser suficiente.

La emisión de deuda a gran escala también puede ser un problema para muchos países en desarrollo y emergentes. Aquí se necesita el respaldo y la asistencia financiera de organizaciones internacionales (el FMI, el Banco Mundial, los bancos

regionales de desarrollo)- Los países avanzados deberían estar dispuestos a proporcionar la potencia de fuego financiera necesaria a estas instituciones para que puedan ayudar de la manera más rápida y eficiente posible.

### *Medidas fiscales para resolver los efectos económicos de la pandemia*

#### Estados Unidos:

Como medida de estímulo para la economía, los legisladores estadounidenses aprobaron la semana pasada la Ley de Ayuda, Alivio y Seguridad Económica por Coronavirus, también conocida como la Ley CARES por sus siglas en inglés. La ley se convirtió en el proyecto de ley de estímulo económico más grande de la historia moderna, más que duplicando la ley de estímulo aprobada en 2009 durante la crisis financiera.

En términos generales, el proyecto de ley de estímulo COVID-19 tiene cinco componentes:



## **Proyecto de ley de estímulo COVID-19 en Estados Unidos**

en miles de millones de dólares

Categoría	Monto Total	Participación sobre el total
Individuos / Familia	\$ 603,7	30%
Grandes empresas	\$ 500,0	25%
Pequeñas empresas	\$ 377,0	19%
Gobiernos locales	\$ 340,0	17%
Servicios pcos.	\$ 179,5	9%

Aunque el proyecto de ley de estímulo COVID-19 es increíblemente complejo, estas son algunas de las partes más importantes a tener en cuenta.

#### *Fondos para particulares*

*Monto: \$ 603,7 mil millones - 30% del total de la Ley CARES*

El gobierno de EE. UU. desplegará pagos directos en efectivo a individuos y familias. La pieza central de este plan es un pago directo de \$ 1.200 para aquellos que ganan hasta \$ 75.000 por año. Para los que obtienen ingresos más altos, los montos de pago se eliminarán gradualmente y terminarán en el nivel de ingresos de \$ 99.000. Las familias también recibirán \$ 500 por niño. Hay otras tres cosas clave que debe saber sobre esta parte de los fondos de estímulo:



Habrà una suspensi3n temporal para cualquier pr3stamo estudiantil en poder del gobierno federal. Esto significa que no se requieren pagos ni intereses devengados hasta finales de septiembre de 2020. Los prestatarios con pr3stamos respaldados por el gobierno federal pueden solicitar pr3rrogas en los pagos de la hipoteca hasta por seis meses. Habrà una expansi3n de los beneficios de desempleo, incluida una mejora de los beneficios de cuatro meses. Este plan incluye trabajadores independientes, trabajadores informales y empleados despedidos.

#### *Grandes empresas*

*Monto: \$ 500.0 mil millones - 25% del total de la Ley CARES*

Este componente del paquete tiene como objetivo estabilizar las grandes empresas en los sectores m3s afectados. La industria m3s obvia para recibir apoyo ser3n las aerol3neas. Se han destinado alrededor de \$ 58 mil millones a aerol3neas comerciales y de carga, as3 como a contratistas de aerol3neas. Quiz3s en respuesta a las recientes cr3ticas a la industria, las compa1as que reciben dinero de est3mulo no podr3n participar en recompras de acciones por el plazo del pr3stamo m3s un a1o. El proyecto de ley tambi3n indica que un inspector general supervisar3 el proceso de recuperaci3n, junto con un comit3 especial.

#### *Peque1as empresas*

*Monto: \$ 377.0 mil millones - 19% del total de la Ley CARES*

Para aliviar la presi3n sobre las empresas en todo el pa3s, la Administraci3n de Peque1as Empresas (SBA) recibir3 \$ 350 mil millones para proporcionar pr3stamos de hasta \$ 10 millones a organizaciones calificadas. Estos fondos se pueden usar para actividades de misi3n cr3tica, como pagar el alquiler o mantener a los empleados en la n3mina durante los cierres debido al COVID-19. Adem3s, el proyecto de ley reserva \$ 10 mil millones en subsidios para peque1as empresas que necesitan ayuda para cubrir los costos operativos a corto plazo.

#### *Gobiernos estatales y locales*

*Monto: \$ 340.0 mil millones - 17% del total de la Ley CARES*

La mayor parte de los fondos destinados a los gobiernos locales y estatales son los \$ 274 mil millones asignados a la respuesta directa de COVID-19. El resto de los fondos en este componente se destinar3 a escuelas y servicios de cuidado infantil.

#### *Servicios p3blicos y de salud*

*Monto: \$ 179.5 mil millones - 9% del total de la Ley CARES*

La porci3n m3s grande va a los proveedores de atenci3n m3dica, quienes recibir3n \$ 100 mil millones en subvenciones para ayudar a combatir el COVID-19. Tambi3n habrà un aumento del 20% en los pagos de Medicare para el tratamiento de pacientes con el virus. El dinero tambi3n se reserva para iniciativas como aumentar la disponibilidad de ventiladores y m3scaras para la Reserva Estrat3gica Nacional, as3 como proporcionar fondos adicionales para el Centro de Control de Enfermedades y ampliar el alcance de los m3dicos virtuales. Finalmente, m3s all3 de los fondos relacionados con la





atención médica, la Ley CARES también aborda los programas de seguridad alimentaria y una larga lista de iniciativas educativas y artísticas.

### *Medidas fiscales para resolver los efectos económicos de la pandemia. Países seleccionados. (Fuente FMI)*

#### Reino Unido:

Las medidas de impuestos y gastos incluyen: (i) financiamiento adicional para el NHS y otros servicios públicos (£ 5 mil millones); (ii) medidas para apoyar a las empresas (£ 27 mil millones), incluidas exenciones de impuestos a la propiedad, subvenciones directas para pequeñas empresas en los sectores más afectados y compensación por licencia por enfermedad; y (iii) fortalecer la red de seguridad social para apoyar a las personas vulnerables (en casi £ 7 mil millones) mediante el aumento de los pagos bajo el esquema de Crédito Universal, así como la expansión de otros beneficios. El gobierno también está lanzando con el British Business Bank el Plan de Préstamo de Interrupción Comercial Coronavirus para apoyar a las PYME; diferir los pagos del IVA para el próximo trimestre hasta el final del ejercicio financiero; y pagará el 80 por ciento del salario de los empleados sin permiso (hasta un máximo de £ 2,500 por empleado por mes) por un período inicial de 3 meses. Para apoyar la respuesta internacional, el gobierno ha puesto a disposición £ 150 millones para el Fideicomiso de Contención y Alivio de Catástrofes del FMI.

#### Alemania:

El gasto clave y las medidas impositivas por un total de € 156 mil millones (4,5 por ciento del PIB) incluyen: (i) gasto en equipo de atención médica, capacidad hospitalaria e I + D (vacuna), (ii) mayor acceso al subsidio de trabajo a corto plazo ("Kurzarbeit") para preservar los empleos y los ingresos de los trabajadores, ampliar los beneficios de cuidado de niños para padres de bajos ingresos y facilitar el acceso al apoyo de ingresos básicos para los trabajadores independientes, (iii) subvenciones de € 50 mil millones a propietarios de pequeñas empresas y trabajadores independientes gravemente afectados por Covid -19 brote además de aplazamientos de impuestos sin intereses hasta fin de año. Al mismo tiempo, a través del recién creado fondo de estabilización económica (FSM) y el banco de desarrollo público KfW, el gobierno está ampliando el volumen y el acceso a garantías de préstamos públicos para empresas de diferentes tamaños, con una asignación de al menos 822 mil millones de euros ( 24 por ciento del PIB).

#### España:

Las medidas clave (alrededor del 0,7 por ciento del PIB, € 8,9 mil millones; dependiendo del uso y la duración de las medidas, la cantidad podría ser mayor) incluyen el apoyo presupuestario del fondo de contingencia al Ministerio de Salud (€ 1 mil millones); transferencia anticipada a las regiones para los servicios de salud regionales (€ 2.8 mil millones); financiación adicional para investigación relacionada con el desarrollo de medicamentos y vacunas para COVID-19 (€ 110 millones); derecho a la prestación por desempleo para trabajadores despedidos temporalmente bajo los Esquemas de Ajuste de Empleo Temporal (ERTE) debido a COVID-19, sin requisito de contribución mínima previa o reducción del derecho acumulado; aumento de la remuneración por enfermedad para los trabajadores infectados con COVID-19 o aquellos en cuarentena, del 60 al 75 por ciento de la base reguladora, pagados por el presupuesto del Seguro Social; una asignación para trabajadores independientes afectados por la suspensión de la actividad económica; fondos presupuestarios adicionales de 300 millones de euros y mayor flexibilidad presupuestaria para la prestación de asistencia





a personas dependientes; transferencia de 25 millones de euros a comunidades autónomas que financian comidas para niños afectados por el cierre de la escuela; y extensión del beneficio social para el suministro de energía. Otras medidas incluyen exenciones de las contribuciones sociales de las empresas afectadas que mantienen el empleo en virtud del ERTE; aplazamientos de pago de impuestos para pequeñas y medianas empresas y autónomos durante seis meses (€ 14 mil millones); Exención del 50 por ciento de las contribuciones a la seguridad social del empleador, de febrero a junio de 2020, para trabajadores con contratos indefinidos permanentes en el sector turístico y actividades relacionadas; flexibilidad presupuestaria para permitir transferencias entre líneas presupuestarias; centralización de suministros médicos; y un proceso de gestión de emergencias para la adquisición de todos los bienes y servicios que necesita el sector público para implementar cualquier medida para abordar COVID-19.

### Referencias

<sup>1</sup>Entre otras medidas se consideran el cierre de todo tipo de edificios públicos, bares, eventos deportivos, prohibición de actividades que reúnan a una gran cantidad de personas bajo un mismo espacio compartido, restricciones para moverse dentro del país y cierre de locales de venta de bienes y servicios no esenciales. La imposibilidad de asistir a los puestos laborales se encuentra en el punto C.

<sup>2</sup>Al 16 de marzo de 2020, más de 80 países ya habían aplicado restricciones para viajar

<sup>3</sup>La expresión helicóptero de dinero, derivada de un trabajo de Milton Friedman de 1969, se está utilizando para describir la política monetaria laxa para darle liquidez al sistema. En dicho trabajo, se parte de un supuesto en donde el dinero se reparte entre los individuos equitativamente tirándolos desde un helicóptero.

[1] BCR (2020a). El impacto del Coronavirus sobre el mercado de commodities y el crecimiento mundial  
<https://www.bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal/el-impacto-0>

[2] BCR (2020b). Análisis del impacto del COVID-19 (coronavirus) en los mercados globales  
<https://bcr.com.ar/es/mercados/mercado-de-granos/noticias/analisis-del-impacto-del-covid-19-coronavirus-en-los-mercados>

[3] BCR (2020c). CORONAVIRUS: el enemigo invisible que llegó para cambiar todo:  
<https://www.bcr.com.ar/es/mercados/investigacion-y-desarrollo/informativo-semanal/noticias-informativo-semanal/coronavirus-el>

[4] Carlsson-Szlezak P., Reeves M. and Swartz P. (2020). What Coronavirus Could Mean for the Global Economy. Harvard Business Review. 3 de marzo de 2020.

[5] El-Erian M. (2020). The coming coronavirus recession. Foreign Affairs. 17 de marzo de 2020.

[6] Gourinchas (2020). Flattening the pandemic and recession curves. VoxEU.org Book: Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes. CEPR Press.





 Commodities

# Entre las lluvias y el Excel se afina el lápiz para el trigo 2020/21

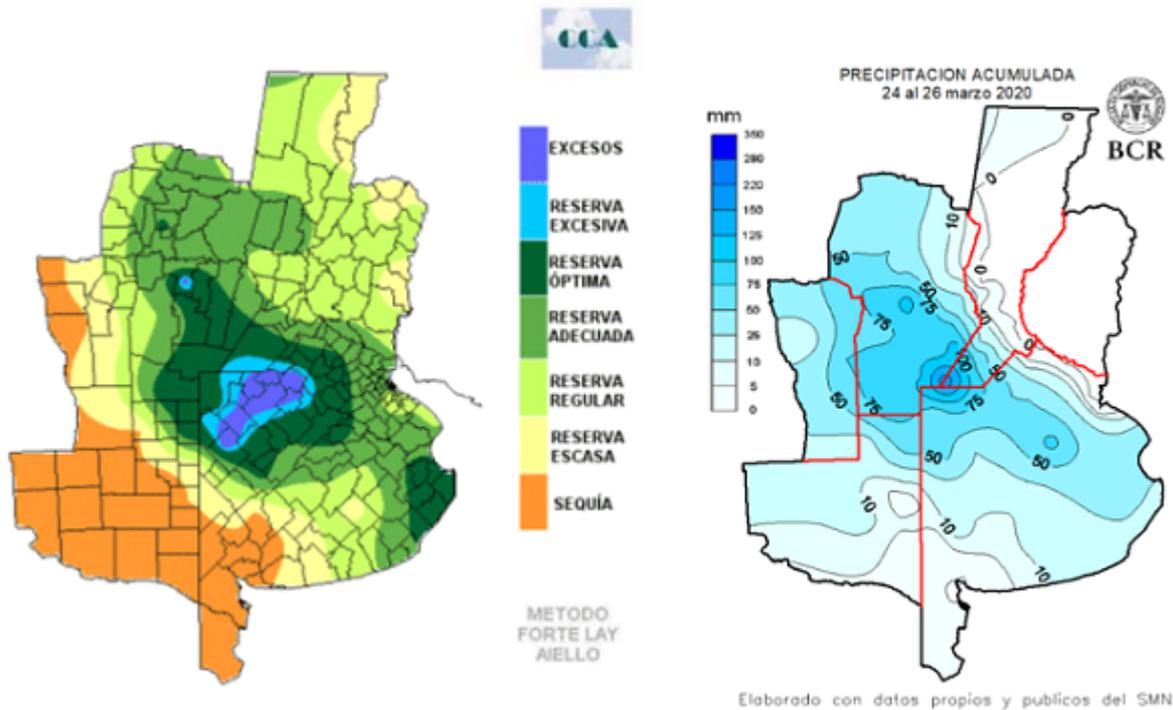
Sofía Corina - Julio Calzada

Mientras avanzan las cosechadoras de granos gruesos, la decisión de sembrar trigo aparece en escena. Las lluvias movieron el avispero de los cereales de invierno, sin embargo hay otros factores claves a la hora de sembrar. ¿Cómo se perfila el trigo 20/21?

## Disponibilidad hídrica

El mes de marzo se despide con lluvias abundantes que recargan los perfiles para la nueva campaña. Sin embargo, no todas las zonas fueron favorecidas por igual. Según los registros de las estaciones meteorológicas de GEA, el epicentro de estas lluvias fue en suroeste de Santa Fe. En Rufino, en solo 48 horas se acumularon 172 mm. Córdoba fue la más privilegiada, recibió lluvias en todo su territorio. En más de la mitad del territorio cordobés, la parte sur, los registros estuvieron entre 50 y 100 mm. Los mapas muestran que el núcleo triguero bonaerense aun esta sin reservas hídricas. Sin embargo, resta el mes de abril y parte de mayo para empezar la siembra. Lo que suceda en esta ventana de tiempo en materia climática marcará el pulso de la campaña fina 2020/2021.

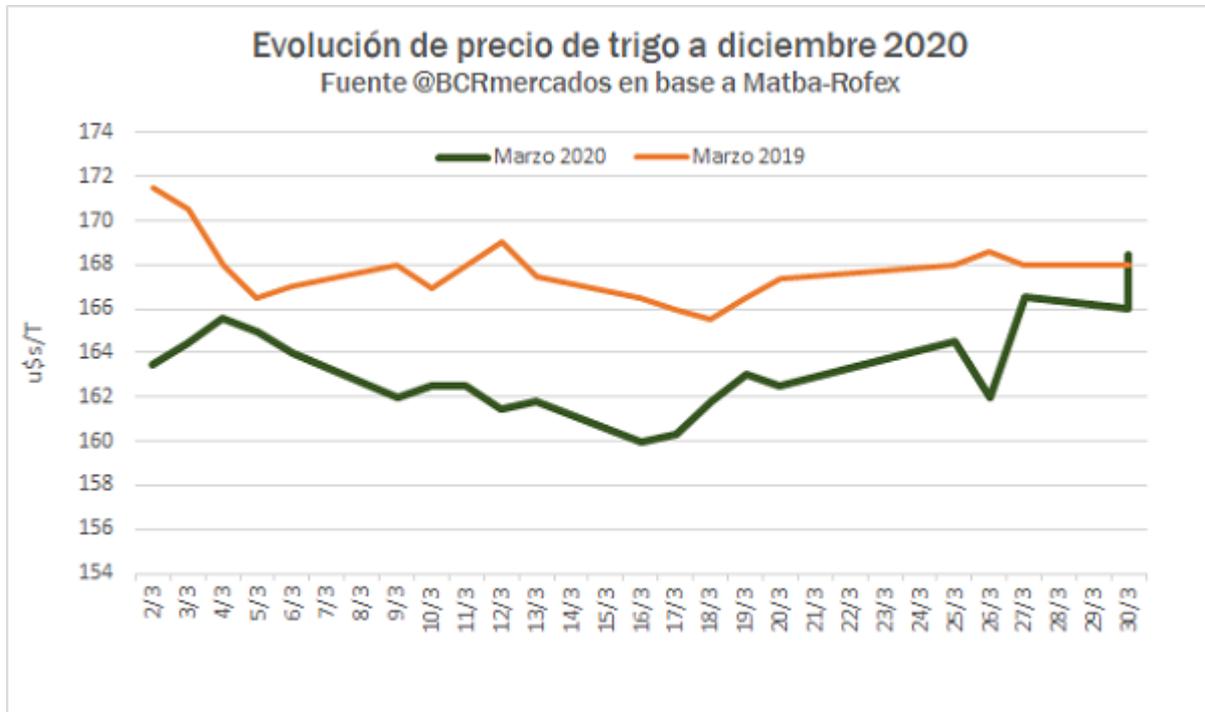




Los pronósticos a mediano plazo indican un otoño con lluvias normales o incluso levemente por encima de la media, siendo esto un factor positivo para el trigo. La temperatura del océano Pacífico muestra un leve enfriamiento lo que podría generar un año de Niña débil para la campaña de verano que debe afrontar el cultivo sucesor al trigo. Sin embargo, los próximos indicadores reforzaran la tendencia en lo que respecta a pronósticos climáticos en la campaña de verano.

### El precio a cosecha

Además del rendimiento, la otra gran variable que define los resultados finales es el precio de venta. En la segunda quincena de marzo 2020 el precio a cosecha del trigo local tomo el sendero alcista hasta igualar las cotizaciones de hace un año atrás (u\$s 168/t). Si bien, el precio disponible se encuentra muy por encima del valor de la cosecha nueva, en términos relativos, la cotización del trigo sigue estando en valores superiores al promedio de los últimos años a esta fecha del año.



### Monitor de márgenes

La rotación trigo-soja de segunda ubicada en lotes a 150 km del puerto se posiciona segundo en el ranking de márgenes de los principales cultivos del país. El maíz de primera lidera los mejores resultados económicos mientras que la soja temprana quedó última en la tabla. El doble cultivo además de ofrecer un ingreso a fin de año, permite diluir los costos fijos al incorporar un cultivo sucesor de verano (en general soja de segunda) y protege al suelo de la competencia de malezas.

**Margenes del productor en la zona núcleo argentina. Abril 2020**

<b>CAMPAÑA 2020/21</b>	<b>TRIGO</b>	<b>SOJA 2da</b>	<b>Doble cultivo</b>
Precio cosecha (u\$s/qq)	16.6	22.0	
Rinde (qq/ha)	40	30	
<b>Ingreso Bruto (u\$s/ha)</b>	<b>664</b>	<b>660</b>	<b>1,324</b>
Insumos	214	133	347
Siembra + Pulverización	58	56	114
Cosecha	56	56	113
Hete corto y largo (150 km)	55	43	97
Comercialización	25	25	49
Estructura	23	23	47
<b>Total Costos (u\$s/ha)</b>	<b>431</b>	<b>336</b>	<b>767</b>
<b>Margen Bruto Campo propio</b>	<b>215</b>	<b>308</b>	<b>523</b>
Impuestos	91	126	220
<b>Margen neto campo propio (u\$s/ha)</b>	<b>122</b>	<b>182</b>	<b>303</b>
Alquiler (valor en u\$s – 16 qq/ha)	177	177	354
<b>Margen Bruto Campo Alquilado</b>	<b>50</b>	<b>142</b>	<b>193</b>
Impuestos campo alquilado	18	50	68
<b>Margen neto campo alquilado (u\$s/ha)</b>	<b>32</b>	<b>92</b>	<b>124</b>

Fuente: @DCRmercados

La combinación trigo- soja de segunda en campos alquilados de la región núcleo a 16 qq fijos por ha arroja un margen neto después de impuestos de 124 u\$s/ha. En los supuestos de este modelo, se trata de un productor que contrata todas las labores y obtiene un rendimiento de 40 qq/ha de trigo y 30 qq/ha de soja de segunda.

#### Financiación e impuestos restan entusiasmo

Los costos de los insumos para producir trigo representan un 32% del ingreso bruto y si le sumamos los costos totales de la rotación trigo soja, ascienden a 45%. La coyuntura no ofrece medios de financiación convenientes para productores como hace unos meses atrás con las SGR. Muchos están realizando operaciones de canje con mercadería de la nueva cosecha de maíz y soja. Sin embargo, aquellos que sufrieron la sequía en soja podrían verse comprometidos en liquidez para afrontar la nueva campaña.

Un dato no menor es el peso de los impuestos. El total de impuestos nacionales y provinciales representan el 36% del ingreso bruto por exportación (medido a valor FOB). Esta alta presión impositiva desalienta las inversiones e impacta desfavorablemente sobre la cadena agroindustrial.

#### Un final abierto para el trigo 2020/21



La posibilidad que se pueda obtener la cosecha record del año pasado - 6,9 Mt en la región núcleo y 19,5 Mt a nivel nacional – dependerá de muchos factores ajenos al productor – clima, cuestiones geopolíticas, políticas internas, etc. Sin embargo, las decisiones de las empresas agropecuarias no pueden desentenderse de los aspectos impositivos, financieros, comerciales y técnicos para procurar una rentabilidad acorde con el riesgo asumido.





 Commodities

# De la mano del comienzo formal de la nueva campaña, comienza tímidamente a cobrar intensidad el ingreso de soja

Bruno Ferrari - Javier Treboux

En la última semana de marzo el ingreso de soja al Gran Rosario se incrementó en un 25%. En el mes ingresaron aproximadamente 3,5 Mt de maíz. Exportaciones de soja mensuales récord para Brasil, apuntaladas por la demanda china.

La Agroindustria continúa con su marcha en todos sus eslabones componentes, aun en el marco de las medidas adoptadas para la contención del avance del coronavirus, con el firme objetivo de asegurar la provisión alimenticia para nuestro país y para nuestros clientes externos. A pesar de que la aplicación de los necesarios protocolos de resguardo de la salud de operarios, y de la ciudadanía en general, genera algunas complicaciones en el desarrollo de la actividad, con el inicio formal de la Campaña de Soja 2019/20 este 1ro de abril la cosecha avanza en el territorio nacional y la mercadería continúa ingresando a los puertos para cumplir con el cronograma de embarques.

La cosecha de soja en nuestro país logró avanzar sobre el 10% del área sembrada, pese a las lluvias que se sucedieron en la zona núcleo en la última semana, logrando un avance similar al de la campaña pasada a esta fecha. La cosecha de maíz avanzó 4 p.p. en la última semana, hasta completar el 19% del área total, según releva el Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

En las últimas jornadas se pudo ver un repunte en los ingresos de soja a las terminales portuarias y plantas del Gran Rosario, desplazando a los ingresos de maíz, que mostraron una merma en intensidad en comparación con las primeras semanas de marzo. Aun así, el ingreso de soja todavía se ubica fuertemente por debajo de años anteriores.

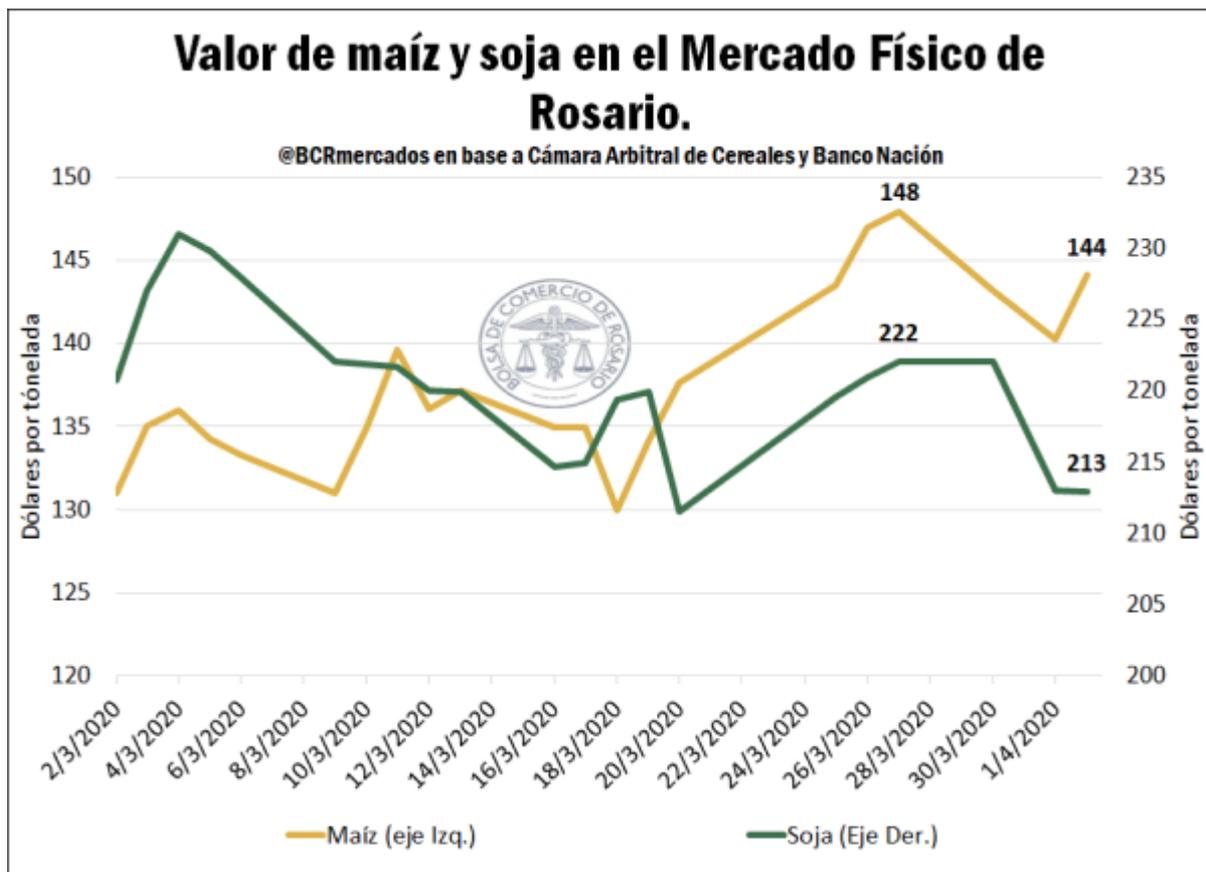
En la última semana de marzo arribaron al Gran Rosario un estimado de 14.600 camiones portando soja para su descarga, un aumento del 70% en relación a la semana previa, aunque esto es prácticamente la mitad de los ingresos en 2019 para el mismo período. Más aún, en el acumulado de marzo los ingresos de soja fueron un 25% inferiores que en el año 2019, con un total cercano a los 47.700 camiones para el mes.

Por otro lado, 17.300 camiones ingresaron portando maíz a la zona en la semana pasada, cayendo un 27% entre semanas. Los ingresos de maíz en marzo totalizaron unos 127.400 camiones, un aproximado de 3,5 Mt solo en ese mes.

Pág 40



No parece, sin embargo, demasiado acusante el panorama para la exportación en lo que a soja se refiere dado que, considerando los embarques programados para el mes de abril, el complejo sojero presenta cierta ralentización en comparación con años precedentes. En la vereda opuesta, el programa de embarques de maíz resulta notablemente abultado y la necesidad de asegurarse la entrada del grano llevó a algunas empresas exportadoras a ofrecer primas para la entrega inmediata.

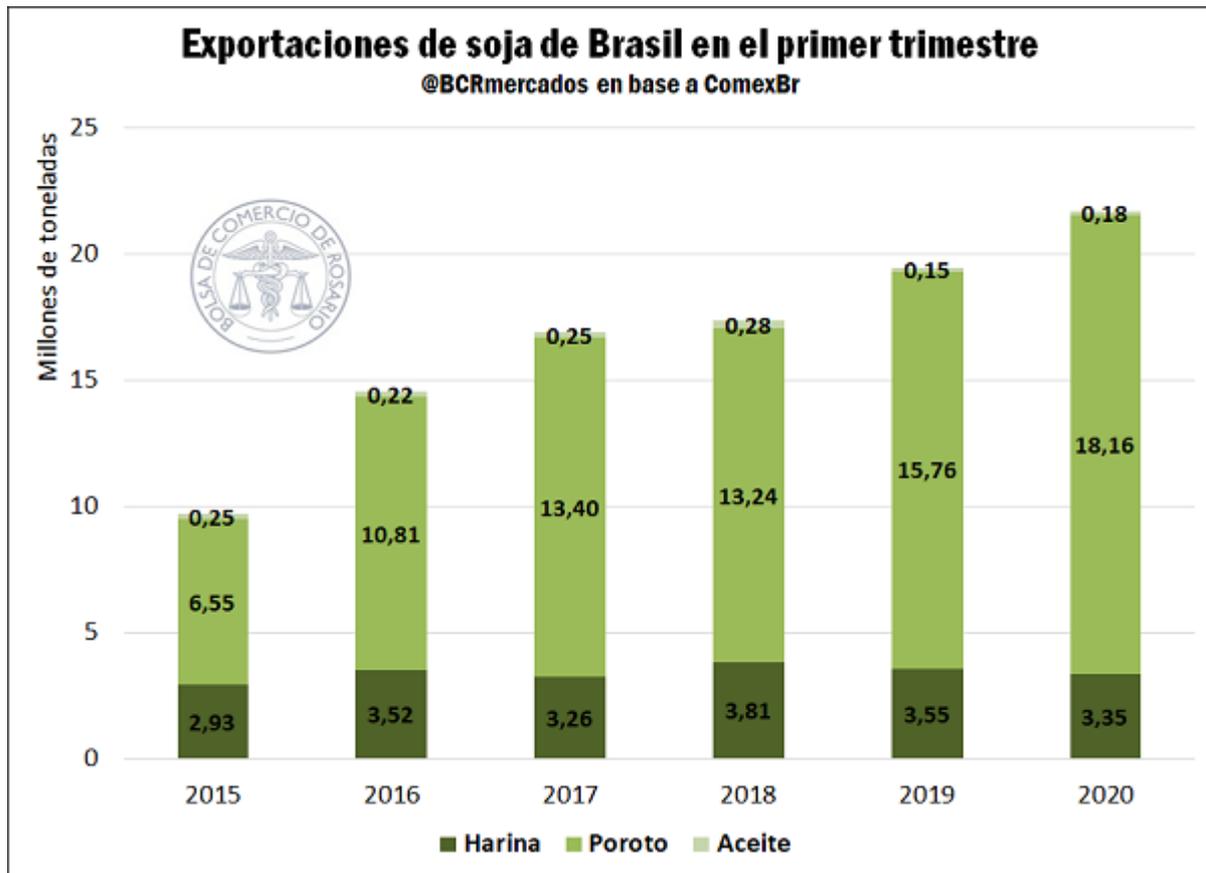


Los precios internos del maíz en la semana pasada parecieron soportar las duras caídas en el mercado CBOT, incluso ensayando una suba, relacionada con la necesidad puntual de mercadería del sector exportador. Sin embargo, en la última semana, los precios se contagiaron parcialmente de un Chicago que parece no menguar en su tendencia a la baja, por la caída en el precio del petróleo y el fortalecimiento relativo del dólar estadounidense, sumado a la presión estacional de la cosecha en nuestro país y a la ventana de buen clima que se prevé en el corto plazo y que permitiría acelerar la trilla. Así, entre el jueves 26 y el día de ayer, el precio pizarra de la Cámara Arbitral de Cereales cedió un 2% medido en pesos, para cerrar este último día en \$ 9.300/t, una caída menor a la experimentada en el mercado CBOT en la semana. Por otra parte, el precio de la soja también sufrió una merma similar, contagiada también de la caída en el mercado de referencia y por la generalización en la cosecha de la soja de primera en la zona núcleo, ubicándose el precio pizarra en \$ 13.740/t al jueves último.

### Record mensual histórico para las exportaciones de soja de Brasil

La campaña comercial de soja en Brasil avanza de forma extraordinaria, con marzo marcando un récord mensual histórico, al exportarse desde el gigante sudamericano 13,3 Mt de soja y derivados (aceite y harina), superando el máximo anterior de 11,6 millones de toneladas en abril de 2018 y duplicando el dato del mes de febrero.

La fuerte demanda por parte de China y la dilación en la cosecha por las lluvias en febrero coadyuvaron a que los envíos se concentren en el mes que acaba de finalizar. Del total exportado por Brasil, China concentró 9,9 Mt, un aumento del 47% en comparación con las exportaciones al mismo destino en marzo de 2019.



En el primer trimestre del año, las exportaciones de soja y derivados desde Brasil alcanzaron las 21,4 Mt, un aumento del 17% en comparación con el mismo periodo del año anterior. De este total, China importó cerca de 16 Mt, un 17% más que en el mismo periodo del año pasado.

Según la Asociación Nacional de Exportadores de Cereales (ANEC) de ese país, en abril habría programados para embarcar 12,2 Mt de poroto de soja y 1,4 Mt de harina.



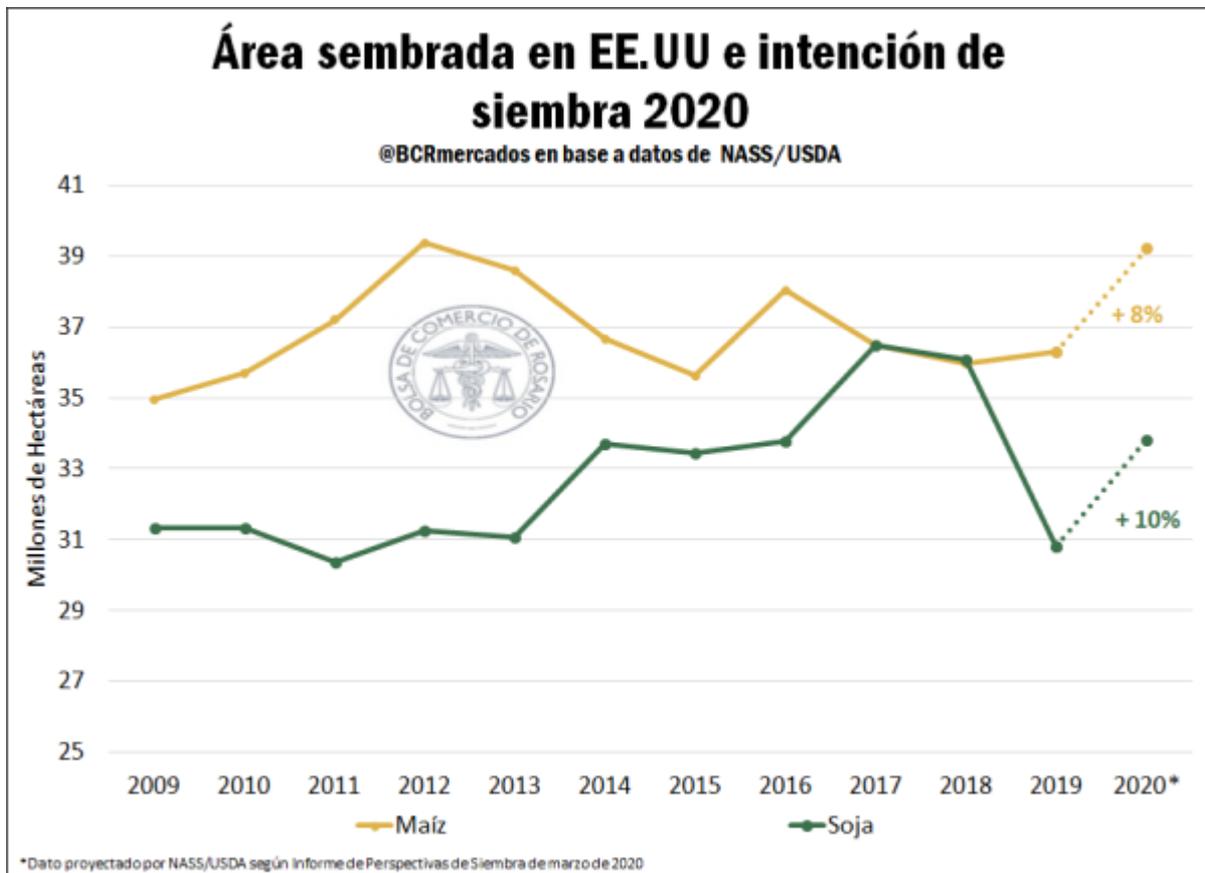
Los agricultores brasileños habrían avanzado con la cosecha sobre el 76% del área sembrada de soja 2019/2020 al jueves pasado, frente al 66% de la semana previa y en línea con el nivel del año pasado para el mismo momento, según informó la consultora AgRural.

#### **USDA presentó su estimación de área para la campaña gruesa estadounidense 2020/21**

El Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA), dio a conocer esta semana datos claves de intenciones de siembra en EE.UU. para la campaña 2020/21. Por un lado, se espera que el cultivo de soja presente una superficie sembrada de 33,8 millones de hectáreas, resultando un valor inferior tanto a la estimación dada a conocer por el organismo hace menos de dos meses en el Foro de Perspectivas Agrícolas (34,4 Mill Ha), como al promedio de las proyecciones privadas que se ubicaron en 34,3 Mill Ha. No obstante, dicho valor estimado implica un repunte importante de las 30,8 Mill Ha sembradas la campaña 2019/20, detentando un incremento de 3 Mill Ha. De esta forma, se volvería a valores de siembra alcanzados en los años 2014-2016.

En cuanto al maíz, si se analiza la evolución del área sembrada en los últimos años, la misma ha ido disminuyendo desde 2016 hasta el año 2018, con un leve repunte en último ciclo productivo. Respecto a las intenciones de siembra para la campaña 2020/21, el USDA informó una proyección de superficie sembrada de 39,2 Mill Ha, logrando superar las expectativas del promedio de las proyecciones privadas en 1,2 Mill Ha (38,2 Mill Ha). Asimismo, implicó una revisión positiva del dato provisto por el USDA en el Foro de Perspectivas Agrícolas, que en dicho momento se ubicaron en las 38 Mill Ha.





En el Mercado de Chicago no se han visto repercusiones positivas esta última semana luego la publicación de las intenciones de siembra para los cultivos en la campaña 2020/21 de EE.UU, sumado a un contexto donde se informaron stocks al primero de marzo inferiores a los esperados para la soja y maíz en dicho país.

La cotización del contrato más cercano de soja culminó la jornada de ayer en los US\$ 315/t, lo cual representa una caída de US\$ 8/t en la última semana. Es importante recalcar que dicho ajuste en la cotización de la oleaginosa se da luego de la amplia recuperación obtenida entre el 16 y 23 de marzo.

Respecto al cereal estadounidense, se observó una tendencia similar con una merma de US\$ 4,9/t la última semana, finalizando la jornada de ayer con un valor cercano a los US\$ 131/t respectivamente. De esta forma, con valores del petróleo crudo cerca de mínimos históricos se dificulta una recuperación sostenida del cereal, ya que dicha situación tiene impactos severos en la demanda del cereal por parte de las fábricas productoras de etanol.



 Commodities

# Informe de CIARA-CEC sobre las operaciones de industrialización y exportaciones en Argentina de granos, harinas, aceites y biocombustibles.

CIARA-CEC

CIARA-CEC informa estado de puertos, embarques, recepción de granos y recepción de buques en Argentina.

Ante las consultas que se vienen recibiendo desde Embajadas de terceros países y de cámaras empresariales y medios de comunicación de países compradores que consultan sobre supuestas dificultades para exportar granos, subproductos y biocombustibles desde Argentina; CIARA-CEC informa a las Embajadas argentinas en el exterior para que puedan reportar a los gobiernos y entidades empresariales interesadas en el comercio exterior de estos productos y al público en general lo siguiente:

- a) Puertos: los 22 puertos de granos y subproductos del país se encuentran abiertos y operando con normalidad.
- b) Embarques: se está cumpliendo con los embarques pactados en tiempo y forma.
- c) Recepción de granos: se ha normalizado la recepción de granos en todos los puertos y plantas de transformación de granos para exportación.
- d) Recepción de buques de países con casos positivos de COVID19: se implementaron medidas preventivas y de control con el Gobierno Nacional y las autoridades nacionales e ingresan a los puertos.

Lógicamente que pueden presentarse algunas demoras en el marco de la aplicación de las medidas preventivas y de control.





 Commodities

# Abastecimiento interno: en busca del equilibrio

ROSGAN

La compleja situación de los mercados de exportación para la carne Argentina sumada a la nula reacción que podemos esperar del mercado interno, consolidará una tendencia de precios a la baja en el corto plazo, lejos de requerir intervenciones de mercado.

En los últimos días han trascendido versiones acerca de una posible intervención del gobierno nacional en el mercado de la carne, ante el temor que dispara un posible desabastecimiento y la consecuente escalada de precios. Lo cierto es que desde el gobierno nada de ello ha sido confirmado.

Claramente el mercado de carnes, como el resto de los mercados de productos básicos, se encuentra en busca de un equilibrio. Las medidas de aislamiento social obligatorio irrumpieron como un factor inesperado o, al menos, antes de lo previsto por la mayoría de los argentinos. Esto ha provocado un shock de demanda, ante la necesidad de la gente de salir a llenar sus heladeras y abastecerse para el período de cuarentena.

En este sentido, a diferencia de otros momentos en los que el mercado ha sido sujeto de intervenciones, no estamos ante un problema de oferta sino de demanda. Ante un aluvión de compras por parte de los consumidores, los precios reaccionan.

Aun así, tampoco se trata de un crecimiento genuino de la demanda. Lo que se compró de más en los últimos días, será menor demanda para los próximos. Recordemos que el poder adquisitivo del asalariado sigue siendo bajo, a lo que se suma la retracción que está sufriendo el consumo de carne que se vende en restaurantes.

Por el lado de la oferta, la realidad es que el suministro de hacienda gorda no se ha visto limitado a causa de las medidas adoptadas. Si hemos tenido un mes de marzo con ciertas disrupciones en el flujo de oferta, primero a causa del paro agropecuario y luego debido a varios días de lluvias que limitaron las cargas. Fue así como los precios de la hacienda en Liniers, han registrado una fuerte suba durante la semana del cese de comercialización que llevó a incrementos generales del orden del 15%. Sin embargo, rápidamente el mercado volvió a ajustar, y tras retomar el nivel de oferta habitual, los valores de la siguiente semana mostraron un retroceso promedio de más de un 10%.

Durante la última semana, con solo tres días hábiles, el nivel de oferta diaria en Liniers resultó incluso más elevado que durante la semana previa, y los valores volvieron a retroceder levemente.

Pág 46

**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

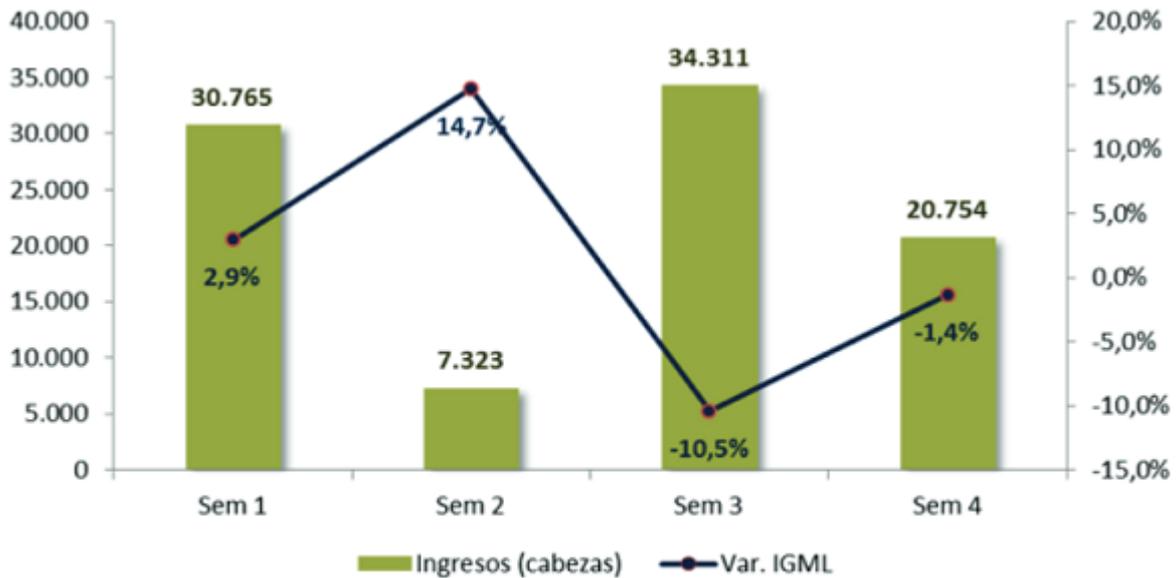


Gráfico: Equilibrio de oferta y demanda en el mercado de hacienda de Liniers.  
(Nivel de oferta vs variación de precios generales)

Por su parte, la industria frigorífica se encuentra trabajando prácticamente con normalidad, aunque evaluando la situación semana a semana.

De todos modos, una interrupción transitoria de la actividad de faena tampoco debería generar un impacto inmediato en el nivel de oferta, siempre que el gobierno logre mantener asegurada la cadena de suministro a las distintas bocas de expendio. Consideremos que el nivel de faena que viene registrando la Argentina sigue siendo elevado. Pese a la caída de las exportaciones, la faena se mantuvo relativamente constante. En los dos primeros meses del año, las exportaciones de carne alcanzaron unas 112 mil toneladas tras caer más de un 36% en relación al último bimestre del año pasado. Sin embargo, el nivel de producción se contrajo sólo un 12%, respondiendo más a una cuestión de estacionalidad que a un movimiento de adecuación del mercado. Esto ha generado un excedente de oferta que se refleja en un aumento del stock de mercadería que acumulan la mayoría de las plantas frigoríficas.

Pero esta acumulación de stocks, lejos está de ser un movimiento especulativo. Por el contrario, el stock de la industria ha sido producto de una abrupta caída en la demanda de exportación, en un contexto en el que el consumo interno ofrece escasa capacidad de absorción.

Por el lado de la oferta primaria, la hacienda, tampoco es posible sostener un nivel de retención de tipo especulativo. Una de los aspectos determinantes de ello es la escasa flexibilidad que tiene la oferta de hacienda terminada para adaptar su flujo. Un ternero o novillito terminado no es posible seguir sosteniéndolo en producción por mucho tiempo, sin incurrir en variaciones marginales negativas. Esto hace que la oferta de hacienda per se, mantenga una gran regularidad, no



admitiendo la 'retención' que sí podría llegar a generarse con otros productos básicos que hoy están siendo altamente demandados.

Renglón aparte merece la situación que se está generando en torno al retiro de los cueros frescos, siendo éste uno de los principales problemas que hoy enfrenta la industria frigorífica. En caso de no resolverse en lo inmediato, esta situación comenzará a generar un serio problema no sólo de costos de faena –por no contar con este recuperado- sino también por problemas de índole sanitario ante la imposibilidad de conservación de los mismos.

Si bien, desde la exportación comienzan a escucharse noticias alentadoras en relación a la reanudación de compras chinas, el resto de los compradores del exterior se encuentran en una situación similar a la local, exacerbado por la mayor proporción de consumo fuera del hogar, que actualmente se encuentra literalmente devastado.

En el informe anterior ya mencionábamos la compleja situación que enfrentan los principales mercados europeos a los que Argentina abastece. Muchos compradores han detenido las cargas mientras otros están pretendiendo renegociar contratos bajo condiciones muy desfavorables. Ante ello, muchos exportadores deciden cancelar las operaciones a costa de seguir acumulando stocks en depósito.

Esta situación, sumado a la nula reacción que actualmente podemos esperar por parte del mercado interno, lejos de requerir intervenciones de mercado para regular posibles incrementos de precios, no hace otra cosa que consolidar una tendencia a la baja en el corto plazo.

Bajo este escenario, durante las próximas semanas, la atención del mercado volverá a aferrarse en las señales que puedan comenzar a arribar desde China.





# Monitor de Commodities

## Monitor de Commodities Granos

### Mercado Físico de Granos de Rosario

02/04/20

Plaza/Producto	Entrega	2/4/20	26/3/20	3/4/19	Var. Sem.	Var. Año
<b>PRECIOS SPOT, CACR</b>		\$/t				
Trigo	Disp.	12.690	12.400	7.450 ↑	2,3% ↑	70,3%
Maíz	Disp.	9.300	9.410	5.700 ↓	-1,2% ↑	63,2%
Girasol	Disp.	14.800	14.340	9.300 ↑	3,2% ↑	59,1%
Soja	Disp.	13.740	14.150	9.450 ↓	-2,9% ↑	45,4%
Sorgo	Disp.	8.710	8.320	4.500 ↑	4,7% ↑	93,6%
<b>FUTUROS MATBA nueva campaña</b>		U\$/t				
Trigo	dic-20	163,5	162,0	166,5 ↑	0,9% ↓	-1,8%
Maíz	abr-20	145,4	149,1	136,0 ↓	-2,5% ↑	6,9%
Soja	may-20	219,0	227,0	227,3 ↓	-3,5% ↓	-3,7%

\* 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**

02/04/20

Producto	Posición	2/4/20	26/3/20	3/4/19	Var. Sem.	Var. Año
<b>ENTREGA CERCANA</b>		U\$/t				
Trigo SRW	Disp.	199,1	209,1	173,1 ↓	-4,8% ↑	15,0%
Trigo HRW	Disp.	170,5	179,0	160,5 ↓	-4,8% ↑	6,2%
Maíz	Disp.	131,3	137,3	142,8 ↓	-4,4% ↓	-8,1%
Soja	Disp.	315,5	323,4	330,2 ↓	-2,4% ↓	-4,5%
Harina de soja	Disp.	340,7	355,9	342,8 ↓	-4,3% ↓	-0,6%
Aceite de soja	Disp.	578,5	584,2	634,9 ↓	-1,0% ↓	-8,9%
<b>ENTREGA A COSECHA</b>		U\$/t				
Trigo SRW	Jul '20	198,0	190,8	176,9 ↑	3,8% ↑	11,9%
Trigo HRW	Jul '20	173,2	161,3	172,4 ↑	7,3% ↑	0,4%
Maíz	Sep '20	134,6	134,8	132,7 ↓	-0,1% ↑	1,5%
Soja	Nov '20	317,1	343,1	319,9 ↓	-7,6% ↓	-0,9%
Harina de soja	Dic '20	337,1	327,8	341,0 ↑	2,8% ↓	-1,2%
Aceite de soja	Dic '20	604,5	683,6	625,9 ↓	-11,6% ↓	-3,4%
<b>RELACIONES DE PRECIOS</b>						
Soja/maíz	Disp.	2,40	2,36	2,31 ↑	2,0% ↑	3,9%
Soja/maíz	Nueva	2,36	2,54	2,41 ↓	-7,4% ↓	-2,3%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,52	1,52	1,21 ↓	-0,4% ↑	25,1%
Harina soja/soja	Disp.	1,08	1,10	1,04 ↓	-1,9% ↑	4,0%
Harina soja/maíz	Disp.	2,60	2,59	2,40 ↑	0,1% ↑	8,1%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,28	0,27	0,30 ↑	2,5% ↓	-6,0%





**Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes**

**02/04/20**

Origen / Producto	Entrega	2/4/20	26/3/20	3/4/19	Var. Sem.	Var. Año
<b>TRIGO</b>		U\$S/t				
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	259,7	259,7	220,0	0,0% ↑	18,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	232,4	240,1	224,7	-3,2% ↑	3,4%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	244,1	257,5	213,4	-5,2% ↑	14,4%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	215,3	219,2	210,2	-1,8% ↑	2,4%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	204,0	213,0	225,0	-4,2% ↓	-9,3%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	186,0	196,0	208,0	-5,1% ↓	-10,6%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	217,5	217,5	179,5	0,0% ↑	21,2%
<b>MAIZ</b>						
ARG - Up River	Cerc.	172,6	167,8	158,4	2,9% ↑	9,0%
BRA - Paranaguá	Cerc.	152,5				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	165,1	168,2	169,6	-1,8% ↓	-2,6%
UCR - Mar Negro	Cerc.	181,0	171,5	165,0	5,5% ↑	9,7%
<b>SORGO</b>						
ARG - Up River	Cerc.	148,0	148,0	135,0	0,0% ↑	9,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	174,6	182,1	168,5	-4,1% ↑	3,6%
<b>CEBADA</b>						
ARG - Neco/BB	Cerc.	210,00	210,00	242,00	0,0% ↓	-13,2%
FRA - Rouen	Cerc.	177,03	192,23	193,92	-7,9% ↓	-8,7%
<b>SOJA</b>						
ARG - Up River	Cerc.	327,8	329,8	325,6	-0,6% ↑	0,7%
BRA - Paranaguá	Cerc.	329,4	341,8	341,2	-3,6% ↓	-3,5%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	345,2	353,3	347,8	-2,3% ↓	-0,7%





**BOLSA  
DE COMERCIO  
DE ROSARIO**

Informativo semanal

**Mercados**

ISSN 2796-7824

AÑO XXXVII - N° Edición 1949 - 03 de Abril de 2020

# Panel de Capitales

Pág 52

**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



**Panel del mercado de capitales**

**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	22,62	28,07	59.908.551	25.364.458	110	40
De 31 a 60 días	22,45	32,82	157.932.655	50.611.902	339	141
De 61 a 90 días	26,17	32,83	137.151.290	60.816.058	307	180
De 91 a 120 días	28,16	36,10	188.142.544	55.253.481	333	154
De 121 a 180 días	26,10	34,57	272.813.579	75.898.570	489	140
De 181 a 365 días	16,48	28,56	370.228.418	126.437.354	391	197
<b>Total</b>			<b>1.186.177.038</b>	<b>394.381.822</b>	<b>1.969</b>	<b>852</b>
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS</b>						
De 1 a 30 días	-	44,61	-	270.115	-	9
De 31 a 60 días	-	-	-	-	-	-
De 61 a 90 días	-	-	-	-	-	-
De 91 a 120 días	-	-	-	-	-	-
De 121 a 180 días	40,00	-	2.618.364	-	1	-
De 181 a 365 días	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>			<b>2.618.364</b>	<b>270.115</b>	<b>1</b>	<b>9</b>
<b>MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS</b>						
De 1 a 30 días	38,32	39,70	52.638.367	38.328.881	153	25
De 31 a 60 días	45,35	46,67	158.459.278	46.060.403	96	32
De 61 a 90 días	40,51	48,22	64.733.439	22.356.918	27	13
De 91 a 120 días	43,69	40,12	6.842.573	3.312.952	10	3
De 121 a 180 días	37,77	40,85	26.661.456	49.507.478	11	11
De 181 a 365 días	40,52	67,90	60.744.971	9.371.859	7	4
<b>Total</b>			<b>370.080.084</b>	<b>168.938.492</b>	<b>304</b>	<b>88</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	19,10	40,23	3.783.644.106	3.106.459.690	4.565	4.687
Hasta 14 días	24,56	39,62	320.612.121	34.802.926	630	154
Hasta 21 días	35,00	35,47	166.000	8.716.915	1	19
Hasta 28 días	-	-	-	-	-	-
Mayor a 28 días	28,83	35,00	210.401	90.104	2	1
<b>Total</b>			<b>4.104.632.628</b>	<b>3.150.069.635</b>	<b>5.198</b>	<b>4.861</b>





**Mercado de Capitales Argentino**

02/04/20

**Acciones del Panel Principal**

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Intera-nual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
<b>MERVAL</b>	26.003,28	2,04	-18,14	-37,60					
		en porcentaje							
Grupo Galicia	\$ 64,25	-1,91	-37,48	-47,16	1,32	0,96	2,50	3,83	1.865.813
Supervielle	\$ 29,65	-0,34	-39,15	-47,52	1,36	0,00	3,18	9,05	465.401
Banco Macro	\$ 150,90	-1,28	-14,09	-44,85	1,23	0,96	2,36	3,83	142.711
YPF	\$ 383,00	7,54	-37,22	-55,32	1,00	0,94	-	5,10	385.024
Pampa Energia	\$ 37,75	-2,71	-14,59	-24,20	0,96	0,88			1.151.588
Central Puerto	\$ 20,75	3,23	-42,52	-41,88	1,08	1,08	3,55	3,55	392.348
ByM Argentinos	\$ 230,75	-3,25	-21,46	-25,77	0,87	1,16	-	2,49	131.269
T. Gas del Sur	\$ 80,00	6,45	-15,05	-26,37	0,86	1,16	4,98	2,49	126.311
Aluar	\$ 19,75	3,13	28,16	-39,04	0,41	0,56	27,59	17,63	553.124
Transener	\$ 18,25	7,35	-48,18	-29,81	1,17	1,17	2,04	2,04	166.455
Siderar	\$ 18,85	4,43	33,93	-26,51	0,72	0,56	7,67	17,63	701.779
Bco. Valores	\$ 9,30	-5,01	76,44	-30,60	0,98	0,94	3,87	5,10	733.722
Banco Francés	\$ 77,15	3,49	-37,97	-45,09	1,21	0,88	1,52		368.287
T. Gas del Norte	\$ 23,10	6,70	-60,92	-42,54	1,46	1,16	-	2,49	131.696
Edenor	\$ 13,90	-2,46	-65,85	-42,20	1,09	0,55	0,83	0,42	245.508
Cablevisión	\$ 287,00	8,71	32,41	-5,90	0,91	0,56	-	17,63	10.402
Mirgor	\$ 417,00	-5,98	40,82	-42,88	0,73	0,73	35,34		10.279
Com. del Plata	\$ 1,39	6,11	-21,95	-36,82	0,89	0,88	7,19		3.746.826





Títulos Públicos del Gobierno Nacional						02/04/20
Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
<b>EN DÓLARES</b>						
Bonar 20 (AO20)	2.765	21,27	***	0,06	8,00%	8/4/2020
Bono Rep. Arg. AA21	4.190	-	136,29%	0,57	6,88%	22/4/2020
Bono Rep. Arg. A2E2	2.850	14,00	107,38%	1,07	0,00%	26/7/2020
Bonar 24 (AY24)	2.278	6,95	280,61%	0,18	8,75%	7/5/2020
Bonar 2025	2.433	20,48	60,42%	2,07	5,75%	18/4/2020
Bono Rep. Arg. AA26	4.075	-	29,15%	3,46	7,50%	22/4/2020
Bono Rep. Arg. A2E7	2.690	14,47	37,23%	3,41	0,00%	26/7/2020
Discount u\$s L. Arg. (DICA)	3.520	14,66	42,77%	2,74	8,28%	30/6/2020
Discount u\$s L. NY (DICY)	5.000	13,63	29,90%	3,60	8,28%	30/6/2020
Bonar 2037	2.405	20,01	35,56%	2,83	7,63%	18/4/2020
Par u\$s L. Arg. (PARA) *	2.180	1,40	21,70%	6,29	1,33%	30/9/2020
Par u\$s L. NY (PARY) *	2.695	6,71	18,24%	7,07	1,33%	30/9/2020
Bono Rep. Arg. AA46	3.150	-	25,11%	3,88	7,63%	22/4/2020
Bono Rep. Arg. AC17	2.575	10,04	27,70%	3,58	6,88%	28/6/2020
<b>EN PESOS + CER</b>						
Bogar 20 (NO20) *	97,44	-17,43	160,51%	0,24	2,00%	4/4/2020
Boncer 20 (TC20)	225,00	6,13	***	0,00	2,25%	28/4/2020
Boncer 21 (TC21)	194,15	-0,69	58,33%	0,98	2,50%	22/7/2020
Bocon 24 (PR13)	459,50	16,33	28,21%	1,61	2,00%	15/4/2020
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	950,00	1,06	17,72%	5,10	5,83%	30/6/2020
Par \$ Ley Arg. (PARP) *	460,00	-11,52	12,49%	9,80	1,77%	30/9/2020
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	650,00	-	13,06%	9,15	3,31%	30/6/2020
<b>EN PESOS A TASA FIJA</b>						
Bono Octubre 2021 (TO21)	50,50	-9,72	97,54%	0,89	18,20%	3/4/2020
Bono Octubre 2023 (TO23)	50,00	16,28	61,35%	1,57	16,00%	17/4/2020
Bono Octubre 2026 (TO26)	40,00	-	59,45%	1,72	15,50%	17/4/2020
<b>EN PESOS A TASA VARIABLE</b>						
Bonar 2022 (Badlar + 2%) *	62,00	1,64	82,84%	1,20		3/4/2020

\* Corte de Cupón durante la semana.





**Mercado Accionario Internacional**

02/04/20

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
<b>ÍNDICES EE.UU.</b>					
Dow Jones Industrial	21.354,11	-1,30%	-19,06%	-25,17%	29.568,57
S&P 500	2.519,57	-0,86%	-12,50%	-22,01%	3.393,52
Nasdaq 100	7.631,20	0,51%	1,15%	-12,66%	9.736,57
<b>ÍNDICES EUROPA</b>					
FTSE 100 (Londres)	5.437,71	-1,29%	-26,52%	-27,88%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	9.554,48	-0,80%	-20,29%	-27,88%	13.795,24
IBEX 35 (Madrid)	6.603,50	-2,56%	-30,73%	-30,83%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.175,85	-4,04%	-23,57%	-30,15%	6.944,77
<b>OTROS ÍNDICES</b>					
Bovespa	71.348,91	-2,79%	-25,89%	-38,28%	119.593,10
Shanghai Shenzen Composite	2.763,99	-0,27%	-14,84%	-9,36%	6.124





# Termómetro Macro

## TERMÓMETRO MACRO

### Variables macroeconómicas de Argentina

02/04/20

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
<b>TIPO DE CAMBIO</b>					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 64,717	\$ 64,230	\$ 62,300	\$ 42,653	51,73%
USD comprador BNA	\$ 61,000	\$ 60,250	\$ 62,250	\$ 41,900	45,58%
USD Bolsa MEP	\$ 87,784	\$ 83,073	\$ 62,208	\$ 42,991	104,19%
USD Rofex 3 meses	\$ 72,300		\$ 62,138		
USD Rofex 8 meses	\$ 86,200		\$ 61,723		
Real (BRL)	\$ 12,27	\$ 12,79	\$ 60,04	\$ 11,07	10,80%
EUR	\$ 69,92	\$ 70,62	\$ 69,39	\$ 48,10	45,36%

### MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 15-03-2020

Reservas internacionales (USD)	44.359	44.857	44.675	68.285	-35,04%
Base monetaria	1.856.208	1.720.330	1.902.031	1.285.539	44,39%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	13.496	14.625	13.751	33.680	-59,93%
Títulos públicos en cartera BCRA	3.678.784	3.721.563	3.646.774	1.812.010	103,02%
Billetes y Mon. en poder del público	1.038.896	1.027.450	1.000.621	688.338	50,93%
Depósitos del Sector Privado en ARS	3.433.779	3.169.495	3.078.994	2.120.445	61,94%
Depósitos del Sector Privado en USD	18.093	18.158	18.529	30.047	-39,78%
Préstamos al Sector Privado en ARS	1.976.953	1.876.061	1.868.293	1.520.476	30,02%
Préstamos al Sector Privado en USD	9.002	9.157	9.583	15.821	-43,10%
M <sub>2</sub> /2	985.717	757.353	569.522	528.599	86,48%

### TASAS

BADLAR bancos privados	24,75%	28,94%	30,44%	45,81%	-21,06%
Call money en \$ (comprador)	10,00%	15,00%	29,00%	64,00%	-54,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	19,10%	40,23%	25,08%	#N/A	#N/A
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	58,20%	62,74%	47,03%	71,78%	-13,58%

### COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 26,68	\$ 22,60	\$ 47,18	\$ 62,46	-57,28%
Plata	\$ 14,38	\$ 14,39	\$ 17,18	\$ 15,14	-4,99%

/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) 02/04/20**

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
<b>NIVEL DE ACTIVIDAD</b>					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	IV Trimestre	-1,1	-1,1	-6,1	
EMAE /1 (var. % a/a)	ene-20	-1,8	-1,8	-5,7	
EMI /2 (var. % a/a)	ene-20	-0,1	-0,1	-11,2	
<b>ÍNDICES DE PRECIOS</b>					
IPC Nacional (var. % m/m)	feb-20	2,0	2,3	3,8	
Básicos al Productor (var. % m/m)	feb-20	1,1	1,9	3,2	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	feb-20	4,5	5,2	1,4	47,5
<b>MERCADO DE TRABAJO</b>					
Tasa de actividad (%)	IV Trimestre	47,2	47,2	46,5	0,7
Tasa de empleo (%)	IV Trimestre	43,0	42,6	42,2	0,8
Tasa de desempleo (%)	IV Trimestre	8,9	9,7	9,1	-0,2
Tasa de subocupación (%)	IV Trimestre	13,1	12,8	12,0	1,1
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>					
Exportaciones (MM u\$s)	feb-20	4.324	4.556	4.448	-2,8%
Importaciones (MM u\$s)	feb-20	3.195	3.534	3.998	-20,1%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	feb-20	1.129	1.022	450	150,9%

/1EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

