



 Economía

Mercosur: una integración importante para la agroindustria argentina y la economía nacional

Julio Calzada – Desiré Sigaudó

El Mercosur absorbe casi el 20% de lo exportado por Argentina, destacando a Brasil como principal mercado. Es sumamente importante para la economía argentina y especialmente para muchos productos que integran las exportaciones agroindustriales.

**OFERTA Y DEMANDA
PROYECTADA**

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro

 Commodities

En un mes se redujo fuertemente el margen del maíz temprano 2020/21 tanto para campo propio como alquilado

Julio Calzada - Sofía Corina

Si bien falta tiempo para sembrar, el seguimiento de márgenes de maíz de primera 20/21 en zona núcleo arroja una fuerte caída en la rentabilidad. El precio del maíz se ve presionado por la menor demanda de energía y buenas perspectivas de siembra en EE.UU.

 Commodities

Industrialización y exportaciones de girasol 2019/20

Federico Di Yenno - Desiré Sigaudó

Se espera que con una producción de 3,3 Mt de girasol se industrialicen 3 Mt, es decir más del 90 % de la producción en 2020. Se esperan menores exportaciones del sector con un repunte del consumo interno.

 Commodities

Mejores condiciones climáticas desinflaron al trigo en la semana

Alberto Lugones – Bruno Ferrari – Emilce Terré

Las lluvias de la semana sientan las bases para la próxima siembra de trigo, que en combinación con la soja de segunda se volvió una combinación más atractiva para el productor. En Europa mejoraron las condiciones de humedad, y los precios se desinflaron.

 Commodities

Las bajas en los precios FOB de soja golpearon más a la industria que a la exportación

Emilce Terré – Javier Treboux

La baja del precio de exportación de la harina y el aceite de soja presionan la capacidad de pago de la industria, favoreciendo la exportación de poroto sin procesar. Exportadores e industriales llevan comprado el mayor volumen en 8 años





 Commodities

El maíz en Bahía Blanca con primas de hasta 15% por encima de Rosario por la bajante

Emilce Terré - Javier Treboux

Los exportadores deben originar más maíz en el sur de Buenos Aires para completar cargas, llegando a pagar primas de hasta US\$ 20/t por sobre el precio en Rosario para el cereal puesto en B.B. El precio del cereal toca mínimos en 4 años y medio.





 Economía

Mercosur: una integración importante para la agroindustria argentina y la economía nacional

Julio Calzada – Desiré Sigaudó

El Mercosur absorbe casi el 20% de lo exportado por Argentina, destacando a Brasil como principal mercado. Es sumamente importante para la economía argentina y especialmente para muchos productos que integran las exportaciones agroindustriales.

En los últimos días la decisión de Argentina respecto de las negociaciones internacionales que llevaba adelante el Mercosur en los acuerdos de libre comercio con Corea del Sur, Singapur, Canadá, India y el Líbano, generó numerosas posiciones y análisis respecto de su funcionamiento e importancia. A continuación analizamos la relevancia que tiene para Argentina los lazos comerciales con el Mercosur, y fundamentalmente con Brasil, que tanto han nutrido positivamente a la economía argentina. En esta nota se retoman las cifras e indicadores ya publicados en el mes de enero en Informativo Semanal, analizando el rol comercial clave del Mercosur y Brasil.

Mercosur, el principal aliado comercial argentino: adquiere el 19% de lo exportado por Argentina y provee el 25% de los insumos industriales, equipos y bienes de consumo que importa el país.

El Mercado Común del Sur (Mercosur) nace como una integración regional de la que forman parte Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay [1]. El objetivo central de la integración es fomentar un mercado común con libre circulación de bienes, servicios y factores productivos entre los países miembros, protegido por un arancel externo común (AEC) sobre productos claves. Además, persigue la coordinación de políticas comerciales, macroeconómicas y sectoriales, y busca armonizar las legislaciones sobre aspectos pertinentes en los países miembros.

El Mercosur es el principal proveedor externo de insumos industriales y de todo tipo, equipos y bienes de consumo para Argentina. En 2019, las importaciones de nuestro país fueron de US\$ 49.125 M, de los cuales US\$ 12.243 M corresponden a compras dentro del bloque. Con esto, las importaciones del Mercosur ascendieron al 25% del total, superando así a otros importantes orígenes como China (19%) y la Unión Europea (18%).

A su vez, el Mercosur constituye el principal destino de las exportaciones argentinas. En 2019, los despachos externos nacionales ascendieron a US\$ 65.115 millones, mientras que las ventas al bloque fueron de US\$ 12.691 millones. Es decir, el Mercosur absorbe el 19% del valor exportado por Argentina. Más aún, los despachos a este bloque superan en un 44% a las exportaciones a la Unión Europea (segundo mayor socio comercial) y casi duplican el valor de ventas anuales a China (tercer socio comercial).

Pág 3





Cuando se concentra la atención en el rol de Argentina como exportador dentro del bloque, en la búsqueda de identificar cuáles son los mercados más relevantes para la salud de la balanza comercial nacional, Brasil surge como el destino por excelencia para nuestros productos dentro del Mercosur. A nivel agregado, considerando el comercio sólo con los países miembros activos (Brasil, Paraguay y Uruguay) y sin discriminar las exportaciones según el sector productivo que las genere, Brasil absorbe el 87% del tonelaje exportado y el 82% del valor FOB, según datos de INDEC para 2019. A Uruguay se dirige el 9% del valor de las exportaciones argentinas al bloque, y a Paraguay el 8%. La elevada participación de Brasil es un rasgo estructural del comercio exterior argentino con el bloque, en 2018 Brasil fue el destino del 83% del tonelaje exportado y del 80% del valor FOB de los despachos nacionales al Mercosur. En 2019, entonces, Brasil aumentó su peso relativo en el comercio dentro del Mercosur para Argentina.

El desempeño del Sector Agroindustrial en el Mercosur: los productos cerealeros, con el trigo a la cabeza, hacen a más de la mitad de las exportaciones agroindustriales al bloque; el principal cliente del sector es Brasil.

Las exportaciones del Sector Agroindustrial al bloque representan un tercio del total y los cereales se destacan como el rubro con mayor participación entre los despachos de mercaderías agropecuarias y agroindustriales. Más de la mitad del valor exportado al resto de los países miembro del Mercosur lo aporta el rubro cereales (51%), donde la participación brasileña asciende al 98%.

Entre las categorías más sobresalientes del rubro cereales están: Trigo y morcajo, excluidos trigo duro y p/siembra (82%), Cebada cervecera (11%), Maiz p/siembra (2%), Maiz en grano (1%), Arroz no parbolizado (1%) y Alpiste excluido p/siembra (1%); completan la nómina con participaciones menores al 1% Arroz no descascarillado, Sorgo granífero p/siembra, Trigo duro p/siembra, Trigo y morcajo p/siembra excluido el trigo duro y Avena p/siembra.





Tal como se ha mencionado, Brasil se impone como el principal destino para los cereales y subproductos dentro del Mercosur a partir, fundamentalmente, de sus compras de trigo y morcajo (excluido trigo duro p/siembra). Estas adquisiciones de Brasil son de crucial importancia para la balanza comercial del sector en el Mercosur ya que representan el 98% de las exportaciones de cereales y más de la mitad de los despachos agroindustriales al bloque.

El Arancel Externo Común (AEC), clave para las exportaciones agroindustriales al Mercosur: todos los productos que lideran la nómina de exportaciones al bloque están protegidos por aranceles extra-Mercosur que van del 8% al 16%.

El arancel externo común (AEC) posibilita obtener las mismas ventajas que obtiene una nación sin barreras al comercio entre provincias o estados. Uno de los objetivos del AEC es potenciar las ventajas de la especialización de los países miembros frente a orígenes extra-Mercosur. Para Argentina es muy importante la subsistencia del arancel externo común dentro del Mercosur.

Los rubros agroindustriales no están exentos del AEC, que varía según el producto entre el 0 y el 20 por ciento. El arancel externo común alcanza a algunos rubros de Cereales con alícuotas entre el 8% y el 12%. Las exportaciones de Animales vivos están gravadas con porcentajes del 2 o el 4 por ciento. En la sección Carnes y despojos comestibles, la gran mayoría

de los cortes y despojos de carne bovina, porcina y ovina son grabados con el 10%, los deshuesados bovinos con el 12%, los pescados, crustáceos y moluscos también tienen un 10% de arancel.

Los aranceles sobre la leche y otros productos básicos se ubican entre 12 y 16 por ciento, sobre la miel son del 16%. En el rubro que contiene a hortalizas, plantas, raíces y tubérculos alimenticios, los aranceles van de 2 a 10 por ciento. Muchos rubros de café, té, yerba mate y especias también son alcanzados por AEC del 10%.

¿Cuál es la alícuota externa común (AEC) que graba a las exportaciones más importantes del sector agroindustrial al Mercosur?

Año 2019

NCM	Producto	Alícuota Externa Común (AEC)	FOB US\$	Participación % de Brasil	Participación % de Paraguay	Participación % de Uruguay
1	10019900 Trigo y morcajo, excluidos trigo duro y p/siembra	10%	1.165.890.146	100%	0%	0%
2	11071010 Malta s/tostar, entera o partida	14%	236.296.912	99%	1%	0%
3	10039010 Cebada cervecera	10%	160.300.724	100%	0%	0%
4	7032090 Ajos frescos o refrigerados excluidos p/siembra	10%	107.219.197	100%	0%	0%
5	11010010 Harina de trigo	12%	104.777.074	99%	0%	1%
6	4022110 Leche entera, en polvo, gránulos, s/azucarar	16%	86.374.119	100%	0%	0%
7	3047400 Filetes de merluzas congelados	10%	81.834.707	98%	0%	1%
8	8083000 Peras frescas	10%	76.467.846	98%	2%	0%

Fuente: INDEC. Mercosur, Política Comercial.

El tema de las exportaciones argentinas de trigo y harina de trigo en el Mercosur. El Arancel Externo Común (AEC).

Las toneladas de trigo argentino exportadas al Mercosur en 2019 representaron la mitad de los despachos totales de este cereal al mundo. Debido a que Brasil es el único comprador de trigo argentino del bloque, 1 de cada 2 toneladas exportadas de trigo al mundo se dirigió al mercado brasileño. Esto implica un importante ingreso de divisas para la economía argentina de U\$S casi 1.100 millones.

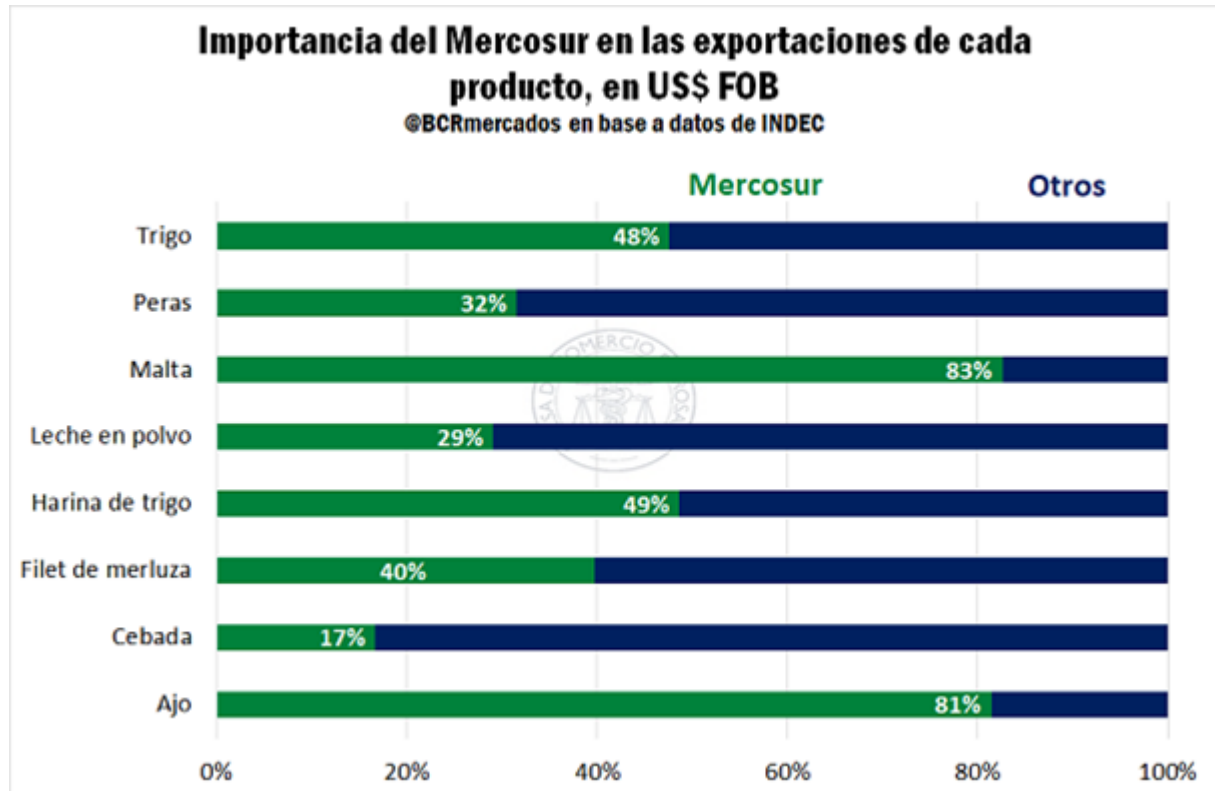
Respecto de la harina de trigo, el Mercosur representó el año pasado un ingreso de divisas por exportaciones de U\$S 104 millones, una cifra relevante. Más de la mitad de la harina de trigo que se exporta desde nuestro país, tiene como destino Brasil.

Las exportaciones de trigo argentino al Mercosur cuentan con el arancel externo común (AEC) que graba con el 10% al trigo que no sea originado en el Mercosur. En harina de trigo el arancel es del 12%. Este arancel es muy importante para Argentina para poder hacer frente a la agresiva competencia de países vendedores de trigo como Rusia, la Unión Europea, Estados Unidos, Canadá, Ucrania y Turquía.

La demanda del Mercosur es muy importante en numerosos rubros agroindustriales. En 5 de los 8 productos que lideran la exportación agroindustrial argentina al Mercosur, las compras de Brasil, Paraguay y Uruguay representan más del 40% de las exportaciones totales de Argentina al mundo en cada uno de esos productos.

El Mercosur es un destino de enorme importancia para muchos de los productos agroindustriales de Argentina. Además del caso del trigo, donde el bloque representa casi la mitad del mercado externo, las exportaciones de malta al Mercosur

ascienden al 83% del total. También el bloque posee un gran peso en el mercado de la harina de trigo donde tiene el 49% de participación, en ajos el 81%, en filetes de merluza el 40%, en peras frescas el 32%, en leche el 29% y en cebada el 17%.



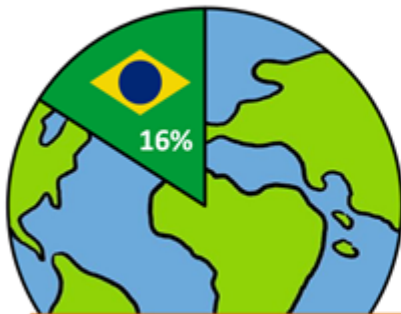
Foco puesto en Brasil: país socio del Mercosur y principal contraparte comercial de Argentina

El mercado brasileño absorbe el 16% del valor total exportado por nuestro país. Además, US\$ 8 de cada US\$ 10 exportados a países del Mercosur tienen como destino el mercado brasileño.

En 2019, el valor FOB exportado por Argentina ascendió a US\$ 65.115 millones. Los despachos a Brasil en el mismo año totalizaron US\$ 10.386 millones, representando así el 16% del total exportado. En 2018, las exportaciones nacionales a Brasil representaron el 18% del total (US\$ 61.782 millones), totalizando US\$ 11.289 millones.

Participación de las exportaciones a Brasil en el total mundial y el total Mercosur

@BCRmercados en base a datos de INDEC



El valor FOB exportado a Brasil asciende a US\$ 10.386 M, representando el 16% del valor despachado a todo el mundo (US\$ 65.115 M)



El valor FOB exportado a Brasil constituye el 82% del valor despachado al Mercosur en el año 2019 (US\$ 12.691 M)

En 2019, Argentina exportó bienes por US\$ 12.691 millones al Mercosur, siendo Brasil el destino final del 82% de éste valor. Es decir, US\$ 8 de cada US\$ 10 exportados a países miembros activos del Mercado Común del Sur corresponden a compras brasileñas. Brasil aumentó su participación relativa respecto del año anterior, cuando el 80% del valor exportado por Argentina al Mercosur (US\$ 14.173 millones) fue despachado a Brasil.

Productos Primarios: el 10% de las exportaciones argentinas tiene como destino a Brasil.

La participación de Brasil en las exportaciones primarias de Argentina durante el año 2019 asciende a 10%. Nuestro país despachó productos primarios por el valor de US\$ 17.540 millones en 2019, de los cuales US\$ 1.804 millones tuvieron al país vecino como destino.

Si vemos el total de exportaciones de cereales de Argentina al mundo (principalmente maíz y trigo) donde nuestro país tuvo ingresos por US\$ 9.420 millones en el 2019, las adquisiciones brasileñas representan el 15% del valor total exportado (cerca de 1.400 millones de US\$). Esta cifra se fundamenta principalmente por las compras brasileñas de trigo, y convierten al segmento cereales en el segundo más lucrativo para la balanza comercial de bienes entre los dos países, sólo detrás del Material de transporte terrestre.

En particular, se destaca la importancia del mercado brasileño en el segmento Hortalizas y legumbres sin elaborar, donde nuclea el 38% de los despachos argentinos al mundo. Brasil también resulta clave en las exportaciones del segmento Frutas Frescas donde su participación asciende al 16% del valor exportado por toda la economía nacional en este producto.

Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA): el 6% de los despachos totales de Argentina va a Brasil. Se destaca la participación de este mercado en los sectores de molinería, frutas secas y lácteos.



En 2019, de los US\$ 23.981 millones FOB exportados al mundo en concepto de Manufacturas de Origen Agropecuario bajo este concepto, US\$ 1.433 millones se dirigieron al mercado brasileño (6% del total). Recordemos que este rubro incluye harina y aceite de soja y otros productos elaborados.

El país vecino es decisivo en algunos mercados que integran el rubro de manufacturas de origen agropecuario como los Productos de molinería y sus preparaciones, que anotan exportaciones anuales totales por US\$ 776 millones, de las cuales Brasil nuclea el 53% (Unos 409 millones de U\$S).

Además, el mercado brasileño es decisivo para el comercio exterior de Frutas secas o procesadas que en 2019 despachó US\$ 142 millones de los cuales el 48% se destinó al país vecino (US\$ 62 millones) La industria láctea también mantiene un interesante intercambio comercial con el mercado brasileño: absorbe el 30% de las exportaciones totales del sector (Unos US\$ 332 millones sobre un total de US\$ 774 millones).

Manufacturas de Origen Industrial (MOI): con el 35% de los despachos de dirigiéndose a Brasil, la industria argentina depende fuertemente de este mercado.

La importancia del mercado brasileño para los complejos industriales nacionales resulta vital dado que más de un tercio del valor FOB total que Argentina percibe en concepto de exportaciones de MOI provienen de Brasil. En 2019, el valor exportado por este rubro a nivel nacional totalizó US\$ 19.221 millones, de los cuales el 35% de esas ventas se dirigieron a Brasil (US\$ 6.789 millones).

El segmento **Material de transporte terrestre**, que generó exportaciones totales a Argentina por US\$ 6.464 millones en 2019, es el que más depende del país vecino ya que éste absorbe casi el 70% de sus despachos anuales (US\$ 4.430 millones vendidos a Brasil). El grueso de las compras brasileñas corresponde a vehículos automóviles para el transporte de mercancías, automóviles para el transporte de personas (cilindrada de 1 a 3 litros), cajas de cambio, autopartes y ejes. Es individualmente el rubro más importante que se exporta a Brasil.

También las exportaciones del segmento de Textiles y confecciones gozan de una importante participación de compras brasileñas. En 2019 Brasil representó el 65% del valor FOB despachado por Argentina en el rubro (US\$ 89 millones sobre un total de 137 millones).

Además, la industria del Caucho y sus manufacturas está fuertemente orientada al mercado brasileño, que compra el 64% de los US\$ 291 millones FOB que esta industria despacha anualmente al mundo. En este caso, las compras brasileñas se orientan fundamentalmente a neumáticos y correas de transmisión, que nuclean la mayor parte de las ventas de la industria plástica al país vecino.

En cuarto lugar, pero con una generación de valor muy superior a la de los anteriores rubros industriales, con exportaciones totales que en 2019 alcanzaron US\$ 841 millones se ubica el segmento de **Materias plásticas y sus manufacturas** que orienta el 56% de este valor al mercado brasileño (US\$ 473 millones). La participación sensiblemente alta de Brasil en este complejo industrial se fundamenta básicamente en las compras de polímeros de propileno.

¿Cuál es la participación de Brasil en los principales rubros de exportación argentina?

	2018			2019		
	Total	Brasil	Participación %	Total	Brasil	Participación %
Productos primarios	14.010	1.898	14%	17.540	1.804	10%
<i>Hortalizas y legumbres sin elaborar</i>	607	185	30%	642	244	38%
<i>Frutas Frescas</i>	856	120	14%	710	114	16%
<i>Cereales</i>	7.567	1.526	20%	9.420	1.397	15%
Manufacturas de origen agropecuario (MOA)	22.908	1.368	6%	23.981	1.433	6%
<i>Productos de molinería y sus preparaciones</i>	717	373	52%	776	409	53%
<i>Frutas secas o procesadas</i>	158	63	40%	142	68	48%
<i>Productos lácteos</i>	844	262	31%	774	232	30%
Manufacturas de origen industrial (MOI)	20.513	7.631	37%	19.221	6.789	35%
<i>Material de transporte terrestre</i>	7.421	5.028	68%	6.464	4.430	69%
<i>Textiles y confecciones</i>	144	91	63%	137	89	65%
<i>Caucho y sus manufacturas</i>	273	173	63%	291	185	64%
<i>Materias plásticas y sus manufacturas</i>	1.078	675	63%	841	473	56%
Combustibles y energía	4.191	407	10%	4.374	359	8%
<i>Gas de petróleo y otros hidrocarburos; energía eléctrica</i>	609	148	24%	748	135	18%
<i>Carburantes</i>	1.821	252	14%	1.996	215	11%
<i>Grasas y aceites lubricantes</i>	61	2	3%	50	4	8%

@BCRmercados en base a datos de INDEC (US\$ FOB)

Manufacturas Agropecuarias e Industriales: US\$ 2 de cada US\$ 10 de exportaciones manufactureras argentinas se orienta sólo a Brasil.

En 2019 las exportaciones conjuntas de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) y Manufacturas de Origen Industrial (MOI) de Argentina totalizaron US\$ 43.202 millones. Entendiendo a la industria nacional como la suma de estas dos secciones, se concluye que US\$ 2 de cada US\$ 10 despachados por el sector industrial nacional tuvo como destino a Brasil, cuyas compras industriales a Argentina alcanzaron US\$ 8.222 millones FOB.



 Commodities

En un mes se redujo fuertemente el margen del maíz temprano 2020/21 tanto para campo propio como alquilado

Julio Calzada - Sofía Corina

Si bien falta tiempo para sembrar, el seguimiento de márgenes de maíz de primera 20/21 en zona núcleo arroja una fuerte caída en la rentabilidad. El precio del maíz se ve presionado por la menor demanda de energía y buenas perspectivas de siembra en EE.UU.

Resumen

Analizamos los posibles márgenes brutos y netos que surgirían del cultivo maíz en la región núcleo para la próxima campaña 2020/21. Suponemos un productor que está pensando en cultivar 100 ha a 150 km de distancia de los puertos y/o fábricas del Gran Rosario y que podría llegar a obtener un rinde de aproximadamente 100 qq/ha. Comparamos el escenario hoy respecto hace un mes atrás.

** El maíz temprano estaría arrojando márgenes netos positivos, aunque muy acotado con el altísimo riesgo e inversión a realizar, tanto en campo propio como alquilado. Se observa un margen neto (descontando todos los impuestos) de 40 U\$S/ha en campo alquilado a 16 qq/ha fijos. Hace un mes atrás este número ascendía a 131 U\$S/ha. Es importante resaltar que falta mucho para empezar a sembrar y los precios internacionales podrían revertirse mejorando estos márgenes. El contexto global hoy es de máxima incertidumbre, y el maíz no es la excepción. Por un lado, la baja demanda de energía como consecuencia de la pandemia de coronavirus derrumbó el precio del petróleo, arrastrando consigo al maíz. Si bien hasta hace un mes atrás se descontaba una fuerte apuesta del productor norteamericano a la siembra del cereal, hoy todo está en duda y no debe olvidarse que la actual campaña 2019/20 estaría cerrando con el nivel mundial de stock más bajo de los últimos cinco años.*

** Hay una fuerte incidencia de los insumos en el costo directo de explotación (436 U\$S/ha, lo cual representa cerca del 51% del costo total sin computar impuestos).*

** Llama la atención el acotado margen neto que obtendría el productor arrendatario de la región núcleo luego del derrumbe de la demanda de energía por la pandemia del coronavirus, la consecuente caída del precio del petróleo y la menor demanda de etanol en Estados Unidos. Este hecho se explica por la correlación directa que tiene el petróleo con el etanol, cuya materia prima es el maíz. Luego de pagar todos los impuestos lograría apenas un 3% del total de los*





ingresos brutos que percibe por la venta de su producción (rinde por precio de venta estimado de la mercadería). Con los precios futuros del maíz que se registran en la actualidad, el margen neto se ubicaría en 40 U\$S/ha.

** Es interesante comparar los 131 U\$S de margen neto por hectárea que obtenía el productor de maíz con un precio a cosecha de 143 U\$S /t en marzo contra los 40 U\$S/ha que finalmente ganaría con la caída del precio de maíz a cosecha a 126 U\$S /t en las estimaciones de abril. Esto da cuenta de la sensibilidad de los márgenes a la volatilidad de los precios y reivindica las herramientas que nos ofrece el mercado para cubrirse de dicho riesgo de precios.*

Nota completa:

a) Márgenes brutos y netos:

En la presente nota procedimos a analizar los posibles márgenes brutos y netos que surgirían del cultivo maíz temprano de los productores agropecuarios de la zona núcleo para la próxima campaña 2020-2021.

Tomamos el supuesto caso de un productor agropecuario que está pensando en cultivar en los próximos meses maíz temprano a 150 km de distancia de los puertos y/o fábricas del Gran Rosario en 100 hectáreas. Se asume que el productor utilizará un paquete tecnológico típico de la zona más productiva del país. La inversión en fertilización sería la adecuada para el tipo de suelo en estudio y la aplicación de agroquímicos (herbicidas, insecticidas y fungicidas) se ajustaría a un manejo característico de la región.

El cultivo de maíz temprano obtendría un rinde de aproximadamente 100 qq/ha, con buenas lluvias y óptimo nivel de fertilización. El precio de venta del maíz a cosecha en Matba Rofex Abril 2021 sufrió una variación de un 12% en 30 días. Se estima el supuesto impacto que tiene esta caída de precios en los márgenes del productor. Los resultados obtenidos fueron los siguientes:



Margenes maíz temprano zona núcleo			
CAMPAÑA 2020/21	En marzo 2020	En abril 2020	Diferencia
Precio cosecha (u\$s/qq)	14.3	12.6	-12%
Rinde (qq/ha)	100.0	100.0	
Ingreso Bruto (u\$s/ha)	1,434.0	1,260.0	
Insumos	436.2	436.2	
Siembra + Pulverización	56.0	56.0	
Cosecha	121.9	107.1	
Flete corto y largo (150 km)	132.2	125.3	
Seguro	38.7	34.0	
Comercialización	53.5	47.0	
Estructura	46.9	46.9	
Total Costos (u\$s/ha)	885.4	852.5	
Margen Bruto Campo propio	548.6	407.5	-26%
Impuestos campo propio	247.7	198.3	
Margen neto campo propio (u\$s/ha)	301	209	-30%
Alquiler (valor en u\$s = 16 qq/ha)	353.8	353.8	
Margen Bruto Campo Alquilado	218.3	77.2	-65%
Impuestos campo alquilado	87.0	37.6	
Margen neto campo alquilado (u\$s/ha)	131	40	-70%

Fuente: @BCRmercados

El margen neto del maíz temprano sufrió una caída del 70% en campos alquilados por la caída del precio a cosecha. La altísima inversión inicial del cultivo no es acorde a la rentabilidad obtenida con este nuevo escenario de precios. Hace un mes atrás, el maíz a 143 U\$S /t lideraba los márgenes productivos; hoy el escenario es muy distinto. Pese a esta caída en la rentabilidad, el cereal presenta mejores márgenes que la soja de primera y queda por debajo de la rotación trigo/soja de segunda.

Es importante resaltar que falta mucho para empezar a sembrar y los precios internacionales podrían revertirse mejorando estos márgenes. El contexto global hoy es de máxima incertidumbre, y el maíz no es la excepción. Por un lado, la baja demanda de energía como consecuencia de la pandemia de coronavirus derrumbó el precio del petróleo, arrastrando consigo al maíz. Si bien hasta hace un mes atrás se descontaba una fuerte apuesta del productor norteamericano a la siembra del cereal, hoy todo está en duda y no debe olvidarse que la actual campaña 2019/20 estaría cerrando con el nivel mundial de stock más bajo de los últimos cinco años.

Se advierte la fuerte incidencia de los insumos en el costo directo de explotación (436 U\$S/ha, lo cual representa cerca del 51% del costo total sin computar impuestos). También es importante el impacto de los fletes (125 U\$S/ha lo cual implica un 15% del costo total estimado –sin impuestos– de 852 U\$S/ha).



La incidencia de los costos directos sobre los ingresos brutos del productor es del 68%, comprendiendo insumos, siembra, pulverización, cosecha, flete corto y largo, gastos de comercialización y de estructura.

Llama la atención el acotado margen neto que obtendría el dueño del predio en la explotación en campo propio. Luego de pagar todos los impuestos lograría apenas un 17% del total de los ingresos brutos que percibe por la venta de su producción (rinde por precio de venta de la mercadería). Idéntico comentario podemos expresar para el margen neto que obtiene el arrendatario (3% sobre sus ingresos brutos totales).

b) Supuestos adoptados en el estudio con relación a la carga tributaria y al sistema productivo.

Este hombre o mujer de campo del núcleo argentino contrataría las labores de siembra, pulverización y cosecha. Se estiman 7 pulverizaciones terrestres. La distancia desde la chacra a las terminales portuarias se ha estimado 150 kilómetros (flete largo). El flete corto (chacra a acopio/cooperativa) es de 20 Km. Se computaron las actuales tarifas de transporte que publica FADEAAC (Federación Argentina de Entidades Empresarias del Autotransporte de Cargas) diciembre 2019, ajustadas por la inflación esperada y reexpresadas en U\$S al tipo de cambio esperado a cosecha. Al valor obtenido se le practicó un descuento del 10%

No se estiman comisiones por los servicios de acopio. La intervención del corredor es del 2%. Se contrata seguro para granizo. El mismo se estima en un 3% por el rinde asegurado por el precio esperado a cosecha. El rinde asegurado en trigo se estima en 35 qq y 25 qq en soja. No se computan compras de equipos, rodados o máquinas herramientas. Los gastos de estructura comprenden comunicaciones, telefonía, honorarios legales y contables, asesoramientos varios, etc.

En relación con las cargas tributarias, se ha utilizado similar metodología a la que hemos expuesto en notas de las últimas semanas sobre márgenes trigo-soja de segunda. Agradeceremos a nuestros lectores a remitirse a dichos informes si desean profundizar en este tema. Hemos supuesto un productor agropecuario que se encuentra radicado en la zona núcleo de Argentina inscripto como persona física ante la AFIP. Trabaja 100 hectáreas propias y no realiza otras actividades agropecuarias o ganaderas extensivas. Subcontrata la mayor parte de las labores. No tiene sembradora ni cosechadora propia.





 Commodities

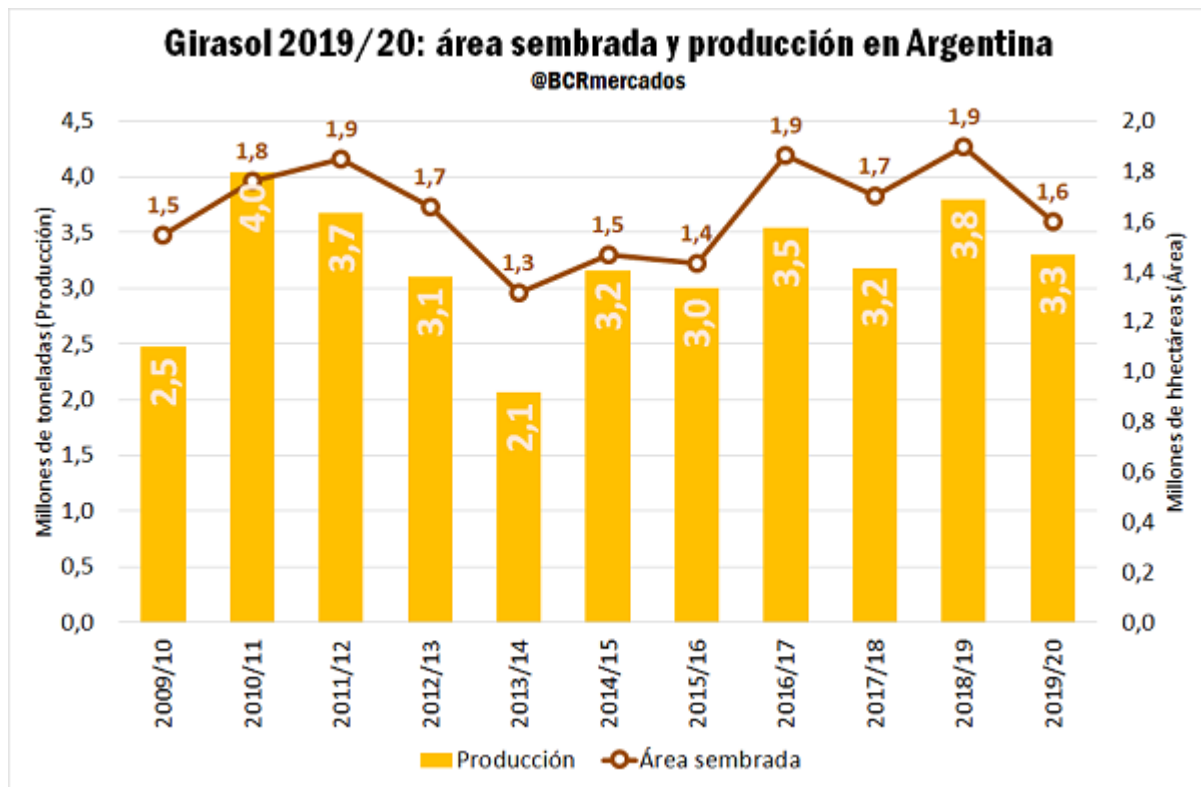
Industrialización y exportaciones de girasol 2019/20

Federico Di Yenno - Desiré Sigaudó

Se espera que con una producción de 3,3 Mt de girasol se industrialicen 3 Mt, es decir más del 90 % de la producción en 2020. Se esperan menores exportaciones del sector con un repunte del consumo interno.

En la campaña 2019/20 se implantaron 1,6 Mha con girasol en Argentina, según datos del Ministerio de Agricultura Ganadería y Pesca (MAGyP). El área sembrada se repartió en el territorio de nueve provincias argentinas, destacando entre ellas la participación de Buenos Aires (54% del área sembrada en Argentina), Chaco (16%), Santa Fe (13%) y La Pampa (9%). Estas cuatro provincias, implantaron entonces más del 90% de la superficie implantada en el país. La apuesta productiva durante el ciclo 2019/20 se vio debilitada por varios factores que redujeron los márgenes del cultivo de girasol respecto de la campaña anterior. Según apunta el Lic. Jorge Ingaramo, asesor económico de ASAGIR, los menores reintegros a la exportación vigentes, el aumento de las retenciones y la caída de los precios internacionales interrumpieron la recuperación del área girasolera en 2019/20. Como consecuencia de estos tres efectos, el productor argentino emprendió la siembra con un valor esperado que se había reducido en un 23% respecto del ciclo anterior. Esto explica en gran medida la reducción de la superficie implantada en unas 300.000 hectáreas, equivalente a una caída del 16% respecto del área 2018/19.





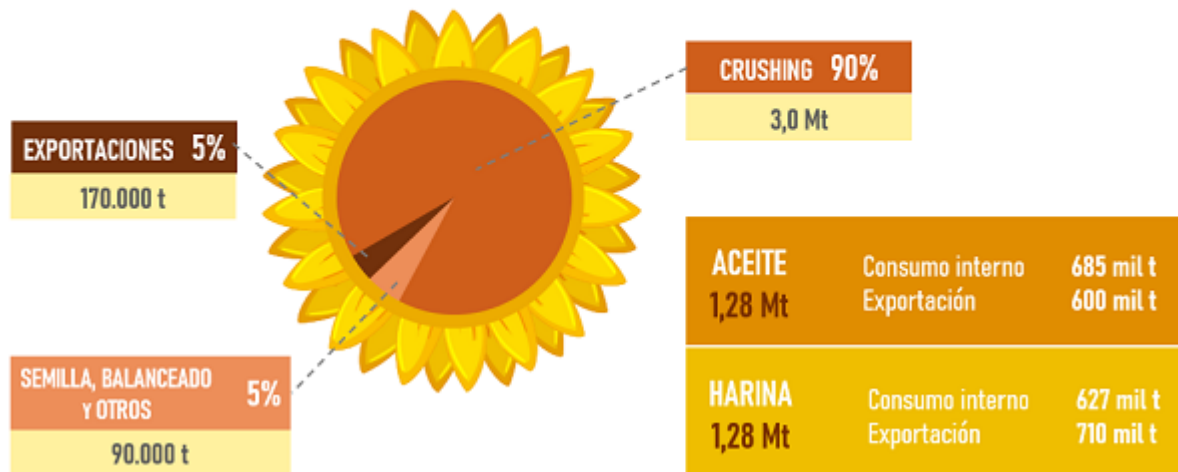
Si bien todas las provincias líderes en producción de girasol recortaron la superficie sembrada en la campaña, la mayor reducción tuvo lugar en territorio chaqueño donde en 2019/20 se dejaron de sembrar unas 180.000 hectáreas, implicando una caída del 42% respecto del ciclo anterior, según datos del MAGyP. La provincia de Buenos Aires, principal productora de girasol, fue otro territorio que también redujo sensiblemente la siembra que cubrió 79.000 hectáreas menos que el ciclo anterior, contrayéndose en un 9%.

La caída en el área destinada al cultivo del girasol en 2019/20 contribuyó a una disminución en el resultado productivo de una cosecha que totalizó 3,3 millones de toneladas, un 13% por debajo del resultado de la campaña 2018/19. Con esto, el volumen cosechado se ubicó levemente por debajo del promedio de las anteriores 5 campañas. El valor de la producción final de girasol, esta campaña, no sólo se vio disminuido por una caída del área sino también se adiciona a una caída en los rindes. En el mes de abril, en la última etapa de la cosecha de girasol en el país, el rinde nacional de la oleaginosa fue revisado a la baja por menores rindes obtenidos en la región sur – sudoeste de la provincia de Buenos Aires y en La Pampa. No obstante, el rendimiento nacional promedio de 21,1 qq/ha en 2019/20, supera la media de los resultados en las anteriores 5 campañas (20,8 qq/ha).



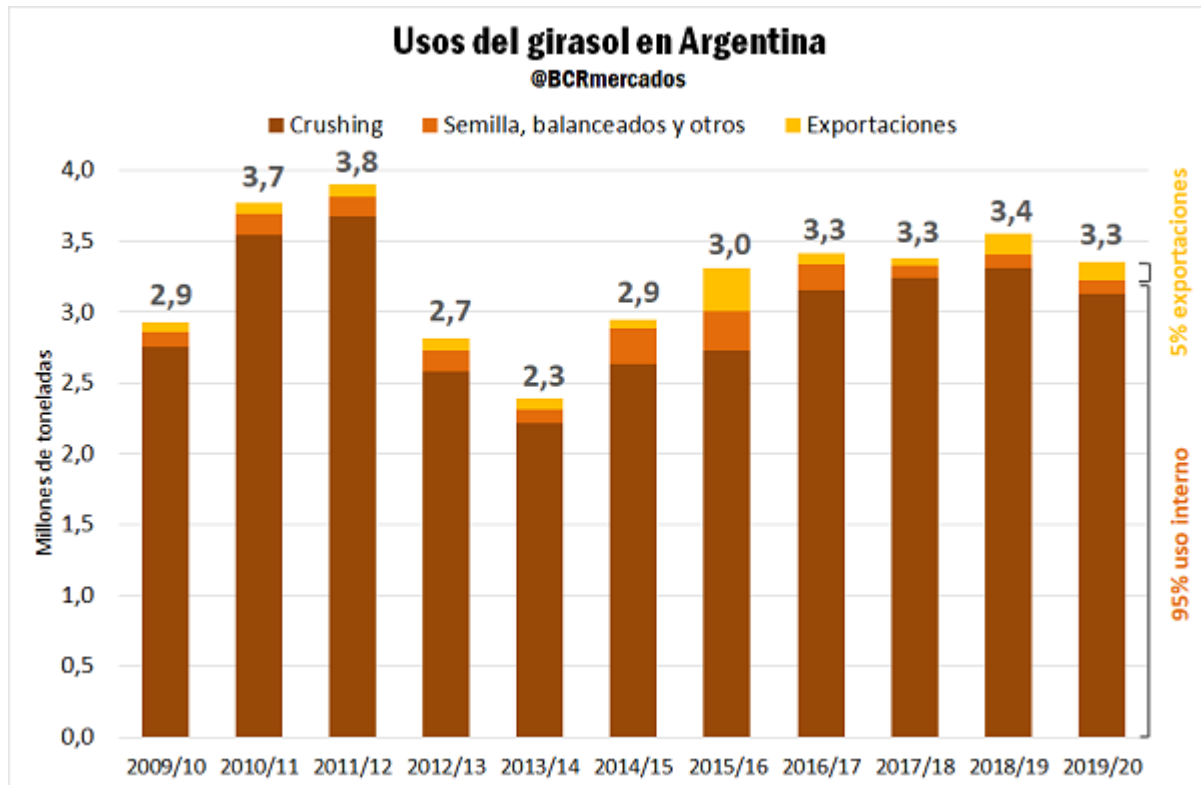
**GIRASOL 2019/20
ARGENTINA**
@BCRmercados

3,3 Mt PRODUCCIÓN	AREA SEMBRADA 1,6 Mha	RINDE 21,1 qq/ha	NO COSECHADO 0,03 Mha	STOCK INICIAL 0,6 Mt
-----------------------------	------------------------------------	----------------------------	------------------------------------	-----------------------------------



La creación de valor agregado en la cadena del girasol en Argentina no termina en la producción primaria. Por año, el país industrializa, en promedio, más del 90 % de lo que se produce a lo largo y a lo ancho del país. Se espera que esta campaña se industrialicen 3 Mt de girasol y se esperan también exportaciones por 170 mil toneladas de semilla, prácticamente totalizado lo que ya se vendió al exterior a la fecha, según consta en el registro de Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE). A nivel mundial, se empezaron a ver controles a las exportaciones por parte de países clave que en este caso podrían cambiar el panorama del mercado del girasol. Desde el punto de vista de nuestro país, se puede esperar que este año se incrementen las exportaciones de semilla de girasol debido a que Rusia impuso controles a las exportaciones, lo que puede hacer que se embarque a destinos donde ahora no llega esta materia prima.



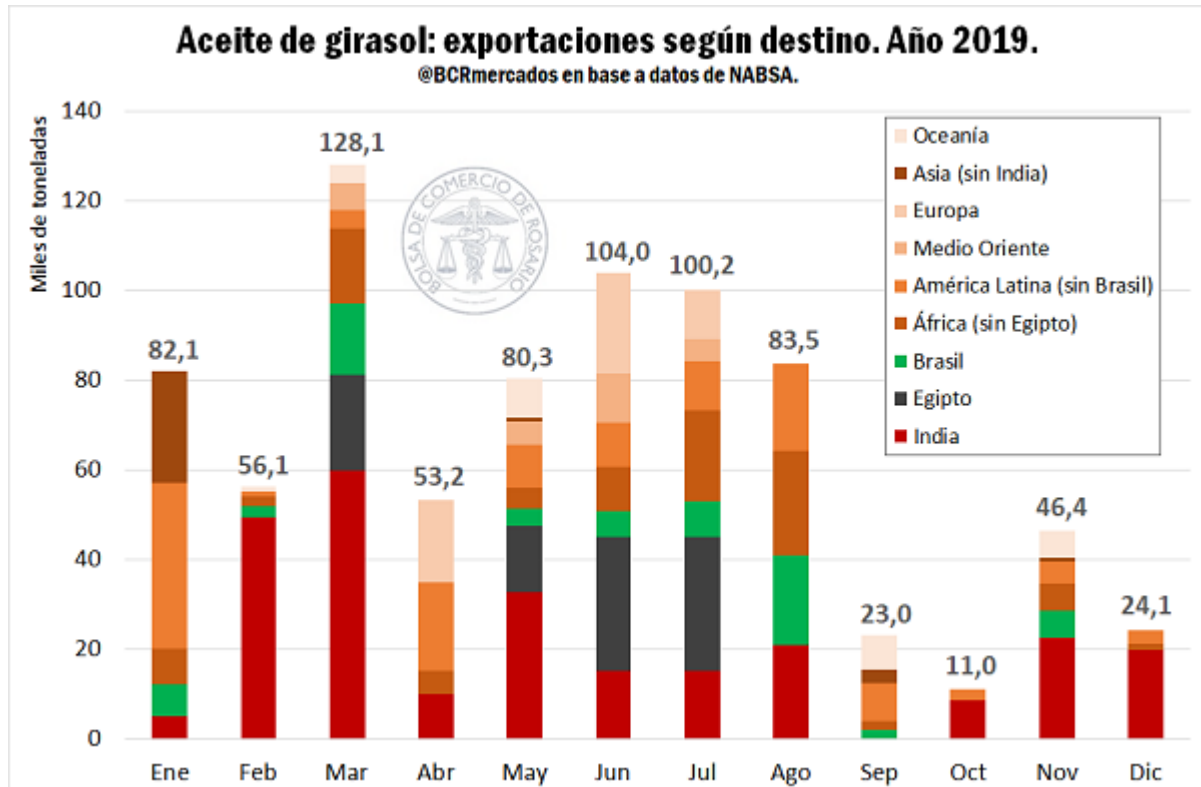


La industrialización de la oleaginosa se espera que deje una producción de 1,28 Mt de harinas, expellers y pellets de girasol. Respecto a los usos, para el año 2020 se espera que repunte el consumo interno de girasol en la Argentina y se alcance 627 mil toneladas. La mayor parte de las exportaciones de subproductos de girasol se envían a Europa. Debido a los problemas que afrontan estas economías, producto de la pandemia, y la menor producción local se proyectan menores exportaciones de este subproducto de girasol por un total de 710 mil toneladas. La caída en el valor da cuenta también de los menores envíos que se realizaron en el primer trimestre de 2020.

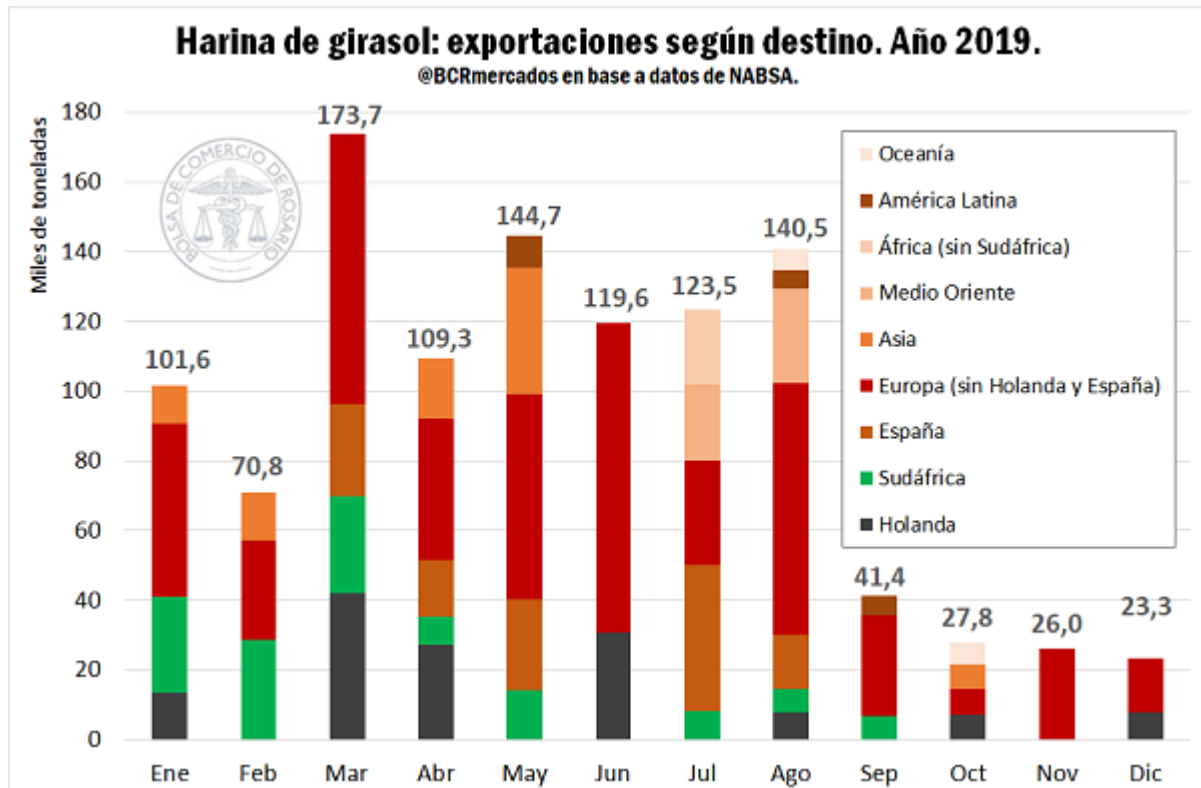
Por último, se espera una producción de aceite de girasol por un total de 1,28 Mt. A pesar de la fuerte caída en el producto bruto interno de este año se espera que repunte el consumo de aceite de girasol en el país, alcanzando 685 mil toneladas. En los últimos años, en promedio, el 85 % de las exportaciones de aceite de girasol comprendieron aceite en bruto sin refinar a granel. El precio FOB del aceite de girasol de Argentina cayó sensiblemente en lo que va del año 2020, por lo tanto, se espera que ayude a mantener el consumo en el mundo a pesar de la caída del PBI esperada para este año.

En el año 2019, Argentina despachó aceite de girasol a más de 20 destinos. India fue el principal destino de estos embarques, con una participación de mercado de un tercio. Egipto y Brasil completan el podio de mayores compradores de aceite de girasol en bruto, con participaciones 12% y 9%, respectivamente. El último año, el 54% de las cargas de aceite de girasol partieron de los puertos marítimos del sur de Buenos Aires (Bahía Blanca y Quequén), y el 44% de las terminales del Up-River en el Gran Rosario. El pico de embarques se dio en el mes de marzo, cuando el volumen superó

128.000 toneladas según datos de NABSA. Durante el trimestre Junio/Julio/Agosto también se registraron altos volúmenes de exportación de aceite.



En contraste con lo ocurrido en 2019, el año 2020 se inició con un ritmo de embarques menor. En los primeros cuatro meses del año en curso apenas se embarcaron 128.265 toneladas de aceite, menos de la mitad de lo despachado en el primer cuatrimestre de 2019 (319.565 toneladas). El grueso de los embarques de 2020 tuvo lugar en abril, cuando en un mes los despachos igualaron las cargas de los anteriores tres meses combinados. Se espera entonces que el repunte en la actividad exportadora continúe acentuándose en los próximos meses, con un desplazamiento del pico exportador hacia la mitad del año calendario 2020.



En el caso de los embarques de harina y pellets, en 2019 los puertos del Up-River (terminales de San Lorenzo y Ramallo) tuvieron mayor participación que los puertos de Bahía Blanca y Quequén. El 65% de la mercadería se despachó desde los puertos fluviales y el 35% restante desde el sur de Buenos Aires. Los mercados de exportación para harina y pellets presentan menos concentración que los del aceite; siendo los principales clientes Holanda (12%), Sudáfrica (11%) y España (11%). Si se comparan los embarques durante los primeros cuatro meses de 2020 con los de igual período del año anterior se observa, de forma similar a lo sucedido con el aceite, una importante caída interanual en este caso del orden del 70%.



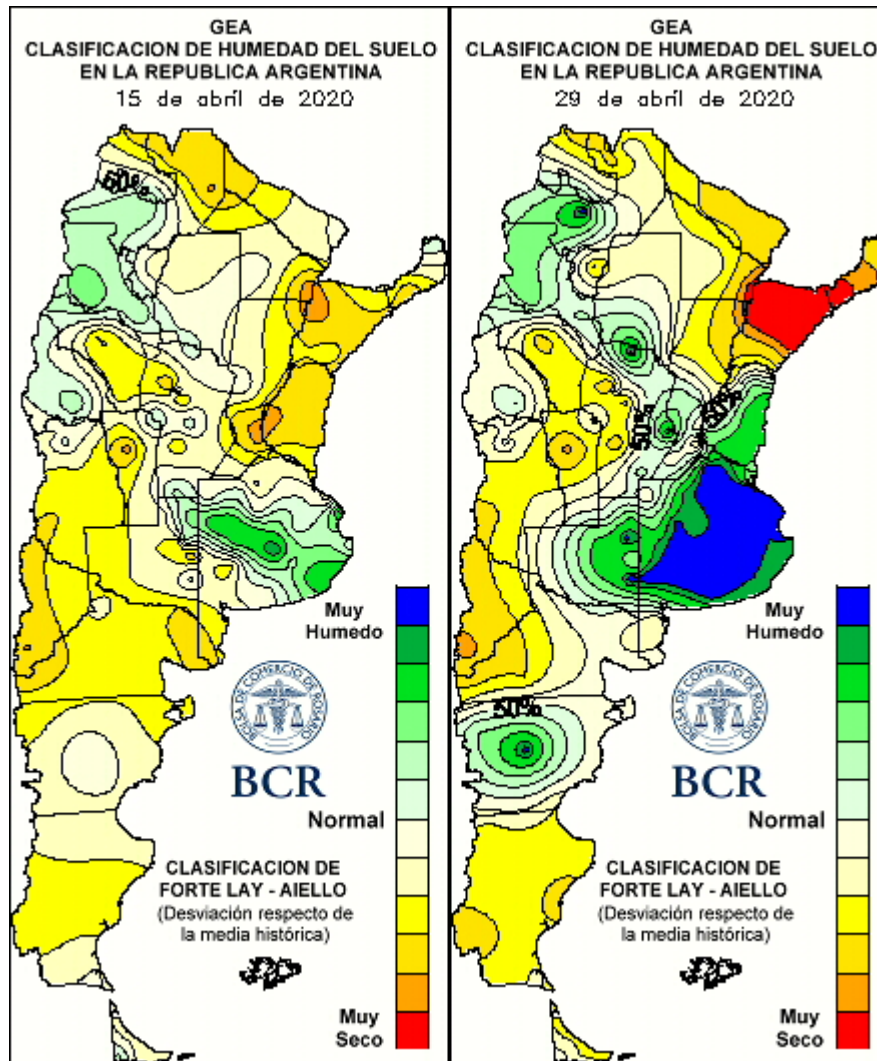
Mejores condiciones climáticas desinflaron al trigo en la semana

Alberto Lugones – Bruno Ferrari – Emilce Terré

Las lluvias de la semana sientan las bases para la próxima siembra de trigo, que en combinación con la soja de segunda se volvió una combinación más atractiva para el productor. En Europa mejoraron las condiciones de humedad, y los precios se desinflaron.

Las tan necesarias lluvias para habilitar la siembra de trigo han llegado en los últimos días, incluso en algunas zonas con acumulados mayores a los que se esperaba. En opinión del Dr. en Ciencias Meteorológicas José Luis Aiello, los eventos pluviales acontecidos recientemente incrementan las posibilidades de mayores lluvias en el mes de mayo, generando un escenario óptimo para la siembra del cereal que comienza en junio y se extiende hasta el mes de agosto. Esta situación puede corroborarse en los mapas adjuntos, que comparan la humedad de suelo en Argentina al miércoles de la semana pasada y de la semana en curso. Se nota que las condiciones de humedad han mejorado en toda la zona núcleo, y que las lluvias de la semana dejaron acumulados especialmente importantes en la provincia de Buenos Aires. Para el trigo, ello resulta muy beneficioso de cara a las próximas siembras aunque localmente genera inconvenientes a la cosecha de soja en curso.

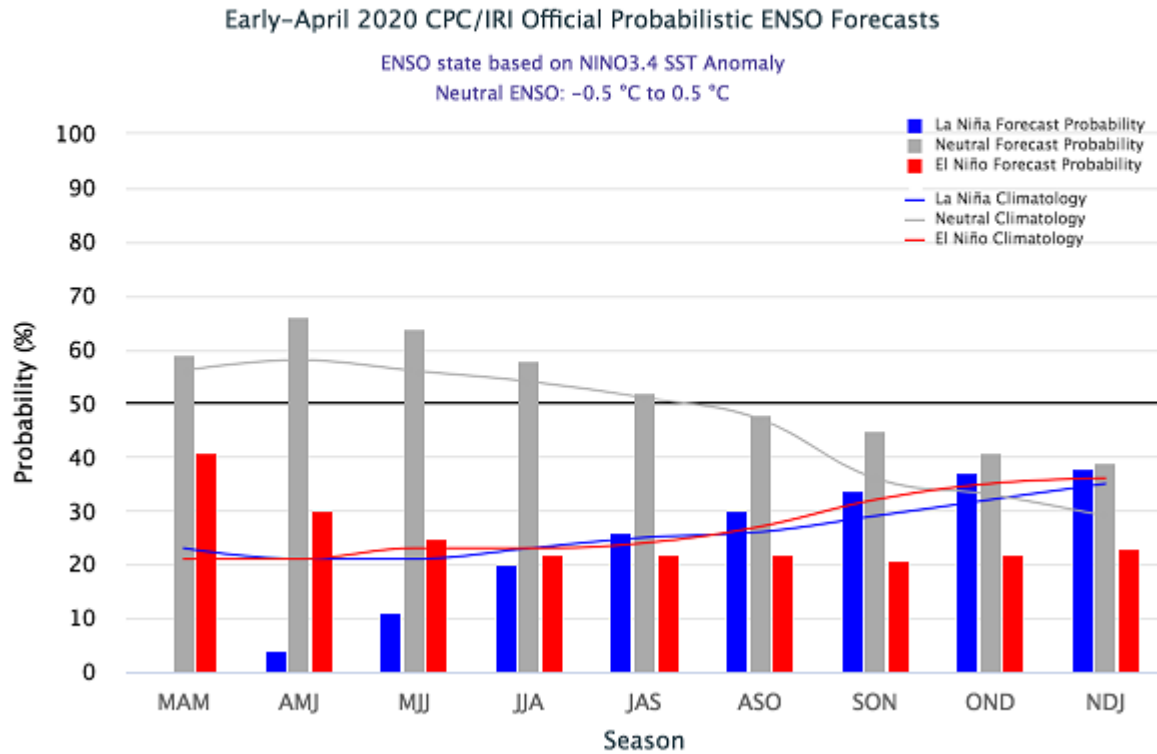




Más a mediano y largo plazo, según el pronóstico de probabilidad ENSO (*El Niño Southern Oscillation*) de la Universidad de Columbia, para la fase en la cual el cultivo de trigo en Argentina comienza a transitar momentos críticos en su ciclo fenológico, hacia la primavera, la neutralidad continúa siendo el escenario más factible. Puede observarse en el siguiente gráfico que en el trimestre que va de septiembre a noviembre (SON), la probabilidad de ocurrencia de un fenómeno Niña es cercano al 35%, mientras que el escenario neutral aún exhibe una probabilidad de ocurrencia en torno al 45%. En tanto, si bien lentamente comienza a aumentar la probabilidad de un evento Niña, ello afectaría a la región más tarde en el año e incluso está muy lejos de haberse definido.

Probabilidad de ocurrencia de los fenómenos Niña, Niño y neutral durante el desarrollo del trigo en Argentina

Fuente: Universidad de Columbia



Con las condiciones de suelo moviéndose a favor de las siembras, el segundo pilar es la rentabilidad. Los movimientos de precio del último mes, con una fuerte baja del maíz mientras que el trigo se mantiene relativamente estable, han mejorado las proyecciones económicas para el doble cultivo trigo/soja, en desmedro del maíz de primera. En el siguiente cuadro se presenta el margen proyectado para la zona núcleo (a 150 km del puerto) en la campaña 2020/21.

Margenes del productor en la zona núcleo argentina. Abril 2020

CAMPAÑA 2020/21	SOJA 1ra	MAIZ 1ra	TRIGO	SOJA 2da	MAIZ tardío
Precio cosecha (u\$s/qq)	21,2	12,6	17,5	21,2	11,5
Rinde (qq/ha)	40	100	40	30	85
Ingreso Bruto (u\$s/ha)	848	1.260	700	636	978
Insumos	201	436	214	133	407
Siembra + Pulverización	73	56	58	56	56
Cosecha	72	107	60	54	83
Flete corto y largo (150 km)	50	125	53	40	106
Seguro	22	34	18	16	24
Comercialización	32	47	26	24	40
Estructura	47	47	23	23	47
Total Costos (u\$s/ha)	496	852	452	347	763
Margen Bruto Campo propio	352	408	248	289	214
Impuestos campo propio	179	198	115	129	112
Margen neto campo propio (u\$s/ha)	173	209	133	160	102
Alquiler (valor en u\$s = 16 qq/ha)	354	354	177	177	354
Margen Bruto Campo Alquilado	21	77	83	124	-116
Impuestos campo alquilado	20	38	34	49	-39
Margen neto campo alquilado (u\$s/ha)	1	40	49	75	-77

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario

@BCRmercados

Puede observarse que el margen neto tanto en campo propio como alquilado resulta positivos, aunque la situación es muy cambiante en el contexto de alta volatilidad actual, que se suma al riesgo climático inherente a la actividad.

En el Mercado Físico de Rosario, las mejores condiciones para el cultivo tanto locales como en Europa, que repercutieron a la baja en los precios externos de referencia, en un marco de menor volumen operado presionaron a la baja los valores ofrecidos por trigo, tanto en el segmento disponible como en el de la campaña 2020/21, que es el que concentra mayor interés de los operadores de un tiempo a esta parte. Así también lo refleja SIO Granos, donde el 67% del cereal comercializado esta semana ha sido de la campaña 2020/21, aunque entre el 23 y el 29 el volumen de operaciones cayó un 55% respecto a los siete días previos. Si se consideran los negocios de compraventa de trigo con entrega en el Gran Rosario, el tonelaje anotado alcanza las 129.640 t, contra las 288.139 t registradas en la semana previa.

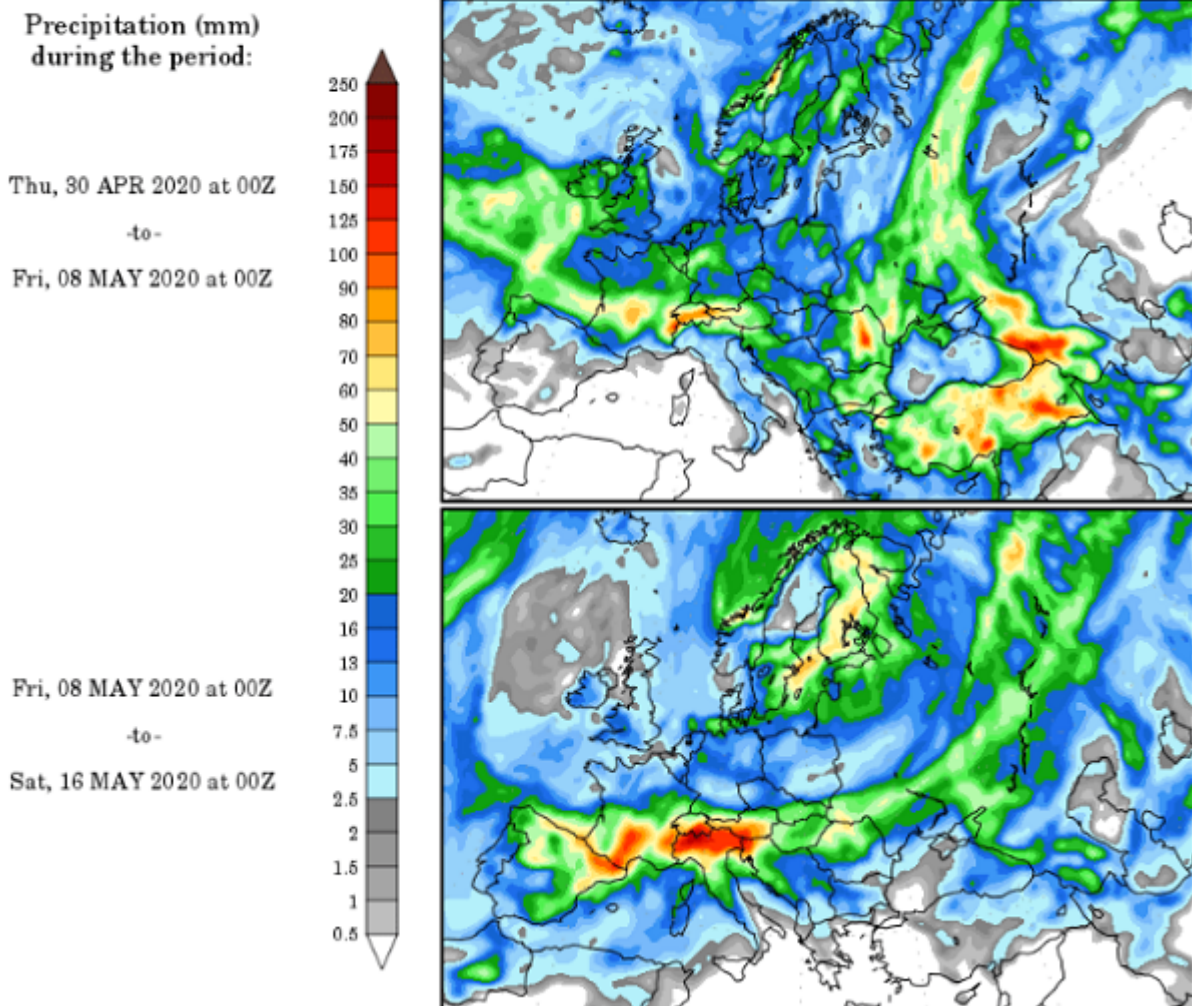
El valor de referencia de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario (CAC), que el 21 de abril se ubicaba en los US\$ 197,30/t, ha caído hasta US\$ 190,8/t en la jornada de ayer ubicándose en mínimos del mes de abril. En términos porcentuales, dicha baja representa una variación negativa del 3,3%. Si se observa el desempeño del trigo en el resto de los mercados internacionales, también han presentado ajustes en las cotizaciones, principalmente luego de las esperadas lluvias en países productores claves de Europa.

En efecto, la mejora en las condiciones agronómicas para la región del Mar Negro y Europa Central, siendo dos de los principales centros productivos de trigo a nivel mundial, trajo alivio al mercado. Dichas zonas habían sido azotadas por una intensa sequía y temperaturas mayores a los promedios, aunque a partir del viernes 24 de abril comenzaron a mejorar los pronósticos y se aproximaron algunas lluvias, las cuales han mejorado las expectativas de la producción del cereal.

Si bien estas precipitaciones aún resultan incipientes, se espera una cierta mejoría en términos generales. En cuanto a los núcleos productivos de trigo en Francia y Alemania, las perspectivas son favorables y los pronósticos mantienen eventos pluviales constantes para los próximos 4 a 5 días, según la zona. Respecto a la región del Mar Negro, se ha observado una situación similar para las zonas del sudoeste de Rusia y Ucrania, con lluvias que han presentado una mejora en las expectativas de los productores y comerciantes. Por otro lado, las precipitaciones más intensas se presenciaron en la región del río Volga y al sudoeste del Distrito Central ruso.

Pronóstico de llluvias para Europa

Fuente: wxmaps.org



En el Mercado de Chicago, dichas perspectivas favorables para las regiones más relevantes en términos productivos, han repercutido en las cotizaciones del cereal. Tal como se muestra en el gráfico, el valor negociado del contrato de trigo con mayor volumen ha visto una fuerte reducción en su precio desde el viernes 24 de abril, con una merma superior a los US\$ 10/t en solo 4 ruedas de operaciones.



Por otro lado, en Estados Unidos, el Departamento de Agricultura de dicho país (USDA) efectuó una nueva reducción en la calidad de su trigo. Precisamente consideran que el 54% presenta condiciones entre buenas y excelentes, lo que implica una reducción de 3 puntos porcentuales con respecto al informe anterior. Además de esto, de continuar la corriente sequía en las zonas productivas de trigo de invierno, agentes estiman que podrían realizarse ajustes productivos elevando la prima o diferencial (spread) entre los contratos de trigo cotizados en Chicago (trigo rojo blando de invierno) y Kansas (trigo rojo duro de invierno).



 Commodities

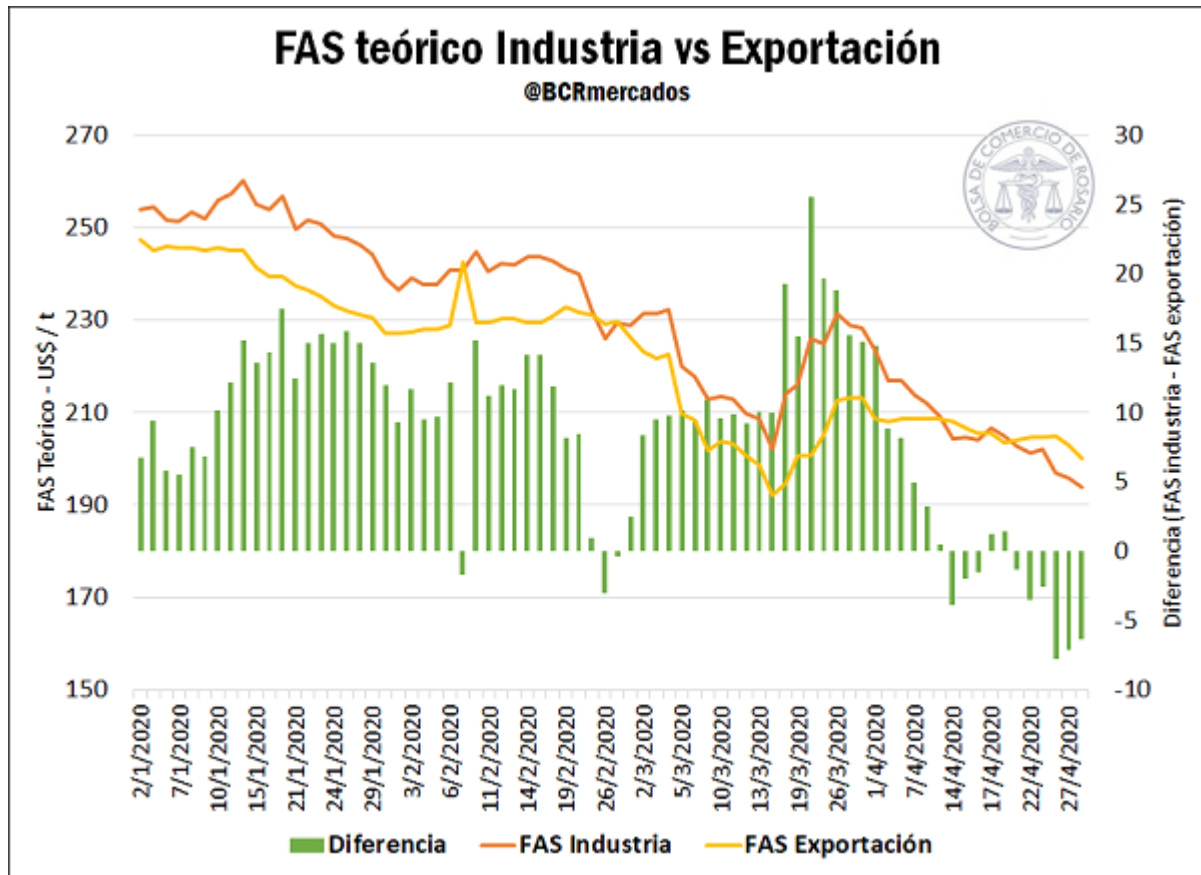
Las bajas en los precios FOB de soja golpearon más a la industria que a la exportación

Emilce Terré - Javier Treboux

La baja del precio de exportación de la harina y el aceite de soja presionan la capacidad de pago de la industria, favoreciendo la exportación de poroto sin procesar. Exportadores e industriales llevan comprado el mayor volumen en 8 años

El complejo sojero venía gozando desde principios de año de un margen teórico positivo para la industrialización de la oleaginosa por sobre la exportación. Sin embargo, esta diferencia comenzó a debilitarse desde comienzos de abril, para volverse negativa en las últimas dos semanas de la mano del ingreso de la nueva cosecha.





Desde comienzos del mes de abril, pudo apreciarse como los valores FOB de exportación de la harina se desplomaron un 17%, para ubicarse por debajo del precio del grano. En el mismo periodo, el valor FOB del poroto cayó tan solo un 3,6% con el aceite desvalorizándose en un 5,7%. El más golpeado desde comienzo de año es el valor del aceite cargado en el Up-River, que cayó un 27%, en tanto que el precio del poroto bajó un 10%.

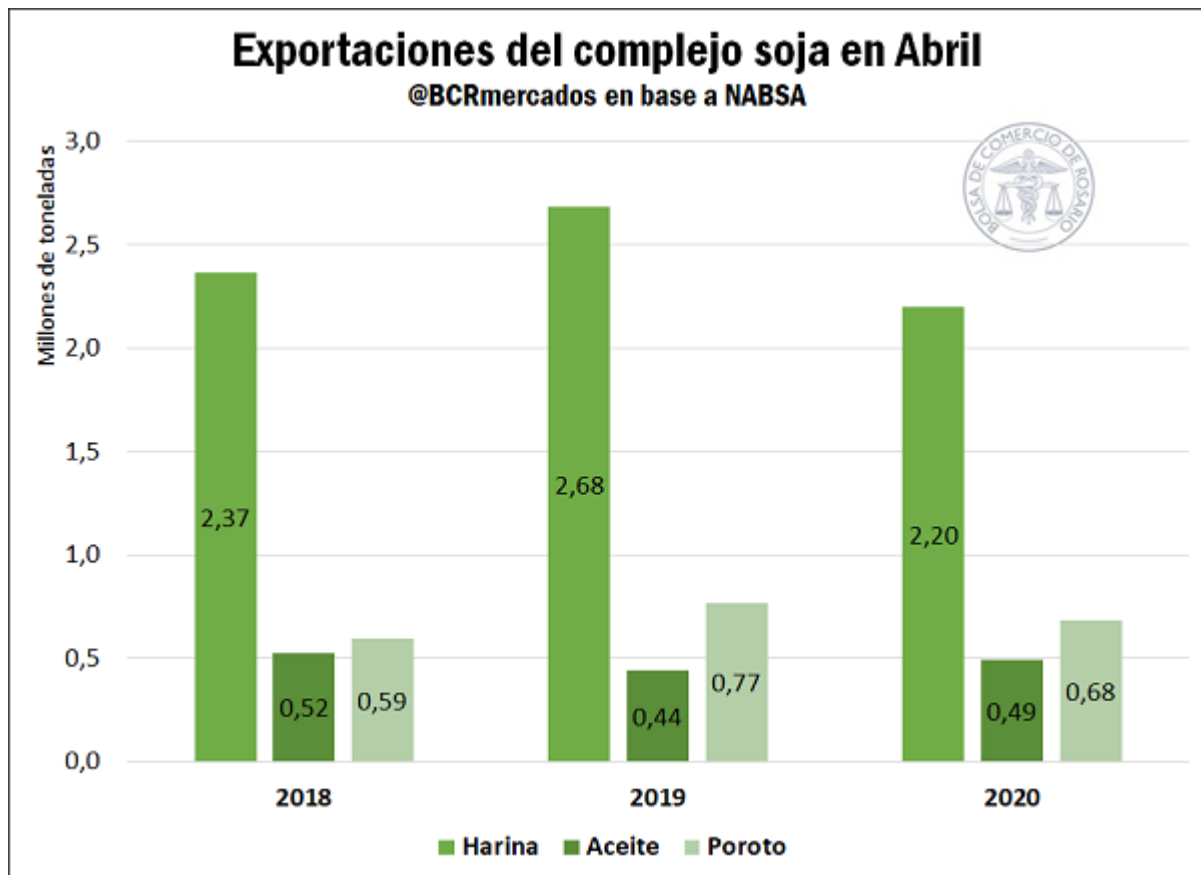
Caídas en los precios FOB Up-River del complejo soja para embarque en mayo

Variación	Poroto	Aceite	Harina
Añual	-10,7%	-27,1%	-4,8%
Mensual	-3,9%	-5,7%	-17,0%
Semanal	-1,9%	-3,0%	-3,6%

Fuente: BCR en base a datos de JJ Hinrichsen y MAGyP

Los embarques desde el Gran Rosario vienen siendo complicados por la bajante del Río Paraná, lo que atenta contra la competitividad de las exportaciones y afecta los precios en este origen, al encarecer los costos del flete por la menor carga que pueden llevar los buques (entre otros costos en los que se incurre por la bajante; al respecto se recomienda visitar el informe "[Río Paraná: la bajante más severa en los últimos 50 años representa un costo de US\\$ 244 millones para el complejo agroexportador](#)")

En este sentido, las exportaciones en el mes de abril se vieron algo ralentizadas en relación a los años previos, sobre todo para la harina de soja, lo que explica en parte el mayor castigo para este producto. En abril se embarcó un aproximado de 2,2 Mt de harina de soja desde Argentina, lo que se ubica un 18% por debajo del año pasado en el mismo período y un 7% por detrás de los despachos de abril 2018. Las exportaciones de poroto de soja también estuvieron algo por debajo del 2019, dado que se embarcaron unas 680.000 toneladas, 11% menos que 2019 aunque aún 14% por encima del año 2018. Los embarques de aceite, en tanto, estuvieron algo por arriba del año pasado, con 490.000 t (+12%), aunque por debajo del año 2018 (-5%).



Amén de los factores internos, esta tendencia en los precios relativos entre el poroto, el aceite y la harina en abril pudo verse también en los mercados externos; tomando los contratos con mayor volumen negociado, el precio del poroto de soja en Chicago se incrementó un 3% con la harina cayendo un 0,7% y el aceite mejorando un 0,7%.

La caída semanal en los precios de exportación de los tres principales productos del complejo no pareció hacer mella en los precios internos de la oleaginosa, que continuó negociándose en torno a los US\$ 205/t. Esta resistencia se explica fundamentalmente por las copiosas lluvias que golpearon la zona núcleo desde el fin de semana y que paralizaron el trabajo en campo, lo que llevó a la demanda a mantener los precios para intentar asegurarse el suministro del grano, en un mercado focalizado en los negocios con entrega.

A la fecha, siendo abril el mes de largada de la nueva campaña comercial de soja, la mercadería comprada por industriales y exportadores es la más alta de los últimos ocho años con más de 20 millones de toneladas. Tal como muestra el último cuadro, ello representa el 40% de la producción estimada, muy por delante del 30% que se registraba a esta altura del año anterior y del 33% promedio de los últimos cinco años. Sobresale también la preferencia por las operaciones con precio en firme en desmedro de las operaciones a fijar, con mayor riesgo de contraparte. Así, los negocios con precio hecho ascienden a 11 Mt cuando a esta altura del año pasado se registraban 7 Mt, un 33% menos.



Soja 2019/20: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 22/04/2020	2019/20	Prom.5	2018/19
Producción	50,5	52,9	56,5
Compras totales	20,3	17,3	16,9
	40%	33%	30%
Con precios por fijar	9,5	9,1	9,7
	47%	52%	58%
Con precios en firme	10,7	8,2	7,2
	53%	48%	42%
Soja disponible*	23,4	29,8	32,8
Falta poner precio	39,8	44,6	49,3



* Excluye semilla, balanceados y otros

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: DlyEE - BCR en base al MAGyP y estimaciones propias.





 Commodities

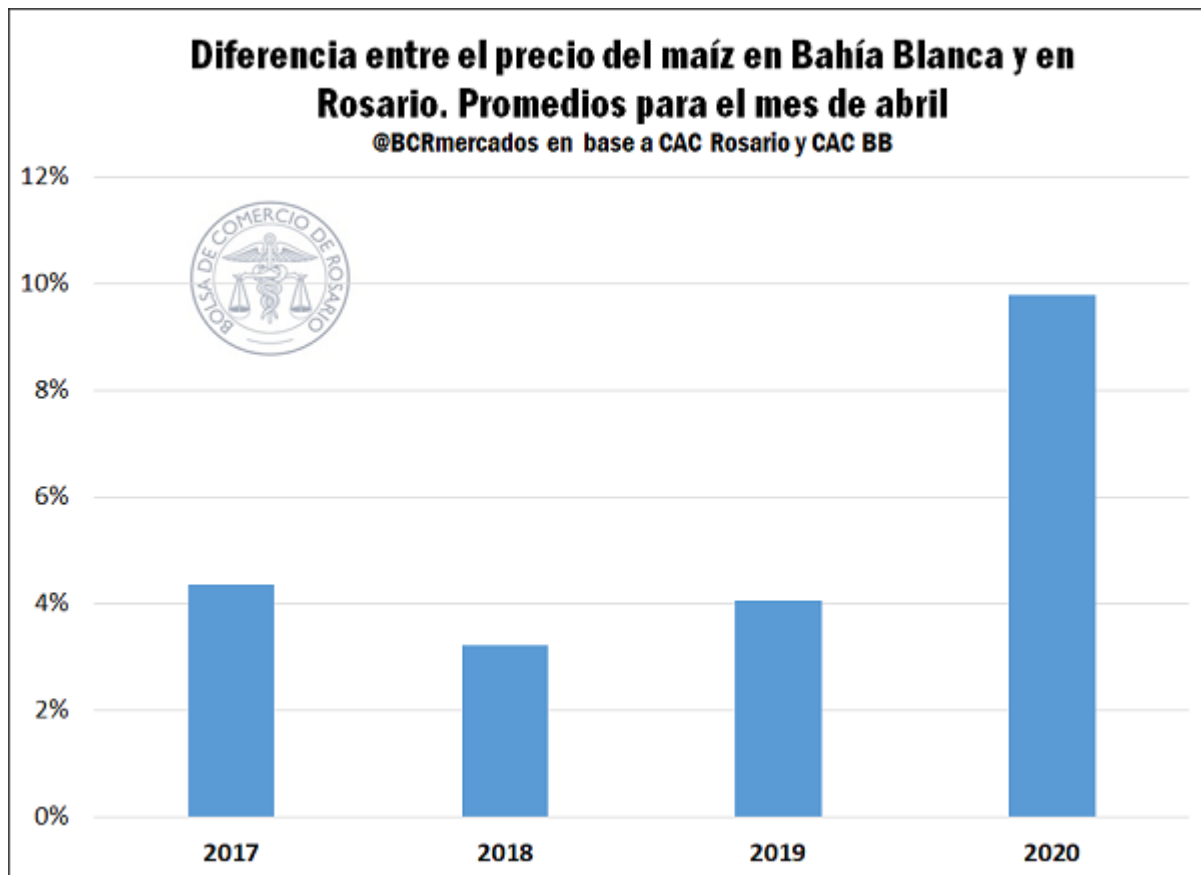
El maíz en Bahía Blanca con primas de hasta 15% por encima de Rosario por la bajante

Emilce Terré - Javier Treboux

Los exportadores deben originar más maíz en el sur de Buenos Aires para completar cargas, llegando a pagar primas de hasta US\$ 20/t por sobre el precio en Rosario para el cereal puesto en B.B. El precio del cereal toca mínimos en 4 años y medio.

Los precios del maíz con entrega en Bahía Blanca mostraron en las últimas semanas primas de hasta el 15% por sobre el mismo grano entregado en el Gran Rosario, producto de que la bajante obliga a los operadores portuarios a incrementar las cargas desde el sur de Buenos Aires.

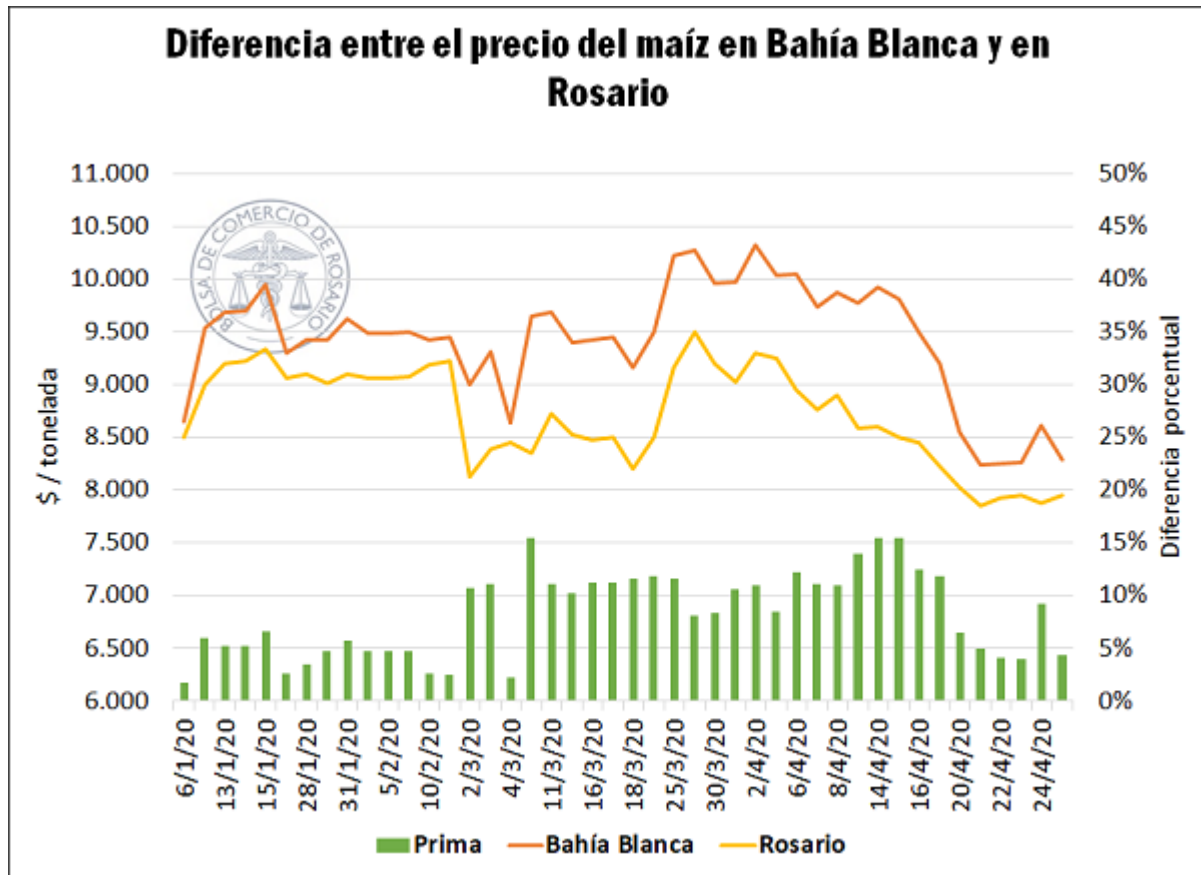




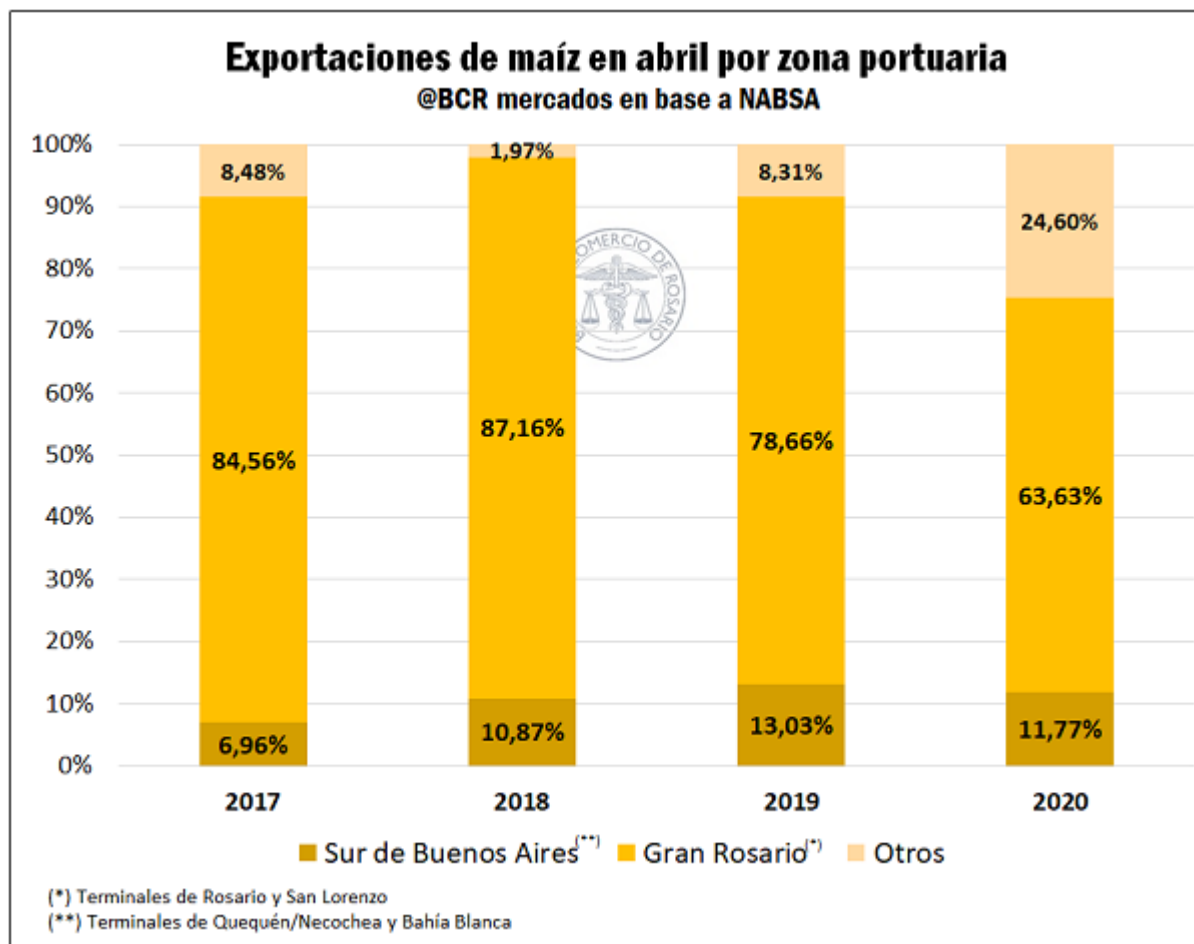
Esta diferencia entre los destinos se ubica significativamente por encima de campañas anteriores; en el mes de abril la prima promedió un 10% (aproximadamente US\$ 13/t), cuando el año pasado esta diferencia apenas representó un 4% en el promedio del mes, tomando los precios pizarra de la Cámara Arbitral de Cereales de Rosario y de Bahía Blanca.

Esta tendencia en los precios tuvo puntos álgidos a mediados del mes, aunque fue limándose parcialmente en las últimas jornadas. Esta diferencia al día martes 27 era de unos US\$ 5,20/t entre los destinos (B.B. \$ 8,304/t; Rosario \$ 7,960/t), aunque llegó a significar más de US\$ 20/t promediando abril.





Es una operatoria habitual entre las empresas exportadoras el cargar la mayor parte de los buques de gran capacidad en el Gran Rosario, para completar sus cargas en los puertos del sur de la Provincia de Buenos Aires. Los efectos de la bajante han obligado a cargar menos en el Gran Rosario, necesitando originar más mercadería en los puertos del sur para completar los buques. Las exportaciones en abril desde las terminales del sur de Buenos Aires se han incrementado un 9% en comparación con el mismo mes de 2019, con un total exportado en torno a las 540.000 toneladas de maíz. Las terminales de Rosario y San Lorenzo han visto salir buques con unas 2,9 Mt, cifra similar a la del año pasado.



Puede verse que los puertos del Gran Rosario han perdido participación relativa de manera significativa en las exportaciones de maíz en abril de 2020 contra el mismo período en años anteriores, con las terminales de San Lorenzo y Rosario concentrando un 64% de las exportaciones totales del período, contra el 83% que marca el promedio de los últimos tres años.

Los embarques desde el sur de Buenos Aires tuvieron una participación ligeramente menor, dado que tomaron mayor peso relativo otros puertos (Lima, Ramallo y Zárate) en comparación al año previo. Sin embargo, si obviamos del análisis los otros puertos y tomamos solo el Gran Rosario (San Lorenzo y Rosario) y el sur de Buenos Aires (Bahía Blanca y Necochea/Quequén), para medir las modificaciones en las participaciones relativas entre ambos orígenes, vemos que en abril de 2020 los embarques desde el sur de Bs. As. representaron cerca del 16% del total del tonelaje embarcado desde esas cuatro zonas portuarias, cuando el promedio de los últimos tres años marca esta proporción cercana al 10%, mostrando una mejora en la participación relativa.



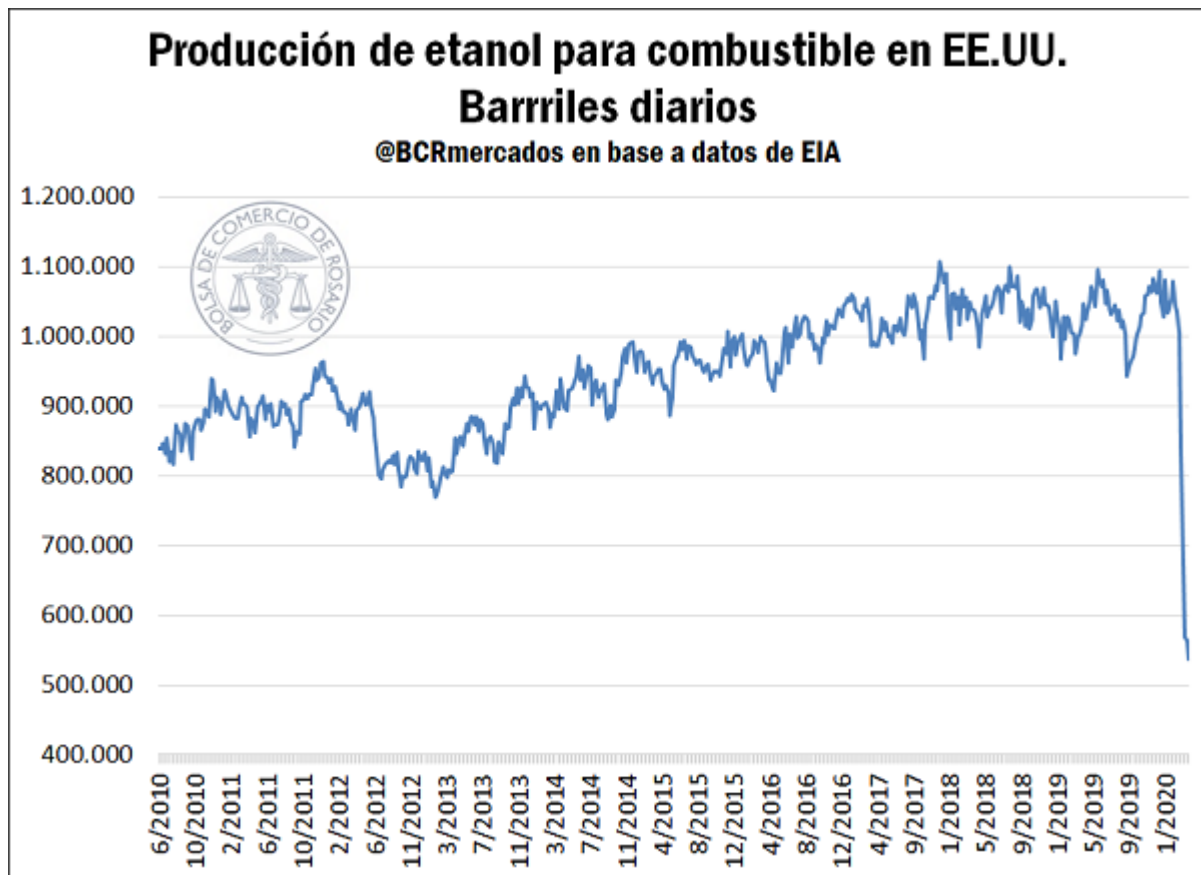
Por las complicaciones enumeradas en la actividad exportadora, la presión que ejerce la época de cosecha en nuestro país, y las importantes caídas en los valores internacionales del maíz (esto último producto principalmente de los bajos precios del petróleo y la parálisis económica mundial), los precios internos de compra del cereal cayeron notablemente en Rosario. **El precio pizarra de la Cámara Arbitral de Cereales marcó el menor registro en cuatro años y medio, al ubicarse el día viernes 24 de abril en US\$ 119/t, el menor valor desde octubre de 2015.**

A pesar de lo complejo del panorama, la demanda continúa fuertemente activa en la plaza local, con la novedad en la semana de la aparición de ofertas de compra por maíz de campaña 2020/21. Esto sorprende por la premura, considerando que resta por levantar aún los maíces de siembra tardía de la campaña en curso. Así, el sector exportador comienza a perfilarse para lo que, se espera, sea un 2021 más auspicioso.

El maíz toca mínimos en 10 años en el mercado de Chicago mientras se espera la 2° mayor área sembrada de la historia en EE.UU.

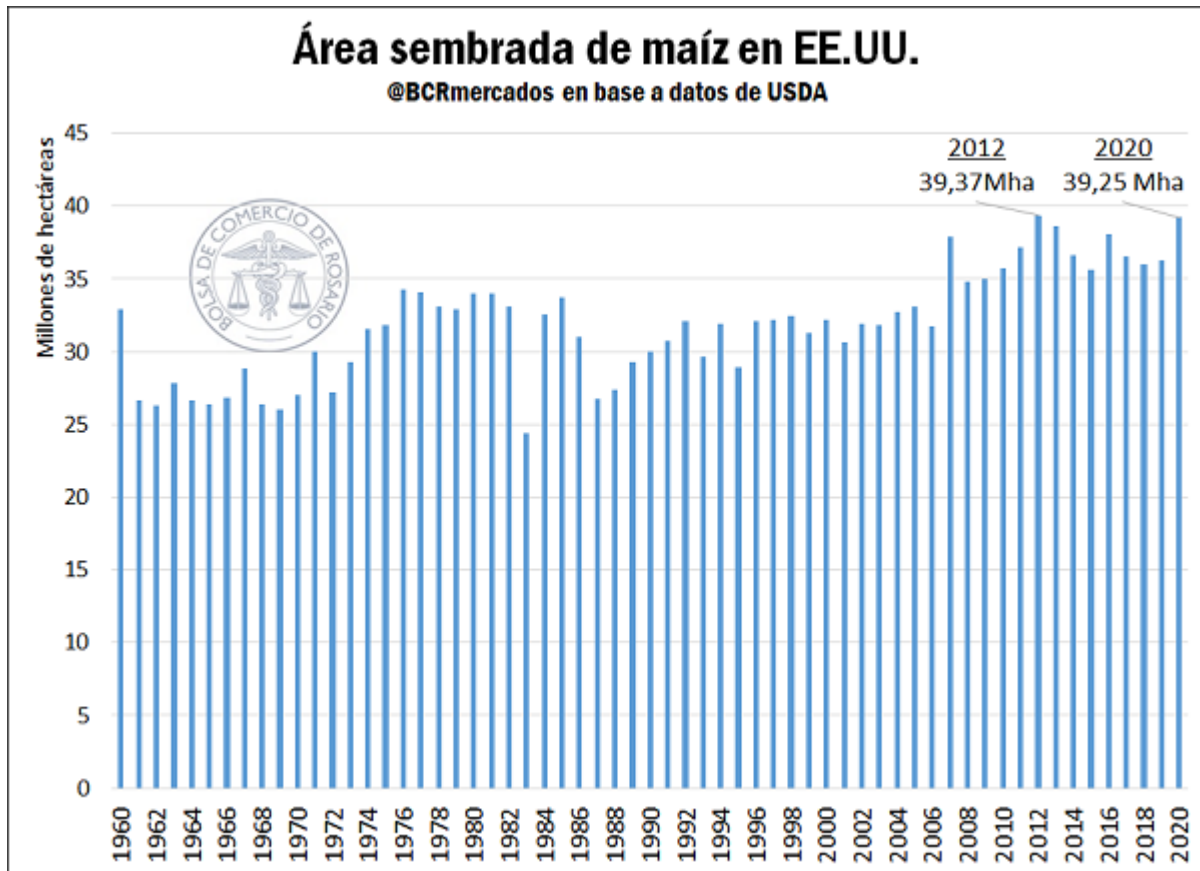
El consumo mundial de combustibles ha caído bruscamente desde que la pandemia de coronavirus se intensificó y generalizó a nivel global, lo que provocó una fuerte caída de los precios de los mismos. Esto ha dado un golpe sin precedentes a la demanda de maíz de EE.UU., considerando que la producción de etanol presenta aproximadamente el 40% del destino de la producción estadounidense del cereal. Según la última información de Administración de Información de Energía de EE.UU. (EIA), se produjeron 537.000 barriles por día en la semana que terminó el 24 de abril, siendo un mínimo histórico en los registros que van desde junio de 2010, y representando una caída del 48% en relación a la misma semana del año anterior.





Dentro de este complejo panorama para la demanda del suministro estadounidense, los agricultores estadounidenses avanzan con la siembra de la campaña 2020/21, en lo que se espera sea la segunda mayor área sembrada en la historia de ese país, con el Departamento de Agricultura de EE.UU. estimándola en unas 39,2 millones de hectáreas.

Los *farmers* han tenido un sólido comienzo en la siembra, con un progreso impresionante en la última semana; según el Departamento de Agricultura de EE.UU. (USDA), los agricultores habían sembrado el 27% del área prevista al domingo, un avance de 20 p.p. en la semana y por encima del promedio de los últimos cinco años (20%). Este avance cobra especial dimensión al compararlo con las históricas demoras en la siembra de la campaña previa (12% a esta misma fecha), que afectaron significativamente a los cultivos. Por caso, el principal estado productor de maíz, Iowa, sembró el 37% del área prevista de maíz la semana pasada y alcanzó el 39% del total, muy por delante del promedio del 20% para el último lustro.



Ese es el progreso de siembra de maíz más rápido para la fecha desde el 34% de 2016, año que sigue siendo ostentando el récord de la mayor cosecha de maíz de EE.UU. en la historia. Esta semana, sin embargo, el avance podría ralentizarse en cierta medida, ya que hay pronósticos de lluvia sobre Illinois y para las zonas orientales del Cinturón Maicero.

En este marco de incertidumbre con respecto a la demanda y una producción que se prevé dentro de las mayores de la historia, el contrato con mayor volumen operado en el mercado de Chicago tocó un mínimo de US\$ 118,2 en la rueda del día miércoles, valor que no tocaba desde septiembre de 2009, representando un mínimo en más de 10 años y medio.



Monitor de Commodities

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario 29/04/20

Plaza/Producto	Entrega	29/4/20	21/4/20	30/4/19	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR		\$/t				
Trigo	Disp.	12.700	13.000	8.300 ↓	-2,3% ↑	53,0%
Maíz	Disp.	7.986	7.850	5.930 ↑	1,7% ↑	34,7%
Girasol	Disp.	16.000	15.810	9.450 ↑	1,2% ↑	69,3%
Soja	Disp.	13.710	13.610	9.230 ↑	0,7% ↑	48,5%
Sorgo	Disp.	8.980	8.820	5.000 ↑	1,8% ↑	79,6%
FUTUROS MATBA nueva campaña		US\$/t				
Trigo	dic-20	159,5	171,1	157,9 ↓	-6,8% ↑	1,0%
Maíz	jul-20	117,0	118,5	127,5 ↓	-1,3% ↓	-8,2%
Soja	may-20	209,0	213,0	214,1 ↓	-1,9% ↓	-2,4%

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





Futuros de commodities agrícolas EE.UU., CBOT/CME 29/04/20

Producto	Posición	29/4/20	22/4/20	30/4/19	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA		US\$/t				
Trigo SRW	Disp.	190,9	199,5	153,8	↓ -4,3%	↑ 24,1%
Trigo HRW	Disp.	171,9	180,0	141,9	↓ -4,5%	↑ 21,1%
Maíz	Disp.	119,9	125,0	139,1	↓ -4,1%	↓ -13,8%
Soja	Disp.	305,6	306,7	309,1	↓ -0,4%	↓ -1,1%
Harina de soja	Disp.	312,2	317,8	326,3	↓ -1,8%	↓ -4,3%
Aceite de soja	Disp.	568,3	563,7	608,0	↑ 0,8%	↓ -6,5%
ENTREGA A COSECHA		US\$/t				
Trigo SRW	Jul '20	189,8	190,8	176,9	↓ -0,5%	↑ 7,3%
Trigo HRW	Jul '20	175,3	161,3	172,4	↑ 8,7%	↑ 1,7%
Maíz	Sep '20	126,8	134,8	132,7	↓ -6,0%	↓ -4,5%
Soja	Nov '20	310,2	343,1	319,9	↓ -9,6%	↓ -3,0%
Harina de soja	Dic '20	324,7	327,8	341,0	↓ -0,9%	↓ -4,8%
Aceite de soja	Dic '20	595,5	683,6	625,9	↓ -12,9%	↓ -4,9%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,55	2,45	2,22	↑ 3,9%	↑ 14,7%
Soja/maíz	Nueva	2,45	2,54	2,41	↓ -3,8%	↑ 1,5%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,59	1,60	1,11	↓ -0,2%	↑ 44,0%
Harina soja/soja	Disp.	1,02	1,04	1,06	↓ -1,4%	↓ -3,2%
Harina soja/maíz	Disp.	2,60	2,54	2,35	↑ 2,4%	↑ 11,0%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,29	0,29	0,30	↑ 1,9%	↓ -1,6%





Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

29/04/20

Origen / Producto	Entrega	29/4/20	22/4/20	30/4/19	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO						
US\$/t						
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	259,7	259,7	220,0	0,0% ↑	18,0%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	231,0	237,9	203,4	-2,9% ↓	13,6%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	232,9	234,1	188,5	-0,5% ↓	23,5%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	215,9	226,6	202,6	-4,7% ↓	6,5%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	227,0	233,0	216,0	-2,6% ↓	5,1%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	211,0	216,0	197,0	-2,3% ↓	7,1%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	217,5	217,5	179,5	0,0% ↓	21,2%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	149,4	148,6	151,7	0,5% ↓	-1,5%
BRA - Paranaguá	Cerc.	141,9				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	132,7	149,7	164,6	-11,4% ↓	-19,4%
UCR - Mar Negro	Cerc.	172,5	171,5	165,0	0,6% ↓	4,5%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	148,0	148,0	130,0	0,0% ↓	13,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	169,7	174,2	160,8	-2,6% ↓	5,5%
CEBADA						
ARG - Neco/BB	Cerc.	210,00	210,00	240,00	0,0% ↓	-12,5%
FRA - Rouen	Cerc.	171,12	177,03	187,73	-3,3% ↓	-8,8%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	316,9	324,2	295,8	-2,3% ↓	7,1%
BRA - Paranaguá	Cerc.	325,0	327,6	316,8	-0,8% ↓	2,6%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	331,8	334,0	328,2	-0,7% ↓	1,1%





**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XXXVII - N° Edición 1953 - 30 de Abril de 2020

Panel de Capitales

Pág 42

**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
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO AVALADOS						
De 1 a 30 días	10,34	10,50	116.184.647	206.320.448	255	452
De 31 a 60 días	12,76	11,98	300.757.952	371.104.178	593	676
De 61 a 90 días	15,63	13,83	221.459.824	379.044.158	591	676
De 91 a 120 días	16,83	18,26	193.612.000	350.155.122	466	759
De 121 a 180 días	17,29	18,16	349.604.370	508.887.233	655	939
De 181 a 365 días	17,50	17,40	982.803.020	1.154.275.605	1.434	1.706
Total			2.164.421.813	2.969.786.745	3.994	5.208
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	-	20,00	-	497.546	-	1
De 31 a 60 días	15,00	-	25.381	-	2	-
De 61 a 90 días	-	19,00	-	95.477	-	1
De 91 a 120 días	20,00	-	5.112.834	-	4	-
De 121 a 180 días	-	-	-	-	-	-
De 181 a 365 días	-	-	-	-	-	-
Total			5.138.215	593.024	6	2
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	30,87	35,97	205.421.716	150.224.121	46	108
De 31 a 60 días	35,84	37,90	177.455.437	136.294.973	104	174
De 61 a 90 días	34,99	35,42	176.620.942	253.175.747	104	152
De 91 a 120 días	34,21	39,84	49.118.055	58.517.009	21	37
De 121 a 180 días	32,63	35,26	90.850.438	20.630.341	34	21
De 181 a 365 días	29,69	34,32	84.102.923	57.855.879	27	25
Total			783.569.512	676.698.070	336	517
MAV: CAUCIONES						
Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	16,87	8,88	6.069.571.945	6.536.340.377	5.862	5.705
Hasta 14 días	20,56	14,61	170.408.650	5.260.962	337	67
Hasta 21 días	-	15,00	-	20.000	-	1
Hasta 28 días	-	-	-	-	-	-
Mayor a 28 días	22,00	30,00	61.632.730	47.653	3	1
Total			6.301.613.325	6.541.668.992	6.202	5.774





Mercado de Capitales Argentino

29/04/20

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	33.185,05	8,61	12,22	-20,36					
		en porcentaje							
Grupo Galicia	\$ 82,55	10,58	-13,75	-32,11	1,32	0,96	2,83	4,49	2.974.878
Supervielle	\$ 38,55	11,90	-12,86	-31,77	1,36	0,00	4,14	9,68	609.925
Banco Macro	\$ 192,75	12,98	11,96	-29,55	1,23	0,96	3,02	4,49	396.407
YPF	\$ 451,65	14,52	-24,15	-47,31	1,00	0,94	-	6,78	306.211
Pampa Energia	\$ 46,35	6,19	23,77	-6,93	0,96	0,88			825.974
Central Puerto	\$ 26,70	8,10	-22,69	-25,21	1,08	1,08	4,56	4,56	708.940
ByM Argentinos	\$ 286,50	0,53	2,70	-7,84	0,87	1,16	-	3,14	77.509
T. Gas del Sur	\$ 100,90	8,32	16,25	-7,13	0,86	1,16	6,28	3,14	105.116
Aluar	\$ 29,20	6,96	100,55	-9,88	0,41	0,56	40,79	27,41	659.310
Transener	\$ 21,85	7,90	-33,77	-15,96	1,17	1,17	2,44	2,44	287.008
Siderar	\$ 27,90	12,27	141,56	8,77	0,72	0,56	14,03	27,41	815.132
Bco. Valores	\$ 13,40	7,20	138,43	0,00	0,98	0,94	5,58	6,78	1.704.124
Banco Francés	\$ 108,85	17,04	-5,96	-22,53	1,21	0,88	2,15		520.833
T. Gas del Norte	\$ 23,90	3,91	-53,80	-40,55	1,46	1,16	-	3,14	694.212
Edenor	\$ 16,65	0,30	-57,09	-30,77	1,09	0,55	1,20	0,60	323.046
Cablevisión	\$ 403,00	8,92	114,65	32,13	0,91	0,56	-	27,41	25.961
Mirgor	\$ 630,00	27,53	109,93	-13,70	0,73	0,73	53,39		29.342
Com. del Plata	\$ 2,11	15,93	31,51	-4,09	0,89	0,88	6,08		6.276.478





Títulos Públicos del Gobierno Nacional 29/04/20

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 20 (AO20) #	3.099	8,74	***	0,15	8,00%	31/12/2020
Bono Rep. Arg. AA21	4.190	-	220,17%	0,41	6,88%	22/10/2020
Bono Rep. Arg. A2E2	3.350	1,18	122,23%	0,96	0,00%	26/7/2020
Bonar 24 (AY24) #	2.700	12,03	165,05%	0,59	8,75%	7/5/2020
Bonar 2025	2.765	9,50	65,70%	2,04	5,75%	18/10/2020
Bono Rep. Arg. AA26	2.830	-30,55	52,73%	2,39	7,50%	22/10/2020
Bono Rep. Arg. A2E7	3.500	11,11	36,35%	3,40	0,00%	26/7/2020
Discount u\$s L. Arg. (DICA) #	4.070	6,82	45,97%	2,62	8,28%	30/6/2020
Discount u\$s L. NY (DICY)	6.051	-0,81	31,28%	3,42	8,28%	30/6/2020
Bonar 2037 #	2.700	5,49	39,38%	2,61	7,63%	18/10/2020
Par u\$s L. Arg. (PARA) #	2.990	6,79	20,18%	6,57	1,33%	30/9/2020
Par u\$s L. NY (PARY)	3.690	3,65	16,91%	7,32	1,33%	30/9/2020
Bono Rep. Arg. AA46	3.150	-	32,20%	2,94	7,63%	22/10/2020
Bono Rep. Arg. AC17	3.072	2,37	29,54%	3,28	6,88%	28/6/2020
EN PESOS + CER						
Bogar 20 (NO20)	89,02	-19,07	135,36%	0,22	2,00%	4/5/2020
Boncer 21 (TC21)	302,50	18,65	15,56%	1,11	2,50%	22/7/2020
Bocon 24 (PR13)	618,00	7,95	9,11%	1,82	2,00%	15/5/2020
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	1.294,00	31,37	12,44%	5,68	5,83%	30/6/2020
Par \$ Ley Arg. (PARP)	515,00	21,46	11,72%	9,92	1,77%	30/9/2020
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	700,00	7,69	12,68%	9,27	3,31%	30/6/2020
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Octubre 2021 (TO21)	72,50	26,62	54,53%	1,00	18,20%	3/10/2020
Bono Octubre 2023 (TO23)	61,50	28,13	40,37%	2,12	16,00%	17/10/2020
Bono Octubre 2026 (TO26)	52,40	23,58	37,61%	2,86	15,50%	17/10/2020
EN PESOS A TASA VARIABLE						
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	74,25	21,72	49,36%	1,37		3/7/2020

* Corte de Cupón durante la semana. # Los pagos de los bonos denominados en dólares bajo Ley Argentina fueron diferidos hasta el 31/12/2020 según el Decreto 346/2020





Mercado Accionario Internacional

29/04/20

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	24.332,69	3,30%	-8,09%	-14,88%	29.568,57
S&P 500	2.912,70	4,11%	-0,38%	-9,85%	3.393,52
Nasdaq 100	8.988,23	4,02%	15,96%	2,93%	9.736,57
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	5.956,40	2,15%	-19,41%	-21,09%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	10.928,07	3,94%	-11,47%	-17,52%	13.795,24
IBEX 35 (Madrid)	6.956,50	3,13%	-27,30%	-27,14%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.594,21	3,03%	-17,91%	-23,28%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	81.090,36	1,81%	-15,81%	-29,86%	119.593,10
Shanghai Shenzen Composite	2.860,08	0,76%	-7,09%	-6,23%	6.124



Termómetro Macro

TERMÓMETRO MACRO
VARIABLES MACROECONÓMICAS DE ARGENTINA
29/04/20

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 66,745	\$ 66,225	\$ 64,470	\$ 44,010	51,66%
USD comprador BNA	\$ 63,500	\$ 62,750	\$ 64,410	\$ 43,200	46,99%
USD Bolsa MEP	\$ 108,871	\$ 108,861	\$ 64,230	\$ 44,311	145,70%
USD Rofex 3 meses	\$ 72,270		\$ 64,047		
USD Rofex 8 meses	\$ 86,000		\$ 62,300		
Real (BRL)	\$ 12,32	\$ 12,14	\$ 62,25	\$ 11,31	8,87%
EUR	\$ 72,49	\$ 71,64	\$ 71,14	\$ 49,61	46,10%

MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 23-04-2020

Reservas internacionales (USD)	43.751	43.844	43.822	72.559	-39,70%
Base monetaria	1.858.122	2.438.830	2.024.399	1.287.873	44,28%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	12.142	12.327	11.396	39.712	-69,42%
Títulos públicos en cartera BCRA	3.825.418	3.753.697	3.709.097	1.818.153	110,40%
Billetes y Mon. en poder del público	1.163.013	1.147.280	#N/A	691.392	68,21%
Depósitos del Sector Privado en ARS	3.552.813	3.519.726	#N/A	2.119.344	67,64%
Depósitos del Sector Privado en USD	17.857	18.153	#N/A	30.029	-40,53%
Préstamos al Sector Privado en ARS	2.054.336	2.001.640	#N/A	1.506.021	36,41%
Préstamos al Sector Privado en USD	8.509	8.766	#N/A	15.887	-46,44%
M ₂ /2	460.684	1.097.358	#N/A	504.805	-8,74%

TASAS

BADLAR bancos privados	18,25%	16,94%	27,06%	52,38%	-34,13%
Call money en \$ (comprador)	14,00%	10,00%	9,50%	70,00%	-56,00%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	16,87%	8,88%	25,08%	#N/A	#N/A
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	63,98%	59,85%	56,66%	0,00%	63,98%

COMMODITIES (u\$s)

Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 17,44	\$ 13,78	\$ 20,09	\$ 63,91	-72,71%
Plata	\$ 15,10	\$ 15,16	\$ 14,12	\$ 14,94	1,09%

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

/2 M₂ = Billetes y monedas en poder del público + cheques cancelatorios en pesos + depósitos a la vista



Indicadores macroeconómicos de Argentina (INDEC) 29/04/20

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	IV Trimestre	-1,1	-1,1	-6,1	
EMAE /1 (var. % a/a)	feb-20	-2,2	-1,8	-4,7	
EMI /2 (var. % a/a)	feb-20	-0,5	-0,3	-9,8	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	mar-20	3,3	2,0	4,7	
Básicos al Productor (var. % m/m)	feb-20	1,1	1,9	3,2	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	mar-20	1,4	4,5	2,6	45,8
MERCADO DE TRABAJO					
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
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	mar-20	4.320	4.324	5.137	-15,9%
Importaciones (MM u\$s)	mar-20	3.175	3.195	3.956	-19,7%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	mar-20	1.145	1.129	1.181	-3,0%

/1EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

