



Economía

Mercados de carbono: revisión histórica y situación actual

Patricio Brentan

Nos encontramos en un momento decisivo para afrontar con éxito el mayor desafío de nuestro tiempo: el cambio climático. La compensación de carbono es indispensable para la mitigación del cambio climático y una exigencia para los mercados productivos.

OFERTA Y DEMANDA PROYECTADA

Monitor de Commodities

Panel de Capitales

Termómetro Macro



Economía

Análisis del Balance Semanal del Banco Central

Desiré Sigauco - Emilce Terré

En un semestre signado por el impacto de la pandemia por COVID-19 y el proceso de reestructuración de deuda, se ha registrado un aumento de los principales pasivos del BCRA en comparación con las reservas internacionales netas.



Transporte

Algunas consideraciones sobre el Canal Magdalena

Gustavo Müller

El presente artículo analiza la conveniencia económica y técnica del Proyecto del Canal Magdalena, como vía de salida al mar desde y hacia los puertos del litoral fluvial.



Commodities

La sequía amenaza la gruesa 2020/21 y los precios a cosecha tocan máximos

Emilce Terré - Javier Treboux

La incertidumbre en relación a los perfiles de agua en suelos de cara a la campaña gruesa 20/21 alentaron los precios de maíz y soja, que tocaron máximos en M-R. El maíz disponible toca máximos en 4 meses en Rosario con un ritmo de embarques que no cede.



Commodities

A pesar de que la sequía mantiene incertidumbre sobre la producción de trigo, la comercialización de la nueva cosecha no descansa.

Alberto Lugones - Emilce Terré

Pese al recorte en la superficie sembrada con trigo y la amenaza de recortes en el potencial de rindes por la falta de lluvias en algunas zonas, los volúmenes comprometidos del cereal de la cosecha nueva superan los registros de la campaña anterior.





Commodities

Estados Unidos se proyecta con una cosecha record 2020/21 de soja y maíz

Bruno Ferrari - Emilce Terré

El USDA aumentó las estimaciones de producción de soja y maíz en EE.UU. al igual que las exportaciones mundiales de ambos cultivos. Luego, la importante cosecha de maíz llevaría a records la producción mundial de cereales y de stocks finales de trigo.





Mercados de carbono: revisión histórica y situación actual

Patricio Brentan

Nos encontramos en un momento decisivo para afrontar con éxito el mayor desafío de nuestro tiempo: el cambio climático. La compensación de carbono es indispensable para la mitigación del cambio climático y una exigencia para los mercados productivos.

El clima ha sufrido cambios importantes a lo largo de la historia de la Tierra debido a causas naturales, sin embargo, desde finales del siglo XIX los científicos han venido observando un cambio en el clima que no puede atribuirse únicamente a alguna de las influencias naturales como en el pasado. Por este motivo el actual cambio del clima es muy diferente de otros anteriores, esencialmente por dos motivos:

- Los impactos generados por los Gases de Efecto Invernadero¹ (GEI) provenientes de las actividades humanas.
- Por la velocidad con que ocurren estos impactos, ya que está sucediendo muy rápidamente, lo que hace muy difícil, tanto para la naturaleza como para las sociedades humanas, adaptarse a las nuevas condiciones.

En resumen, existen tres hechos que sirven para comprender mejor el problema:

1. La concentración de GEI en la atmósfera terrestre está directamente relacionada con la temperatura media mundial de la Tierra;
2. Esta concentración ha ido aumentando progresivamente desde la Revolución Industrial y, con ella, la temperatura del planeta;
3. El GEI más abundante, alrededor de dos tercios de todos los tipos de GEI, es el dióxido de carbono (CO₂) que resulta de la quema de combustibles fósiles.

A mediados de la década de los '70 se empezó a considerar seriamente las cuestiones medioambientales. En 1972 se celebró en Estocolmo la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Medio Ambiente Humano, donde se adoptó la declaración sobre los principios para la conservación y mejora del medio ambiente humano y un plan de acción que contenía recomendaciones para la acción medioambiental internacional, como resultado se crea el *Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente* (PNUMA). Ya en la década del '80, el calentamiento global y la destrucción de la capa de ozono adquirieron una preponderancia creciente en el debate público y el programa político a escala internacional, y en 1988 se creó el *Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático* (IPCC), un foro creado por la *Organización Meteorológica Mundial* (OMM) y la ONU Medio Ambiente con el objetivo de proporcionar una fuente objetiva de información científica para el estudio del calentamiento debido al efecto invernadero y los cambios climáticos mundiales.





El IPCC publica en 1990 el primer informe de evaluación en el cual expone que "las emisiones resultantes de las actividades humanas están aumentando sustancialmente las concentraciones atmosféricas de gases de efecto invernadero" lo que lleva a realizar uno de los pasos más importantes hacia un tratado climático global. La *Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático* (CMNUCC) fue adoptada en Nueva York en el año 1992, estuvo abierta a la firma en la Cumbre de la Tierra realizada en Río de Janeiro de ese mismo año, para esa fecha, la CMNUCC había recibido 166 firmas –actualmente hay 197 firmas– a las que se las denominaron "Partes", la CMNUCC entra en vigor en 1994. La CMNUCC reconoce los cambios del clima y sus efectos adversos son una preocupación para toda la humanidad.

En 1997 los gobiernos acordaron incorporar una adición a la CMNUCC conocida con el nombre de *Protocolo de Kyoto* (PK) que cuenta con medidas más enérgicas, en particular, compromisos jurídicamente vinculantes de reducción o limitación de emisiones, el PK recién entra en vigor en Febrero de 2005 y establece objetivos vinculantes de reducción de emisiones para 36 países industrializados denominados "Países Anexos I" y la Unión Europea. En general, estos objetivos buscan un promedio de reducción de emisiones del 5% en comparación con los niveles de 1990 durante el período de cinco años 2008-2012. Un elemento importante fue el establecimiento de mecanismos de mercado, que se basan en el comercio de permisos de emisiones. Según el PK, los países deben cumplir sus objetivos principalmente a través de medidas nacionales, sin embargo, también les ofrece un medio adicional para cumplir sus objetivos a través de mecanismos basados en el mercado:

- **Mecanismos de Desarrollo Limpio (MDL):**

Permite a un país con un compromiso de reducción de emisiones o limitación de emisiones bajo el PK implementar un proyecto de reducción de emisiones en los países en desarrollo. Dichos proyectos pueden obtener créditos de *Reducción de Emisiones Certificadas* (CER por sus siglas en inglés) vendibles, cada uno equivalente a una tonelada de CO₂, que se pueden contar para cumplir con los objetivos.

Para la emisión de créditos de Reducción de Emisiones Certificadas se debe seguir el siguiente procedimiento denominado "Ciclo del Proyecto MDL":

1. **Diseño del proyecto**
2. **Aprobación nacional:** En Argentina la Autoridad Nacional Designada es la Oficina Argentina del Mecanismo para un Desarrollo Limpio de la Secretaría de Ambiente y Desarrollo Sustentable.
3. **Validación**
4. **Registro**
5. **Supervisión**
6. **Verificación**
7. **Emisión de CER**

- **Implementación conjunta (JI por sus siglas en inglés):**

Permite a un país con un compromiso de reducción o limitación de emisiones bajo el PK obtener Unidades de Reducción de Emisiones (URE) de proyectos de eliminación de emisiones en otros países con compromiso de reducción.

- **Comercio de emisión (ETS por sus siglas en inglés):**

Las partes con compromisos en virtud del PK han aceptado objetivos para limitar o reducir las emisiones. Estos objetivos se expresan como niveles de emisiones permitidas, o cantidades asignadas. Este mecanismo permite a los países que





tienen unidades de emisión de sobra, es decir, emisiones permitidas pero no utilizadas, vender este exceso de capacidad a países que están por encima de sus objetivos.

Como consecuencia del **Protocolo de Kyoto surge lo que se denomina el precio del carbono y sus mercados**. La fijación de un precio al carbono busca transferir el costo de emisión a sus emisores, desalentando el uso de combustibles fósiles que emiten CO₂ y así poder cumplir con los acuerdos internacionales. Mas adelante entraremos en detalle sobre estos conceptos.

En Doha, Qatar, el 8 de diciembre de 2012, se realizó la Enmienda de Doha donde el PK se adoptó por un segundo período de compromiso, que comienza en 2013 y que finaliza en 2020. Durante el segundo período de compromiso, las Partes se comprometieron a reducir las emisiones de GEI en al menos un 18% por debajo de los niveles de 1990 en el período de ocho años de 2013 a 2020.

Para fines del 2014 el IPCC publica el Quinto Informe de Evaluación, uno de los informes más significativos debido a sus conclusiones determinantes.

Debido a estas advertencias y por los debates que se llevaron a cabo en el contexto del Grupo de Trabajo Ad Hoc de la Plataforma de Durban, establecido en la Cumbre de Durban en 2011 (COP17, Sudáfrica). El 12 de diciembre de 2015 en París se adoptó, el **Acuerdo de París** que supone un hito histórico en la lucha contra el cambio climático, fundamental para la promoción de un desarrollo bajo en emisiones, resiliente al clima y sostenible, donde las Partes del CMNUCC se comprometieron a:

- Fortalecer la respuesta global a la amenaza del cambio climático al mantener un aumento de la temperatura global en este siglo muy por debajo de los 2 grados centígrados por encima de los niveles preindustriales;
- Continuar los esfuerzos para limitar el aumento de la temperatura aún más a 1.5 grados centígrados;
- Conseguir la neutralidad de las emisiones, para la segunda mitad del siglo;
- Todas las Partes deben preparar, comunicar y mantener una Contribución Determinada a Nivel Nacional (conocido como NDC por sus siglas en inglés) y tomar medidas nacionales para lograrlos.

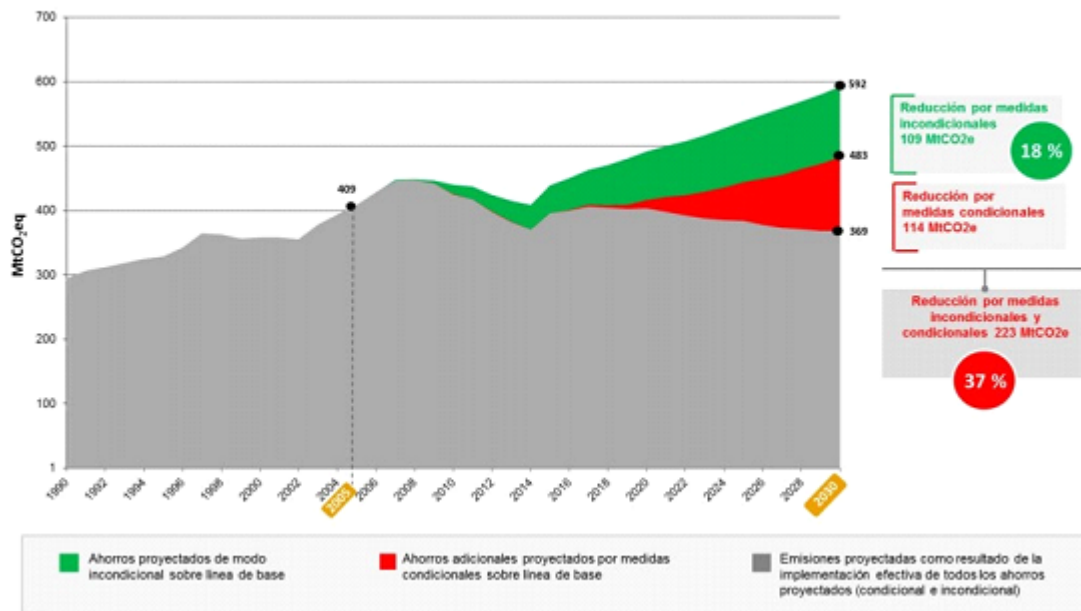
Argentina el 17 de noviembre de 2016 presenta su Contribución Determinada a Nivel Nacional donde se compromete a implementar medidas incondicionales para no exceder la emisión neta de 483 millones de toneladas de dióxido de carbono equivalente (tCO₂eq) en el año 2030, y dependiendo de medidas condicionales, las cuales, de implementarse en conjunto, llevarían las emisiones a 369 millones tCO₂eq al año 2030. Estas medidas son:

- financiamiento internacional;
- el apoyo a la transferencia, la innovación y el desarrollo de tecnologías;
- el apoyo a la creación de capacidades para difundir buenas prácticas e implementar efectivamente las medidas propuestas.

Si se implementaran todas las medidas condicionales en conjunto con las incondicionales, la Argentina lograría reducir un total de 223 millones tCO₂eq totales respecto al escenario de base (2005) para el año 2030.



Figura 1. Trayectoria de emisiones en los escenarios BAU, incondicional y con medidas condicionales. Argentina 2016.



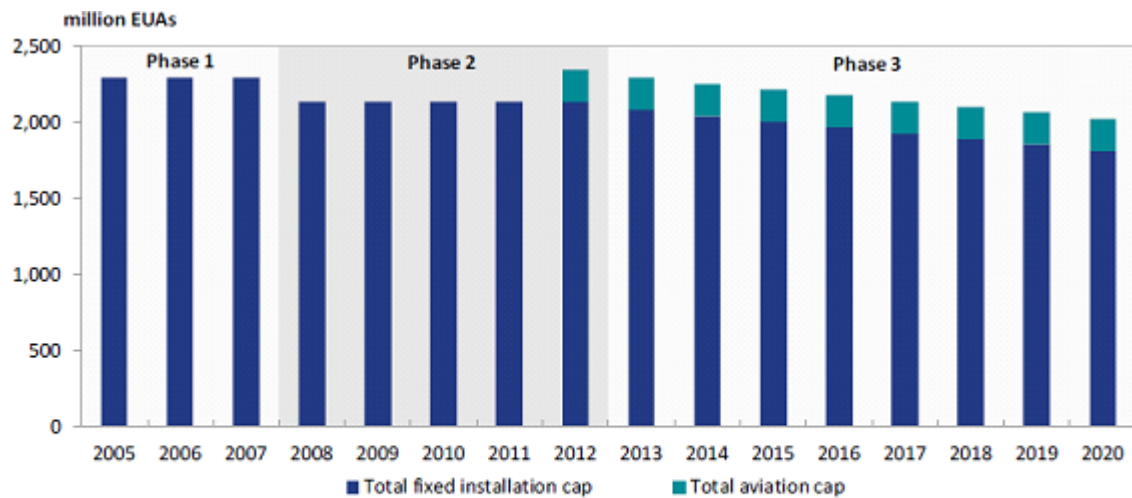
Fuente: Primera Revisión de su Contribución Determinada a Nivel Nacional

Como parte de la decisión de adoptar el Acuerdo de París, se invitó al IPCC a elaborar, en 2018, un informe especial sobre los impactos del calentamiento global de 1,5°C con respecto a los niveles preindustriales y las trayectorias correspondientes que deberían seguir las emisiones mundiales de gases de efecto invernadero. Una de las principales conclusiones de este informe destaca que limitar el calentamiento global a este nivel requerirá cambios rápidos, de gran alcance y sin precedentes en todos los aspectos de la sociedad, llamando a los países a realizar un fortalecimiento de la respuesta mundial para el desarrollo sostenible.

Debido a estos procesos de calentamiento global es que cada vez toma más relevancia la compensación de emisiones, para ello contamos actualmente con dos tipos de mercados de carbono: los de cumplimiento regulado y los voluntarios.

El **mercado regulado de carbono** es utilizado por empresas y gobiernos que, tienen compromisos jurídicos vinculantes debido al PK. El *Régimen de Comercio de Derechos de Emisión de la UE* (RCDE UE) es el mercado regulado más importante a nivel mundial, opera en 31 países, de los cuales 28 son de UE, más Islandia, Liechtenstein y Noruega, limitando las emisiones GEI de más de 11.000 instalaciones de gran consumo de energía y de las compañías aéreas que operan entre esos países. Funciona según el principio "cap and trade" donde se establece un límite en la cantidad total de gases de efecto invernadero que pueden emitir las instalaciones cubiertas por el sistema, dicho límite se va reduciendo con el tiempo para que disminuyan las emisiones totales.

Limites de emisión según fases



Fuente: Régimen de Comercio de Derechos de Emisión de la UE

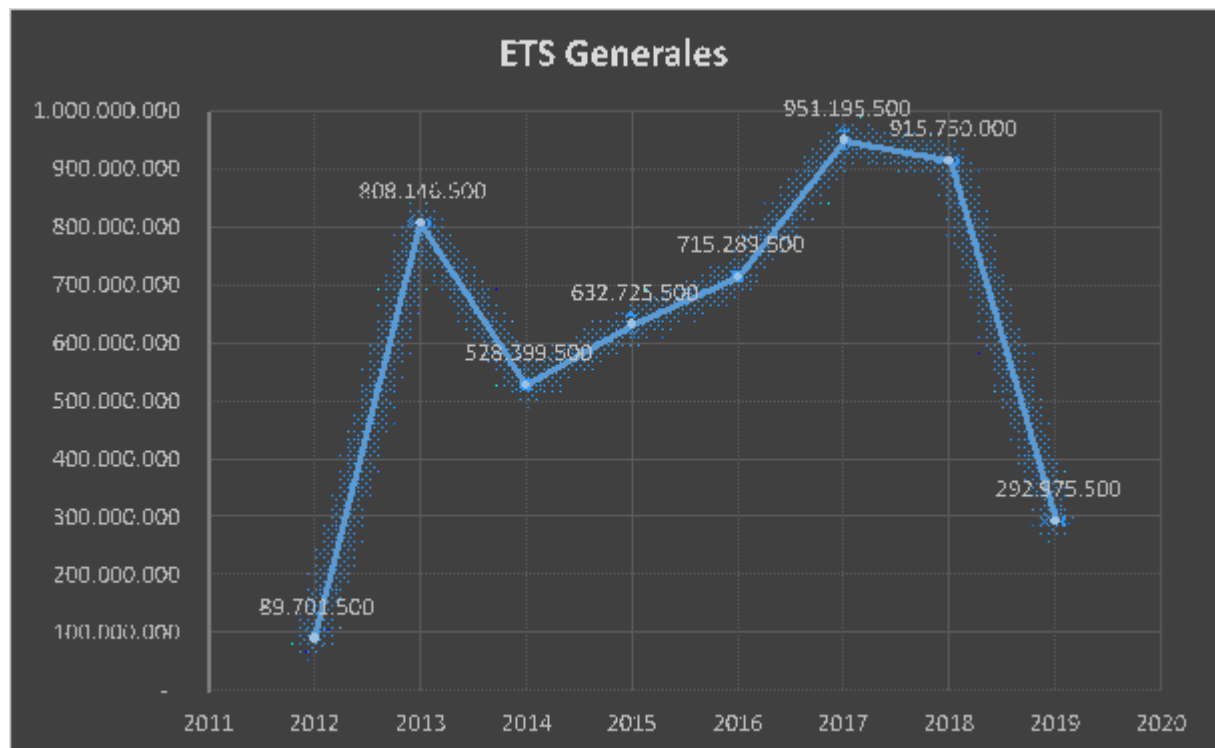
*Desde 2013 este límite disminuye cada año en un factor de reducción lineal del 1,74% de la cantidad total promedio de derechos emitidos anualmente en 2008-2012.

**El sector de la aviación ingresó al EU ETS el 1 de enero de 2012

En caso de superar el límite fijado por RCDE UE los países y las instalaciones bajo este sistema recibirán una multa que actualmente es de € 100 por tonelada emitida por arriba del límite, para no incumplir con los límites fijados pueden comprar derechos de emisión (ETS) o créditos internacionales (CER, URE), para ello la metodología que se utiliza es la subasta. Si bien cada país puede registrar una plataforma propia para realizar las subas el RCDE UE utiliza una plataforma común denominada European Energy Exchange (EEX).

Volumen operado ETS en toneladas hasta el 30/06/2019

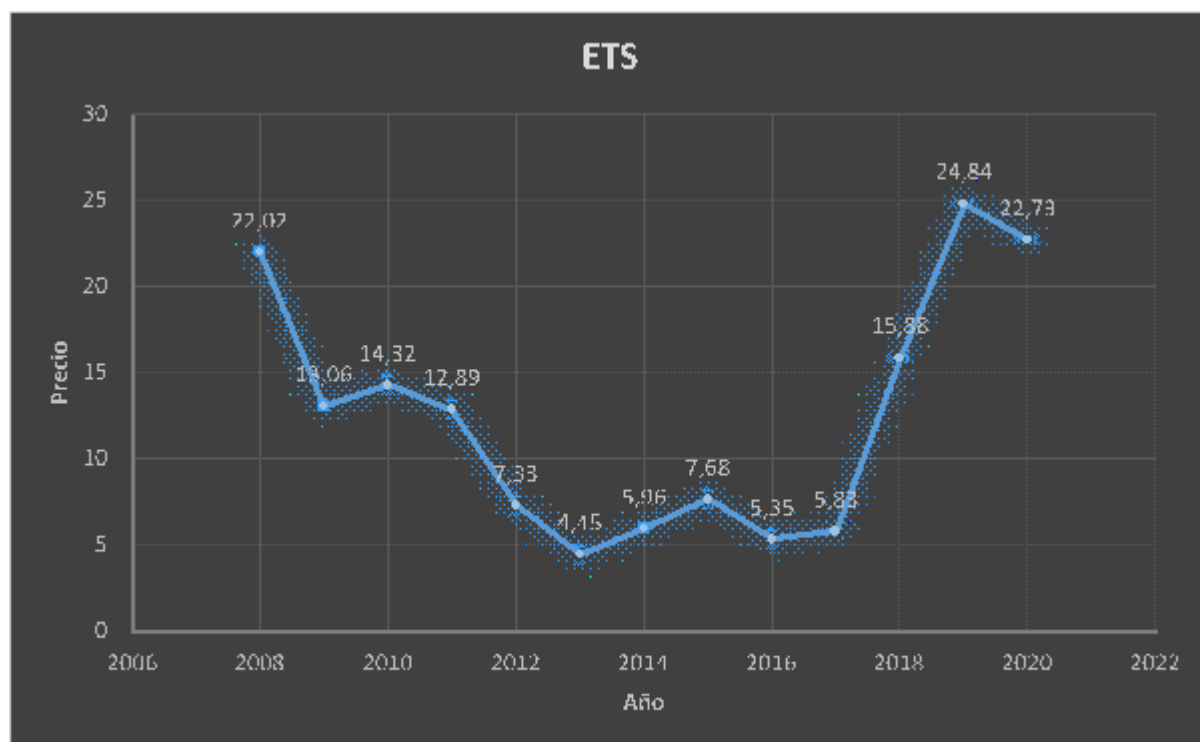




Fuente: Elaboración propia con datos de European Energy Exchange (EEX)

Precio promedio ETS en Euros hasta el 30/06/2020





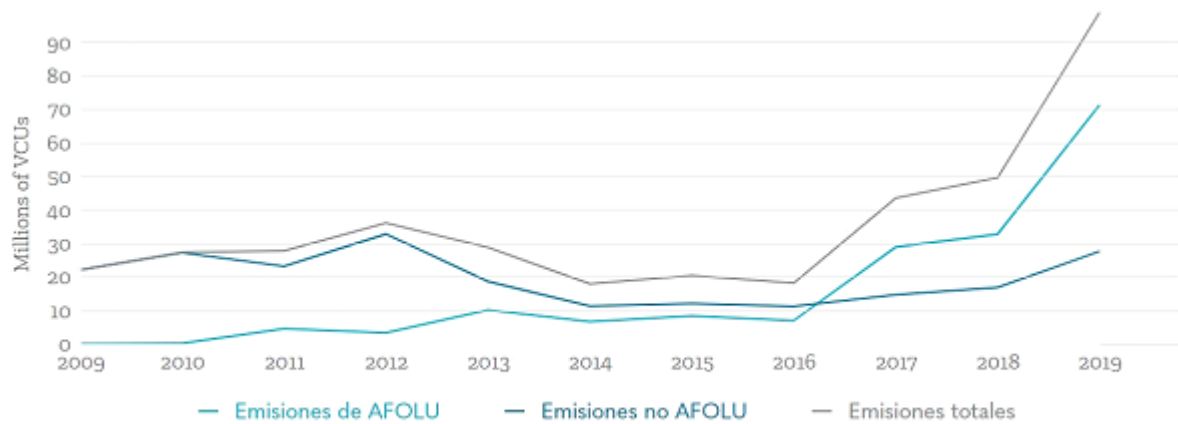
Fuente: Elaboración propia con datos de Sendeco₂

Por otro lado, existen los mercados voluntarios de carbono que son iniciativas independientes para la mitigación del cambio climático, donde participan agentes que no tienen compromisos jurídicamente vinculantes, allí se encuentran proyectos que deben cumplir una serie de condiciones que permitan verificar su reducción emisiones de GEI, esto implica la presencia de agencias certificadoras que analizan dichos proyectos.

Dentro de los mercados voluntarios se puede negociar tanto Reducción de Emisiones Certificadas (CER) generadas por proyectos registrados en el Mecanismos de Desarrollo Limpio como Reducción de Emisiones Verificadas (VER por sus siglas en inglés) generados por proyectos no incluidos en el PK. Las principales verificadoras a nivel mundial son Verified Carbon Standard (VCS), REED+ que es una iniciativa de las Naciones Unidas para la reducción de emisiones de la deforestación y la degradación forestal en los países en desarrollo debido que dichos proyectos no están incluidos dentro de los Mecanismos de Desarrollo Limpio del PK y Gold Standard.

En el 2019 se emitieron 98,8 millones de VER por medio de VCS y en el primer trimestre del 2020 hay 1.941 proyectos de los cuales 1.632 ya están registrados que representan un total de 42.822.117 VER y 309 están en trámite de verificación, y en total hasta el 31 de marzo de 2020 se emitieron 453.036.476 VER.





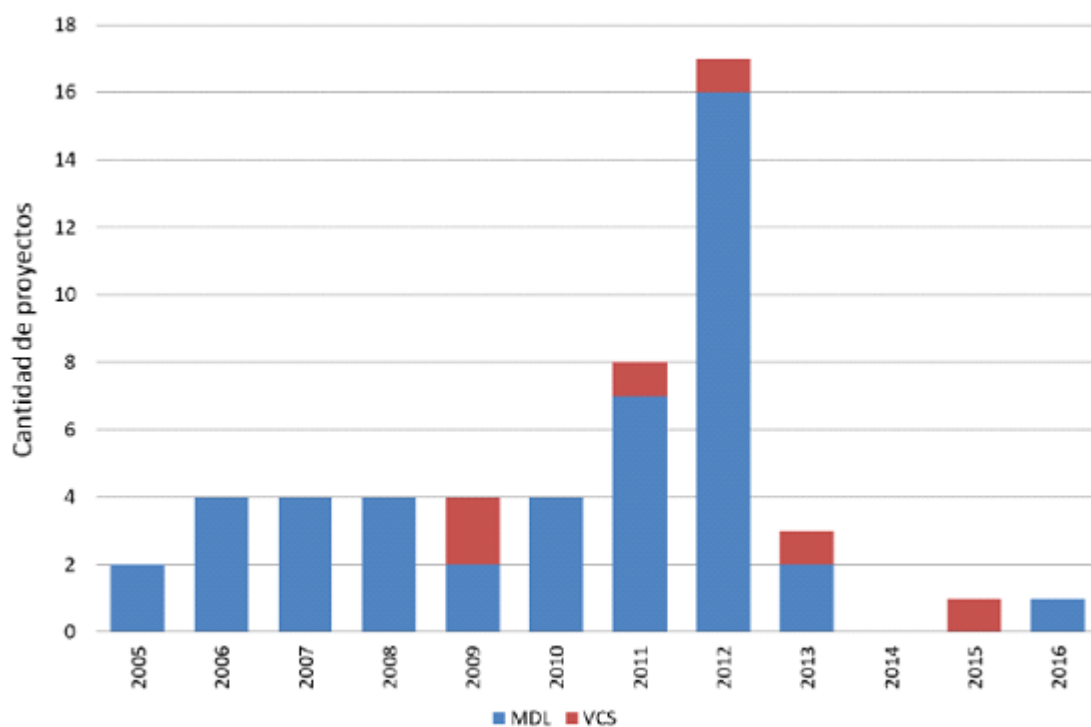
Fuente: verra.org/datainsights/april-2020/

*AFOLU (Agriculture, Forestry and Other Land Use)

Por su lado Argentina, ha registrado 46 proyectos bajo el MDL de la CMNUCC, 18 de los cuales han emitido Reducciones de Emisiones Certificadas (CER) alcanzando alrededor de 16 mil millones de CER. Las empresas argentinas también han participado de los mercados voluntarios, registrando 6 proyectos en el Verified Carbon Standard (VCS), de los cuales 5 han emitido bonos.

Cantidad de proyectos MDL y VCS registrados por año en Argentina

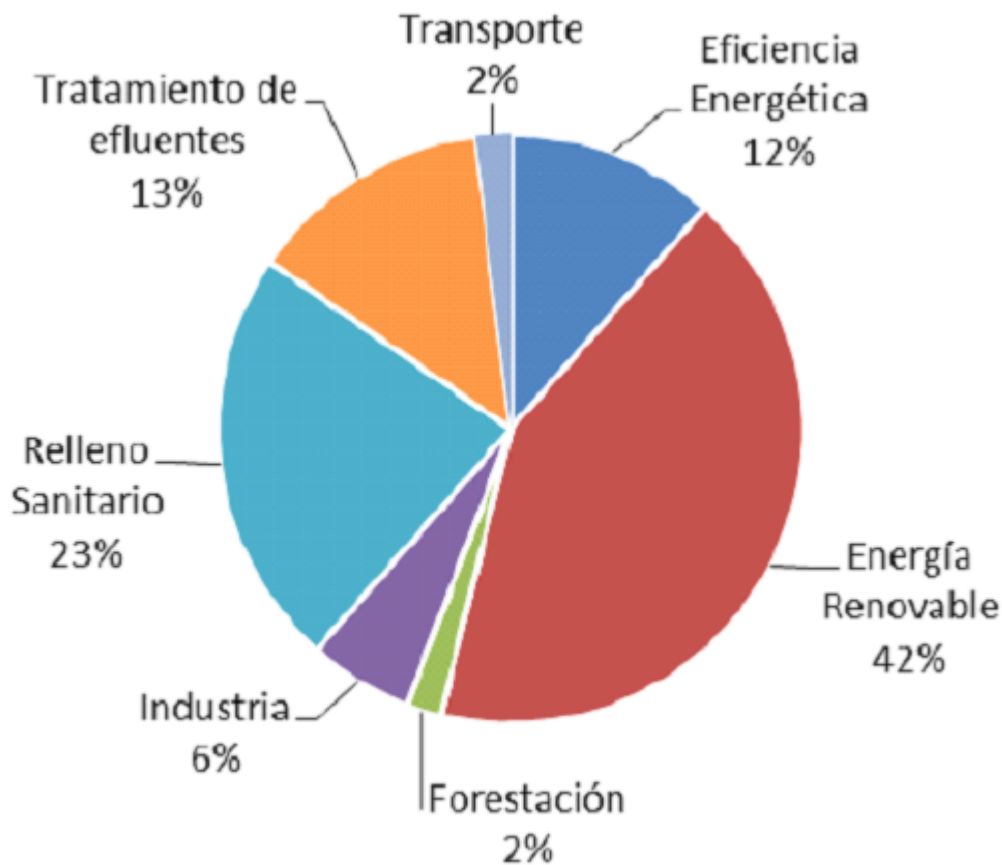




Fuente: 3er Informe Bienal de la República Argentina

Proporción de proyectos MDL y VCS registrados por rubro en Argentina





Fuente: 3er Informe Bienal de la República Argentina

El compromiso con el medio ambiente y el cambio climático es una política de estado de la mayoría de los países del mundo, donde producir con menores emisiones de GEI es una responsabilidad pero también una demanda del comercio internacional. Es por todo lo expuesto en este artículo, que la utilización de los mercados de carbono, representa un gran potencial para poder promover proyectos y actividades industriales de manera eficaz y limpia.

^{1/} Gases de Efecto Invernadero: Dióxido de carbono (CO₂), Metano (CH₄), Óxido nitroso (N₂O), Gases fluorados.





Análisis del Balance Semanal del Banco Central

Desiré Sigaudó – Emilce Terré

En un semestre signado por el impacto de la pandemia por COVID-19 y el proceso de reestructuración de deuda, se ha registrado un aumento de los principales pasivos del BCRA en comparación con las reservas internacionales netas.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina al 31 de julio de 2020 informó **reservas internacionales brutas** de AR\$ 3.137.477 millones. Al tipo de cambio consignado en el propio balance de AR\$ 72,315 = US\$ 1, el monto equivale a US\$ 43.386 millones. Con ello, las reservas brutas medidas en dólares se redujeron en un 3,8% desde el comienzo del año, y muestran una caída del 36,1% si se las compara con el estado de las reservas un año atrás, el 31 de julio de 2019.

Para analizar las reservas internacionales netas, se deducen al resultado anterior los siguientes pasivos exigibles en dólares:

- Las **Cuentas Corrientes en Otras Monedas** (encajes de los depósitos en dólares) que totalizan US\$ 10.677 millones, y representan el 25% de las reservas.
- Las **Asignaciones de Derechos Especiales de Giro** (DEG), activos de reserva otorgados por el FMI que equivalen actualmente a US\$ 450 millones. Los DEG, que pueden intercambiarse por monedas de libre uso, representan apenas el 1% de las reservas del Banco Central.
- Las **Obligaciones con Organismos Internacionales** que ascienden a US\$ 3.163 millones, equivalentes al 7% de las reservas.
- El **swap con China**, efectivizado en 2009 y posteriormente ampliado y renovado, que actualmente totaliza CN¥ 130.000 millones, equivalente a US\$ 18.605 millones (CN¥ 6,9873 = US\$ 1). El swap le permite al Banco Central incrementar sus reservas, y sólo en el caso de que el BCRA decida transformar yuanes a dólares deberá pagar al Banco Central chino una tasa de interés de alrededor del 7%. Si bien este mecanismo por el cual dos países hacen un intercambio de monedas no origina intereses como sí lo hace una operación crediticia, los costos del mismo se aplican cuando se requiere su liquidez. Actualmente, el valor del swap con China representa el 43% de las reservas internacionales del BCRA.

A partir de este cálculo se obtienen las **reservas internacionales netas** del BCRA que totalizan US\$ 10.491 millones, al 31 de julio de 2020. Las mismas han evidenciado un deterioro del 20,0% en lo que va del año y se ubican un 65,0% por debajo de las reservas netas calculadas al 31 de julio de 2019, previo a las elecciones PASO de agosto 2019.





Balance Semanal del BCRA: Reservas Netas y Principales Pasivos

Rubro	7-ene-18	31-jul-18	7-ene-19	31-jul-19	7-ene-20	30-jun-20	31-jul-20
Reservas Internacionales	55.459	57.996	65.736	67.899	45.080	43.241	43.386
Cuentas Corrientes en Otras Monedas (encajes)	- 13.581	- 13.780	- 14.944	- 15.912	- 9.140	- 10.480	- 10.677
Asignaciones de DEG	- 454	- 447	- 443	- 438	- 441	- 438	- 450
Obligaciones con Organismos Internacionales	- 194	- 2.706	- 2.694	- 2.678	- 3.668	- 3.158	- 3.163
Swap con China	- 20.039	- 19.107	- 18.978	- 18.886	- 18.720	- 18.400	- 18.605
Reservas Netas	21.191	21.957	28.677	29.986	13.111	10.765	10.491
Base Monetaria	1.039.731	1.066.809	1.333.701	1.339.297	1.680.835	2.164.501	2.428.900
Letras emitidas en Moneda Nacional	-	1.121.400	821.745	1.278.657	766.838	1.683.700	1.672.799
Letras de Liquidez	-	150.241	821.745	1.278.657	766.838	1.683.700	1.672.799
Lebac y Nobac	-	971.159	-	-	-	-	-
Obligaciones por Operaciones de Pase	-	35.604	3.032	2.479	680.111	737.391	674.324
Base Monetaria + Letras + Pases	1.039.731	2.223.813	2.158.478	2.620.433	3.127.784	4.585.592	4.776.023
Tipos de Cambio							
ARS/US\$	18,8608	27,3425	37,3583	43,8692	59,8195	70,4550	72,3150
CNY/US\$	6,4875	6,8038	6,8501	6,8833	6,9443	7,0651	6,9873

@BCRmercados en base a datos de Balances Semanales e Informe Monetario Diario del Banco Central de la República Argentina (BCRA), y Reuters.

En cuanto a los principales pasivos del Banco Central, la **Base Monetaria** en Argentina, que comprende la circulación monetaria (billetes, monedas y cheques cancelatorios en AR\$ en circulación) y las cuentas corrientes en pesos, alcanzó AR\$ 2.428.900 millones el 31 de julio de 2020. La oferta monetaria mostró así un crecimiento mensual del 12,2%, acumulando una expansión anual del 44,5%. Además, si se compara el circulante más los depósitos en cta. cte. actuales con los valores de un año atrás, éstos han crecido en un 81,4% en términos nominales, y se han más que duplicado desde mediados del 2018 (+127,7%).

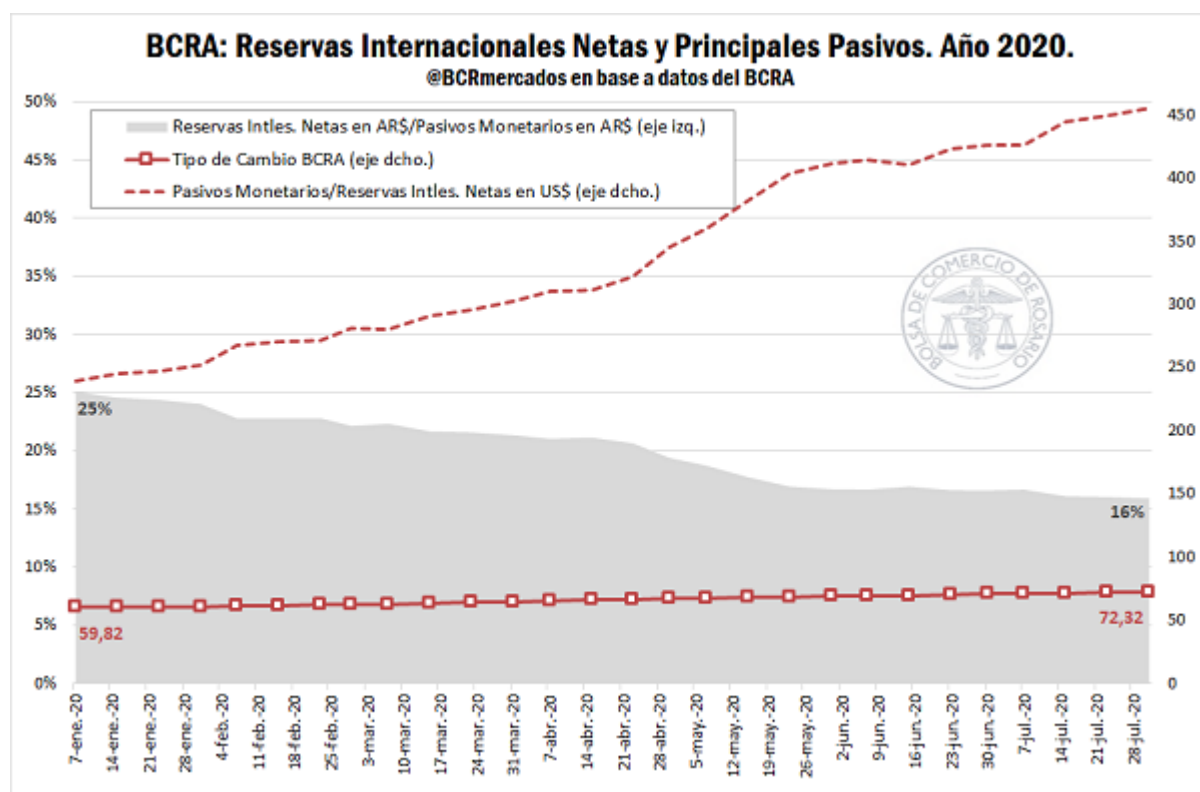
Por otro lado, las Letras Emitidas en Moneda Nacional [1] que a la fecha se componen íntegramente de **Letras de Liquidez** (Leliq) ascienden a AR\$ 1,6 billones. Las Leliq son un instrumento a descuento en pesos emitido por el BCRA diariamente a través de subastas, con el objetivo de captar pesos disminuyendo la circulación monetaria y mermando así el impacto de la emisión en precios y tipo de cambio. La tasa de política monetaria vigente es del 38%. En lo que va de 2020 la emisión de Leliq se ha incrementado en casi un billón de pesos, más que duplicando su volumen de comienzos de enero (AR\$ 0,7 billones). De la comparación interanual se desprende un crecimiento de las Leliq del orden del 30,8%.

Las **Obligaciones por Operaciones de Pases**, que son préstamos a muy corto plazo entre los bancos comerciales y el Banco Central cuya garantía es un título, suman al 31 de julio AR\$ 674.324 millones. Si bien el valor de las obligaciones por pases cae un 0,9% respecto del inicio de 2020, el valor actual es más de 270 veces el volumen de pases existente un año atrás, cuando totalizaban apenas AR\$ 2.620 millones.

La combinación de los pasivos remunerados (Leliq y pases) suma más de AR\$ 2,3 billones y equivale así al 97% de la base monetaria actual.

Confrontando los conceptos delineados hasta aquí, las reservas internacionales brutas del BCRA cubren actualmente el 66% de los pasivos considerados: base monetaria y pasivos remunerados; 20 puntos porcentuales menos al inicio de 2020 (86%). Además, puede observarse en el gráfico que las reservas internacionales netas en poder de la autoridad monetaria cubren el 16% de los pasivos monetarios seleccionados, esto es, 9 puntos porcentuales menos que a principio del año (25%).

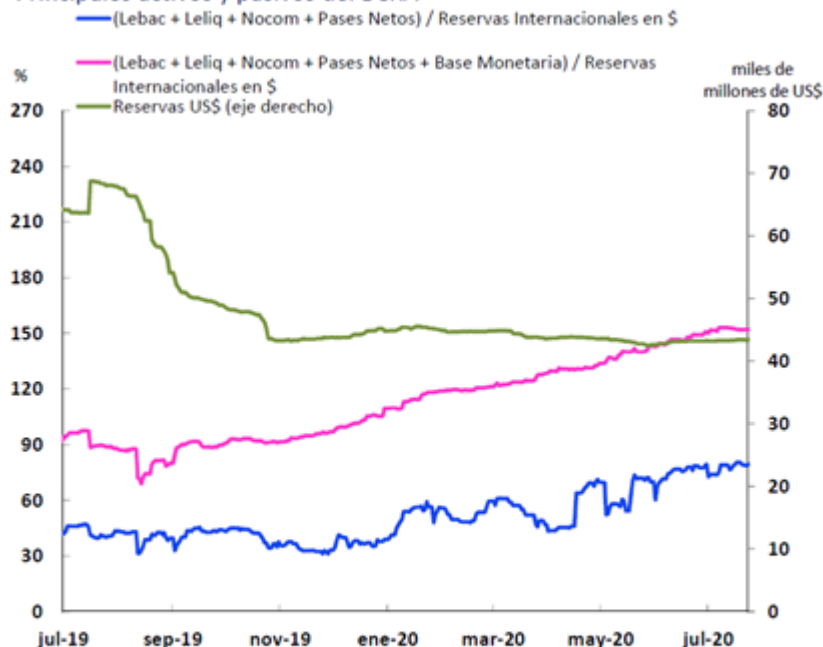




Por otra parte, la expansión monetaria que lleva adelante el BCRA para financiar una proporción creciente del gasto público, en un contexto en el que Argentina acusa el golpe que tiene la pandemia de coronavirus sobre la actividad económica global y los demás países de la región devalúan sus monedas a un mayor ritmo, genera que los principales pasivos del BCRA sean cada vez mayores si se los compara con las reservas internacionales netas en dólares.



Principales activos y pasivos del BCRA



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Es de esperar, sin embargo, que con el recientemente anunciado acuerdo con los bonistas para la reestructuración de la deuda, en el mediano plazo se facilite el acceso al financiamiento externo para el sector público y privado del país, diversificando las fuentes de financiamiento del sector público.

[1] No se computan las letras del BCRA (Lebac, Nobac y Leliq) emitidas para ser afectadas a operaciones de pases pasivos ni las entregadas en garantía, tal como se computan para el Informe Monetario Diario del BCRA. Esos conceptos, entre otros, explican las diferencias de éstos totales con las cifras consignadas en los estados contables del BCRA.



 Transporte

Algunas consideraciones sobre el Canal Magdalena

Gustavo Müller

El presente artículo analiza la conveniencia económica y técnica del Proyecto del Canal Magdalena, como vía de salida al mar desde y hacia los puertos del litoral fluvial.

Últimamente el proyecto del Canal Magdalena ha tomado una importante notoriedad debido a que sus impulsores lo presentan como una salida directa al mar desde y hacia los puertos de nuestro litoral fluvial, argumentando entre otros considerandos que la salida actual presenta inconvenientes en su traza y genera mayores costos en la principal vía de comercio exterior.

Antes de entender el significado de "salida directa" y exponer los números que generarían esos mayores costos es necesario una breve descripción y ubicación geográfica del canal en cuestión.



Figura 1

El proyecto del Canal Magdalena tal como se ilustra en la figura 1, es la prolongación en línea recta del tramo del Canal Punta Indio a partir de la curva llamada el Codillo en el Km 143,9 hasta la zona de profundidades naturales en el Río de la Plata con una longitud aproximada de 61,5 kms.

Hoy el tráfico de buques que ingresan al Sistema de Navegación Troncal (SNT) lo hace por el Canal Punta Indio en el Km 239,1, canal que posee un ancho y profundidad de diseño de 100 metros y 10, 67 metros respectivamente.

Los principales títulos de la presentación de este nuevo acceso náutico lo definen como una "salida directa al mar" si "directa" es sinónimo de "recta" entonces el Canal Magdalena cumple con la definición, pero si "salida directa al mar" significa la salida y entrada de menor distancia y tiempos de navegación, entonces el proyecto no verifica para el 90% de los buques que ingresan a nuestros puertos fluviales.

Otros argumentos en favor de la construcción del Magdalena son las demoras en el tráfico, producto que nuestros canales son de única vía, es entonces que se lo presenta como un canal de 150 m de solera sin analizar las mejoras y comparación económica de inversiones diferenciales que se podrían realizar con el canal existente.

Algunos números para explicar ventajas y desventajas.

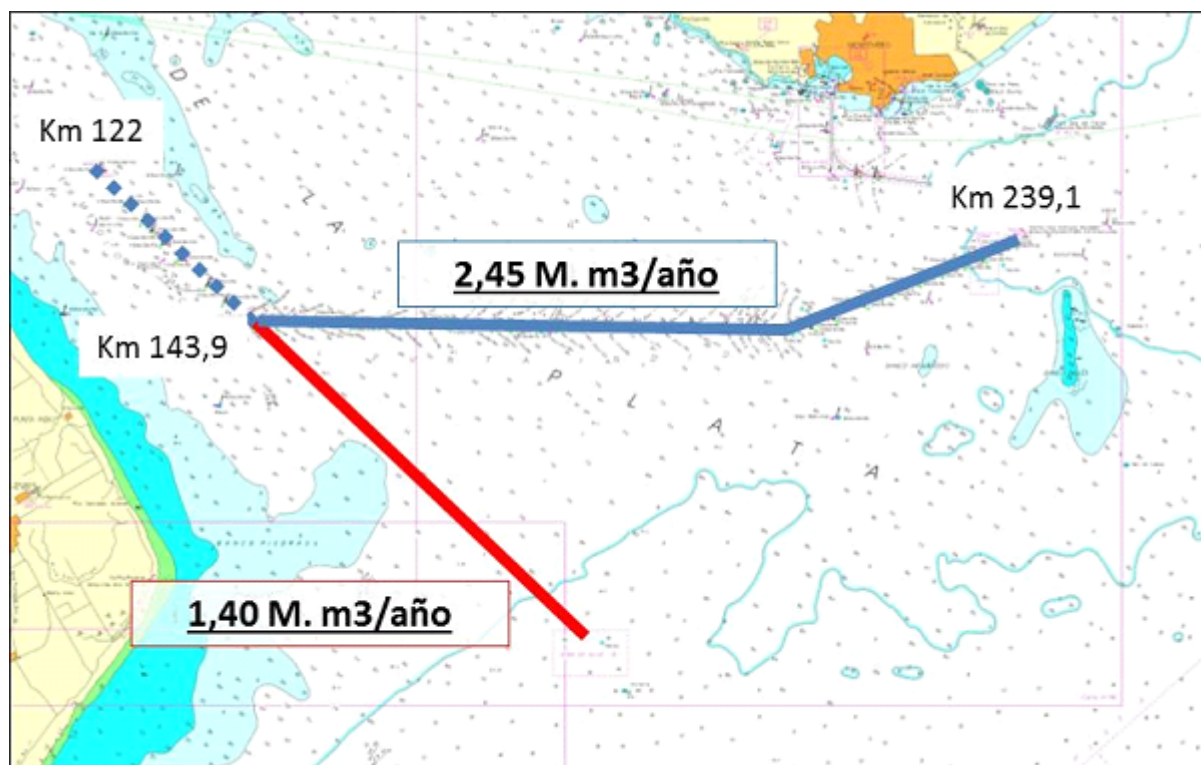


Figura 2 - Volúmenes anuales de sedimentación (en millones de m3)



En una escala más aproximada la figura 2 ilustra la traza en azul del Canal Punta Indio y la traza del canal Magdalena en rojo con los volúmenes anuales de sedimentación de cada tramo de canal, adoptando para el caso del nuevo canal la tasa de sedimentación anual del tramo del Canal Punta Indio que posee la misma dirección que tendrá el Magdalena, indicado en línea de trazos azul. Este tramo se ubica entre el Km 122 y el Codillo en el Km 143,9.

Con la tasa de sedimentación adoptada se tendría un ahorro de aproximadamente de usd 4,4 millones por año ya que el volumen de mantenimiento del Magdalena es del orden de un 57% inferior al tramo del Canal Punta Indio que reemplazaría.

Este ahorro se debe en principio a una menor tasa de sedimentación y obviamente a una menor longitud de canal.

El canal Magdalena está orientado más paralelo a las corrientes principales del Río por lo que además de ser una ventaja desde el punto de vista náutico, al disminuir la manga aparente de los buques en la navegación, es de esperar que su mantenimiento sea inferior debido a la menor sedimentación, aunque hay opiniones encontradas respecto de este punto, por lo que será necesario realizar modelos de simulación para definir este volumen.

Cuál es el costo entonces de la ejecución del Canal Magdalena?

Para responder este interrogante es necesario definir y poner en igualdad de dimensiones el canal proyectado con el tramo de canal Punta Indio que se propone reemplazar. Las profundidades y nuevos anchos que se proyecten, que generarán una disminución en los costos de los fletes no son propios del Magdalena, ya que estas mejoras se pueden ejecutar en uno u otro canal lo que importa es definir los costos y ahorros diferenciales con esta nueva opción de ingreso al SNT.

En primer lugar diremos que una solera de 150 metros como se anuncia para el canal Magdalena es insuficiente para un canal de dos vías teniendo en cuenta las actuales dimensiones de los buques que navegan por el SNT y especialmente los tráficos de la carga contenerizada.

Para estimar las inversiones en apertura se tuvo en cuenta las mejoras potenciales que se podrían realizar en el canal Punta Indio en vísperas del vencimiento de la actual concesión de la vía navegable desde Santa Fe al Océano, es decir aumentar las profundidades y los anchos de las actuales zonas de cruces diseñando en consecuencia un canal Magdalena de iguales características.

Se asume que ambos canales (Magdalena y el tramo del Punta Indio) tendrán:

- Profundidad: 42 pies
- Solera: 110 metros
- Taludes: 1:20
- Zona de cruces: 12% de la longitud de cada canal
- Solera en zona de cruces: 255 metros

Con estas características las inversiones para construir el canal Magdalena y adecuar el tramo del canal Punta Indio son del orden de:

Canal Magdalena: usd 473 millones

Tramo canal Punta Indio: usd 289 millones



El diferencial de inversión de usd 184Mill está dado básicamente porque al Magdalena hay que abrirlo y al Punta Indio adecuarlo.

A este costo diferencial de apertura hay que sumarle el costo de mantenimiento del tramo del canal Punta Indio mientras se realiza el Magdalena que es del orden de usd 10,4 Mill por año.

Estudios realizados sobre la traza del Magdalena en el año 2015, detectaron la presencia de suelos duros a una profundidad aproximada de 4 metros por debajo del lecho fluvial por lo que se asume que a partir de cota -10 metros habrá que utilizar draga de corte para realizar la apertura en aproximadamente un 60/65% de la longitud del canal.

Si bien la distancia específica del Canal Magdalena vs el tramo del canal Punta Indio es más corta, la ubicación de su nueva zona de espera conocida como zona Beta requiere de más horas de navegación para los tráficos provenientes del norte debido a su localización más austral y el sorteo del Banco Inglés.

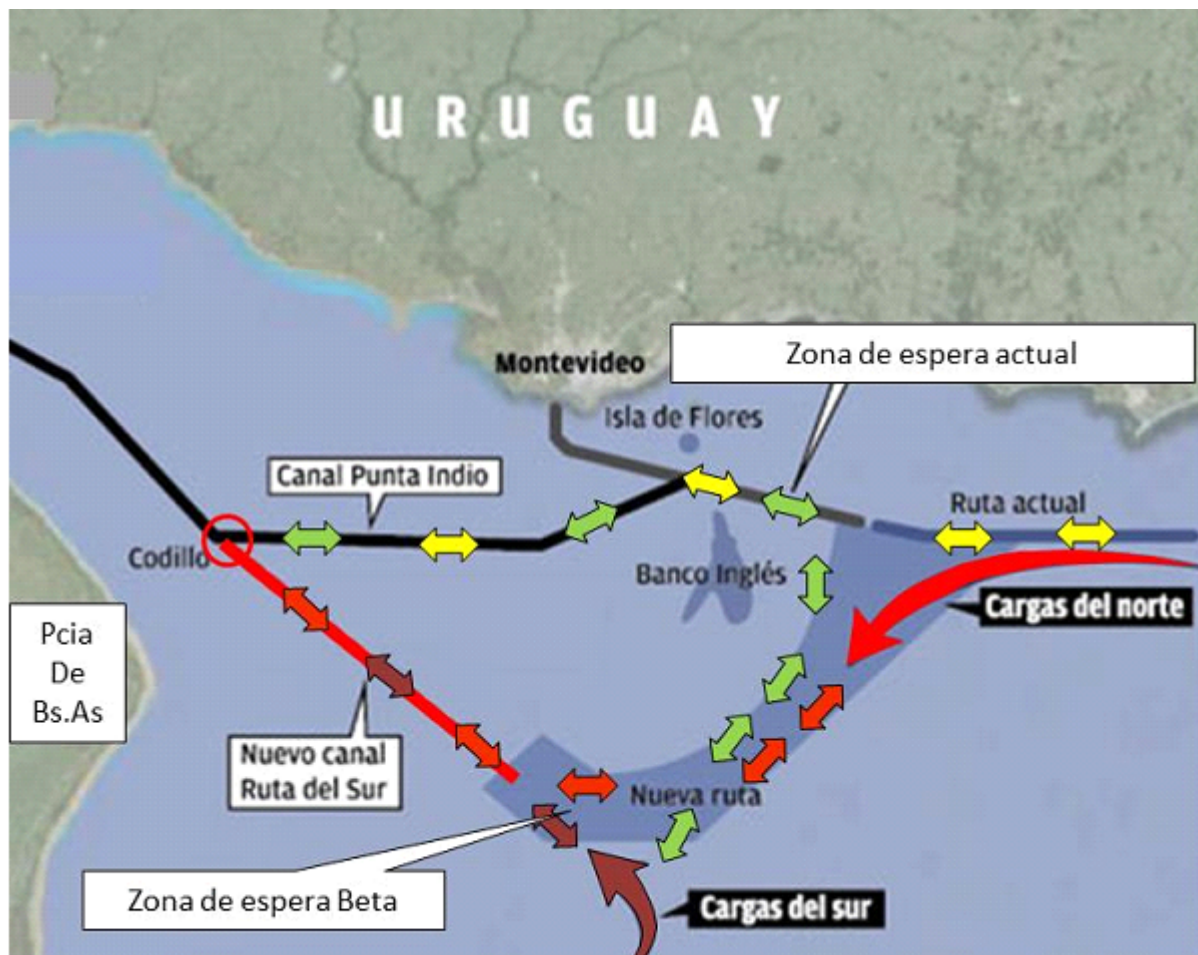


Figura 3



En la figura 3 se ilustra esquemáticamente:

- Flechas amarillas: Ruta actual cargas del norte
- Flechas verdes: Ruta actual cargas del sur
- Flechas rojas: Nueva ruta cargas del norte
- Flechas borraño: Nueva ruta cargas del sur

Los tiempos de navegación para los buques que ingresan al SNT desde el tráfico norte, según prácticos consultados, se aumentarían en 3 horas aproximadamente pero los del tráfico sur ahorrarían 6 horas favorecidos por la ubicación de la zona Beta.

Teniendo en cuenta la cantidad de buques provenientes de un tráfico y otro, esto es 90% para el tráfico norte y 10% para el tráfico sur, el sistema se vería perjudicado por extra costos de viaje del orden de usd 28,5 Mill por efecto del tráfico norte y favorecido con usd 10 Mill por el tráfico sur. Ambas cifras son anuales.

Los números de inversión en realizar el canal, su mantenimiento, los impactos económicos en los fletes por los tiempos de navegación son medibles y se pueden asumir con mayor certeza en este tipo de análisis pero hay otros costos y ahorros que no son tan fáciles de mensurar y evaluar su costo u ahorro diferencial con o sin canal Magdalena.

Dentro de los ahorros que se mencionan está el de menores honorarios de practica. No se identifican a priori ahorros diferenciales importantes en este rubro ya que la zona Beta está a mayor distancia desde la costa que la actual Recalada desde Montevideo y con características de oleaje mayores a la zona actual de espera, por lo que será necesaria la incorporación de lanchas de viaje de mayor porte.

Otro de los ahorros que se asume como tal es interpretar que por menor distancia navegable por el nuevo canal, la tarifa de peaje será menor. Cuando se comparan los flujos de fondos con ratios razonables de negocio de un potencial concesionario entre la adecuación del canal Punta Indio a 42 pies y la apertura del Magdalena a la misma profundidad, esta última opción no arroja valores menores en la tarifa y además en un escenario de tarifa progresiva en el tiempo hasta alcanzar las mejoras de profundización, la opción del nuevo canal hace necesaria la implementación de una tarifa casi plena desde el comienzo para solventar una inversión diferencial del orden de usd 200 millones entre apertura y mantenimiento mientras duren las obras del Magdalena y un ahorro posterior por menor sedimentación del orden de usd 4,4 Mill anuales. En la opción de adecuación del Canal Punta Indio, las obras podrían comenzarse con una disminución de la tarifa de peaje del orden del 20% hasta alcanzar una tarifa plena al final de las mejoras.

Respecto de los servicios que se ofrecen a los buques en las zonas de fondeo se vuelve más difícil establecer beneficios o costos diferenciales si son ofrecidos desde la costa argentina o uruguaya. Debe tenerse en cuenta que esos servicios ya están instalados y funcionando y están de manera directa algunos, más indirecta otros, cargados a los costos del sistema de fletes por lo que habrá que analizar en caso de instalarlos en la costa de la Pcia de Buenos Aires después de amortizar las inversiones si se generan ahorros diferenciales en la prestación de los mismos.

Cabe preguntarse qué sucedería si Uruguay decide mantener el canal Punta Indio? Donde esperarán los buques mientras se les asigna muelle en nuestros puertos fluviales? Frente a una urbanización de 1,3 millones de habitantes o frente a costas con muy poca infraestructura? Utilizarán una vía que tiene mayor tiempo de navegación?

Desde lo técnico es indudable que una traza recta es mejor que una traza con dos curvas y mejor aún si el canal se alinea a las corrientes principales, pero debe analizarse también el tipo de fondo del canal. La presencia de fondos duros en una





proporción significativa en el Canal Magdalena haría inviable la implementación de revanchas bajo quilla (UKC=Under Keel Clearance) de fluidos con densidades mayores a 1Kg/m³ con el fin de disminuir los esfuerzos de dragados. Si bien esta modalidad no es utilizada aun en nuestras vías navegables la tecnología de hoy nos permitiría abordar este tipo de criterios.

La presencia de fondos duros interviene también en la determinación de los seguros.

Conclusiones:

Este breve análisis está enfocado en los aspectos económicos más relevantes y algunos aspectos técnicos y no aborda cuestiones geopolíticas y estratégicas de la conveniencia de realizar este proyecto, pero quienes toman decisiones sobre este tema deben conocer el impacto que estas tienen en el Sistema de Navegación troncal por donde circula el 75% de nuestro comercio exterior.

Desde lo económico no se encuentran ahorros que justifiquen la realización del Canal Magdalena, aun mas, los ahorros en mantenimiento no alcanzan a revertir los aumentos en los costos de los fletes por mayor tiempo de navegación, lo que generaría flujos negativos a perpetuidad excepto que se logren ahorros genuinos importantes en otros aspectos que reviertan esta situación.

Desde lo técnico ya se mencionaron las ventajas de su alineación pero deberán realizarse estudios más profundos para elaborar conclusiones finales, la presencia de suelos duros aumenta los costos de apertura e impide utilizar criterios UKC que reducirían los esfuerzos de dragados.

Debajo un cuadro resumen de las principales variables analizadas

	Canal Punta Indio	Canal Magdalena
Longitud Km	95,2	61,5
Orientación a las corrientes	Cruzada	Paralela
Escenario de diseño	Profundidad 42' Solera 110 m Taludes 1:20 Zona de cruces de 255 metros de ancho	
Inversión en apertura usd Mill	289	473
Mantenimiento anual usd Mill	10,4	5,9
Tipo de suelos	Blandos	Duros a partir de -10 m
Sobre costo trafico norte usd Mill	28,5	
Ahorro costos trafico sur usd Mill		10
Honorarios de practica	=	
Tarifa de peaje	=	
Otros ahorros	A estudiar	





La sequía amenaza la gruesa 2020/21 y los precios a cosecha tocan máximos

Emilce Terré - Javier Treboux

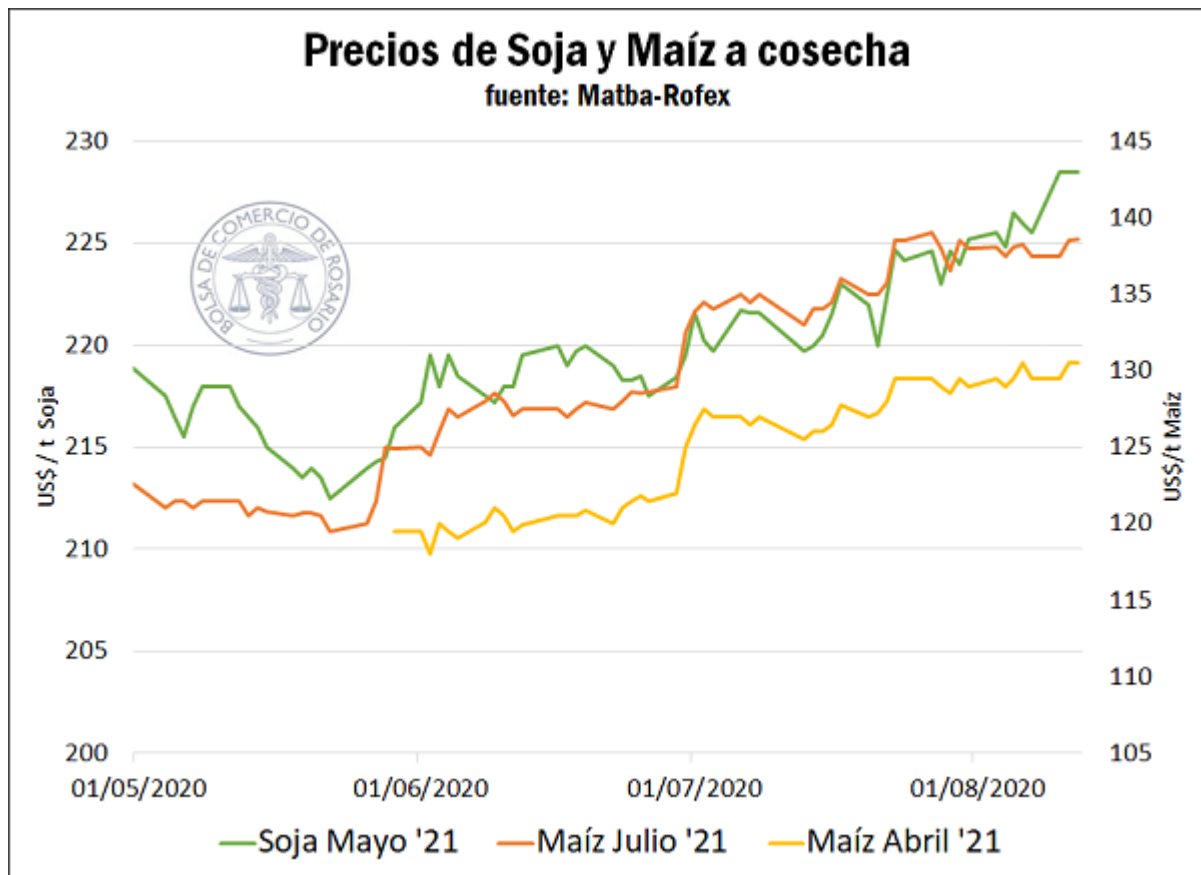
La incertidumbre en relación a los perfiles de agua en suelos de cara a la campaña gruesa 20/21 alentaron los precios de maíz y soja, que tocaron máximos en M-R. El maíz disponible toca máximos en 4 meses en Rosario con un ritmo de embarques que no cede.

Cada vez falta menos para el inicio de la siembra de la campaña gruesa 2020/21 en nuestro país, y la falta de humedad sobre importantes franjas de la zona núcleo genera preocupaciones entre los productores. En este sentido, el cultivo de maíz temprano es el que más riesgo corre por lo poco que resta para el inicio de las tareas, quedando latente la posibilidad de que se realicen cambios en la intención inicial de siembra; ya sea dilatar la misma, incrementando el área de maíces tardíos, o pasar a sembrar soja u otro cultivo. Aun así, según las estimaciones de la Guía Estratégica para el Agro (GEA) de la Bolsa de Comercio de Rosario, la campaña de maíz apuntaría a las 6,75 millones de hectáreas, un 7% por debajo de la campaña cuya cosecha acaba de finalizar.

La incertidumbre que rodea a la nueva campaña producto de las lluvias que no aparecen, alentó los precios de los futuros en las últimas semanas. El futuro de Maíz Abril Rosario que cotiza en Matba-Rofex tocó sobre el día jueves los US\$ 141,1/t, su mayor valor desde que el contrato presenta volumen de negocios; mientras que el futuro de Maíz Julio llegó a cotizar en US\$ 133/t, máximo en la vida del contrato.

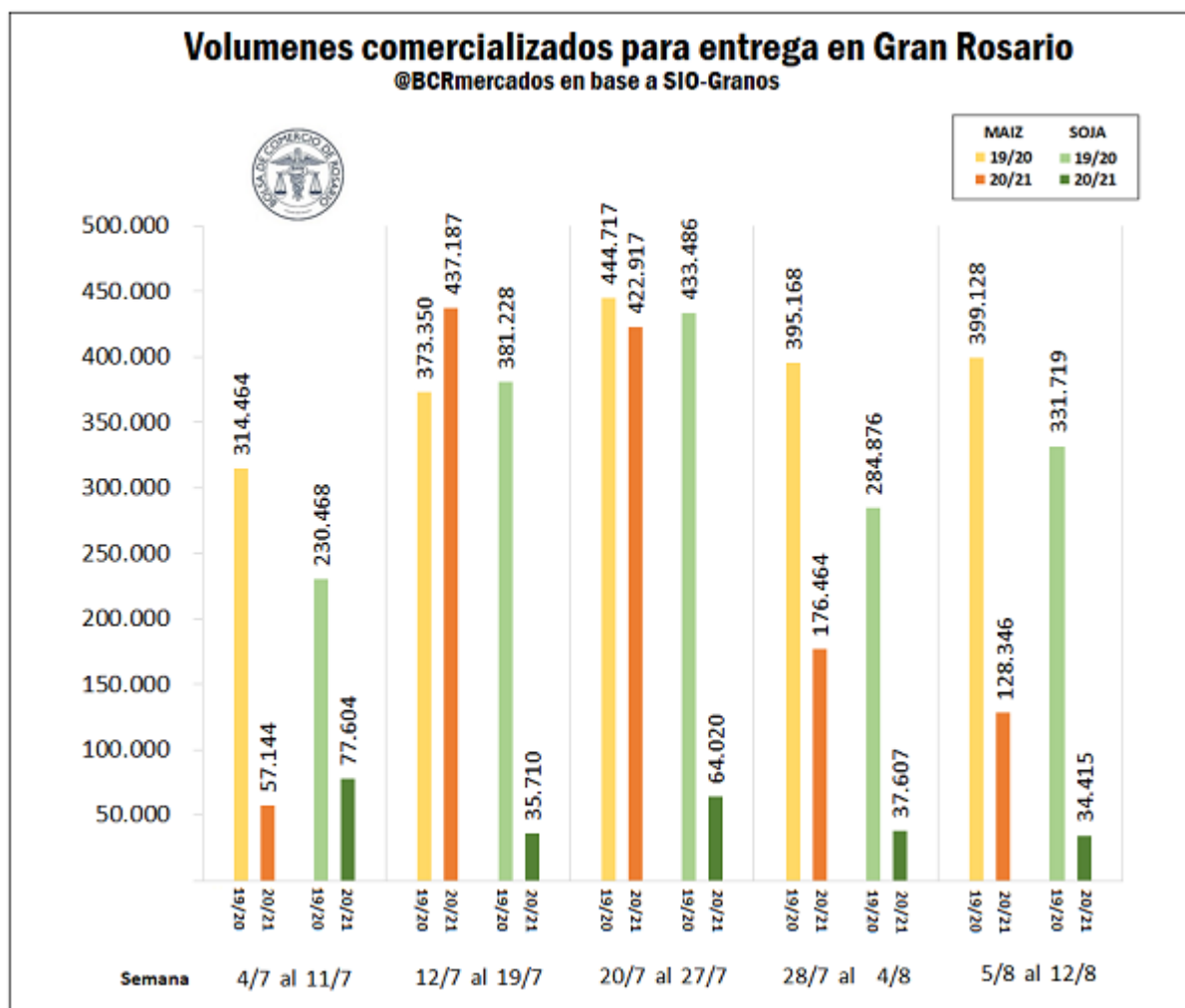
Aun a pesar de que todo apuntaría a que se incremente el área sembrada con soja en la 2020/21, los pronósticos de fenómeno niña con probabilidad por encima del 50% durante todo el período de siembra apuntalan también los precios de los futuros de la oleaginosa, llegando a cotizar el contrato Mayo Rosario en US\$ 230,5/t al jueves último, máximo para el contrato.





El sector exportador viene posicionándose agresivamente de cara a los que será la campaña de maíz 2020/21, registrando el mayor volumen de Declaraciones Juradas de Ventas al exterior a la fecha de la historia. Actualmente, ya se llevan vendidas 2,8 millones de toneladas del cereal para embarques a partir del mes de marzo, un 10% por encima de la campaña previa. Ante la incertidumbre en el horizonte productivo, y dado que las compras internas se ubican un 12% por debajo del año 2019, es menester para el sector posicionarse en el mercado interno. Aun así, con 4,8 Mt aseguradas ya por la exportación, el panorama no parece demasiado acuciante.

En el mercado rosarino también se registraron mejoras en las ofertas de compra por maíz de la nueva campaña, con puntas vendidas por maíz temprano que rondaron los US\$ 140/t en la semana, y contando con buena presencia de compradores en estos segmentos. Los oferentes, sin embargo, no parecieron interesados en cerrar negocios a pesar de las mejores condiciones; entre el jueves 13 y el miércoles 19 del corriente se comercializaron apenas 130.000 toneladas de maíz para entrega a partir de marzo del año próximo, cayendo un 30% entre semanas y lejos de las 400.000 toneladas semanales que se negociaron en la segunda mitad de julio.



En el segmento disponible, en tanto, el precio del maíz tocó máximos en cuatro meses en la plaza local, producto principalmente de una oferta de mercadería que se encuentra relativamente ajustada en relación con campañas previas, y un ritmo de embarques que no cede. El día jueves, el precio del maíz de la Cámara Arbitral de Cereales se ubicó en los \$10.250/t, US\$ 140,9/t al tipo de cambio oficial, creciendo un 7% entre semanas, y marcando el mayor valor desde finales de abril.

A la fecha, se lleva comercializado cerca del 63% de las 51,5 Mt que se habrían cosechado de maíz en la campaña 2019/20 (grano con destino comercial), lo que pone a esta campaña 9 puntos porcentuales por delante del promedio de los últimos cinco años.

Como contracara, cómo se viene relevando en informes anteriores, las exportaciones del complejo maicero se encuentran adelantadas en relación a años previos, y ya suman unas 20,7 Mt en lo que va de la campaña comercial





(mayo-junio), lo que se ubica un 9% por encima de la campaña pasada. Adicionalmente, el programa de embarques muestra que la actividad portuaria no cede; entre el miércoles 12/08 y el 12/09 ya hay una carga programada de 2.172.109 Mt de maíz adicionales.



Embarques programados de Maíz 12/8 al 12/9

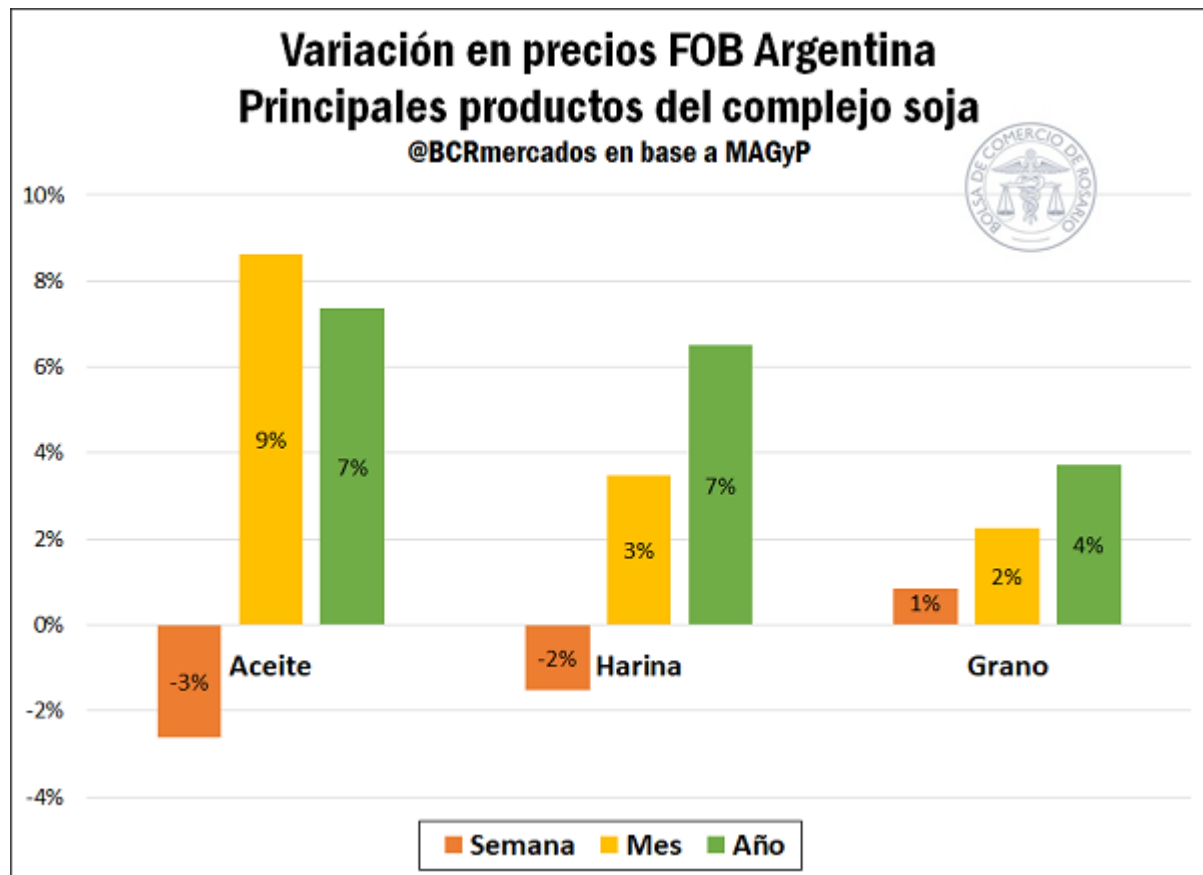
Puerto	Toneladas	Participación
San Lorenzo	877.000	40%
Rosario	584.000	27%
Zarate	8.331	0%
Necochea	241.378	11%
Bahía Blanca	461.400	21%
Total	2.172.109	

Fuente: BCR en base a datos de NABSA

En cuanto al mercado de soja, los precios también mostraron una tendencia alcista en el segmento disponible, con el precio pizarra del día jueves en \$ 17.850/t, un incremento del 3 % en la última semana. Los mismos estuvieron arrastrado principalmente por las mejoras en los precios en el mercado de Chicago, que avanzaron en proporción similar entre semanas, tocando máximos desde finales de julio.

La resistencia para los precios de la soja en el mercado doméstico lo sigue marcando la capacidad de compra de la industria, que vio como cayó el precio FOB de exportación de la harina y el aceite de soja desde nuestro origen en la última semana. El FOB de aceite cayó un 2,6% entre semanas, con el precio de la harina disminuyendo en 1,5%; mientras el FOB del grano creció un 1%.





A pesar de esto, podemos ver cómo en el último mes la tendencia en los precios se movió tímidamente en favor de la industria, que recuperó parte del terreno que viene perdiendo contra el poroto sin industrializar desde comienzos de la campaña comercial 2019/20.





A pesar de que la sequía mantiene incertidumbre sobre la producción de trigo, la comercialización de la nueva cosecha no descansa.

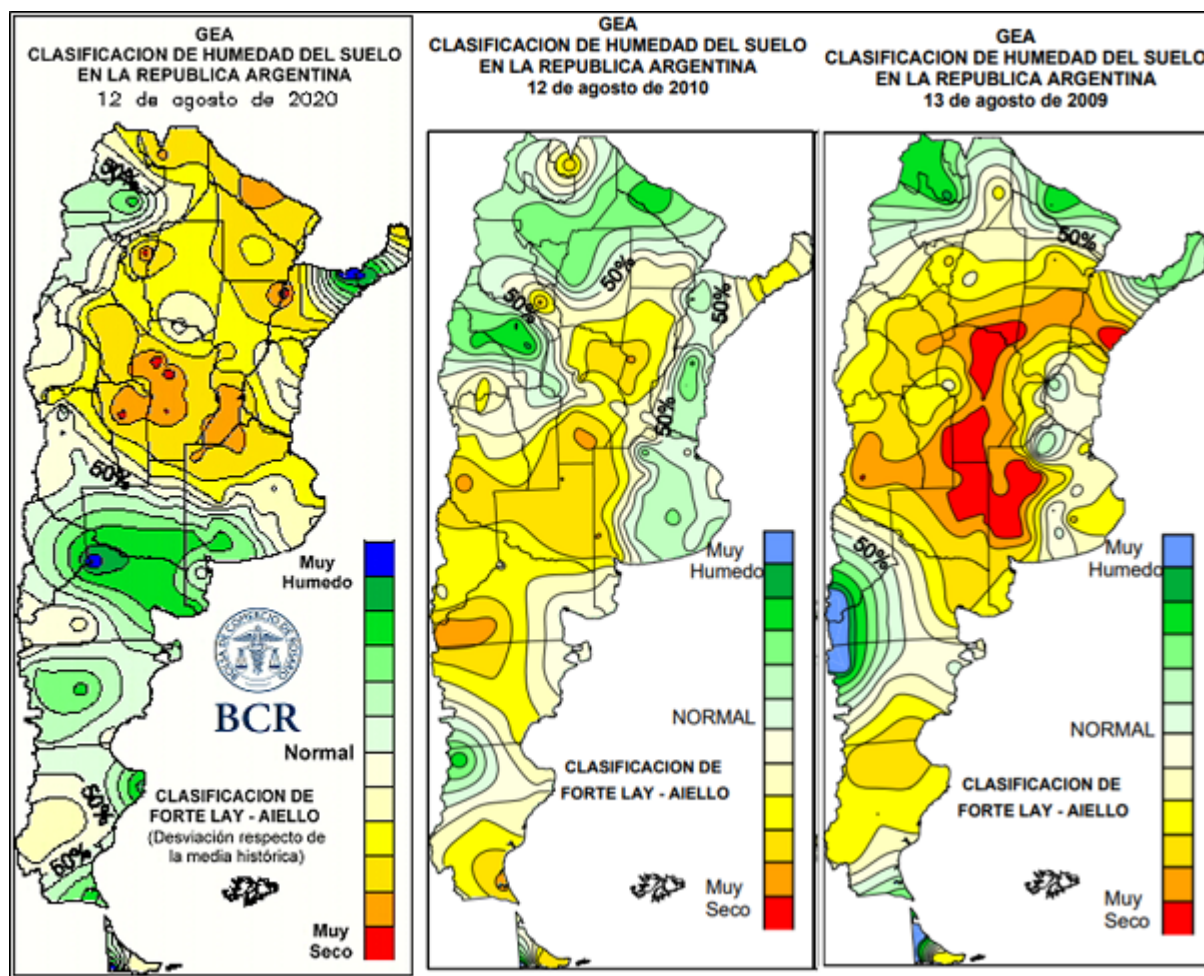
Alberto Lugones - Emilce Terré

Pese al recorte en la superficie sembrada con trigo y la amenaza de recortes en el potencial de rindes por la falta de lluvias en algunas zonas, los volúmenes comprometidos del cereal de la cosecha nueva superan los registros de la campaña anterior.

Las expectativas para la cosecha 2020/21 comenzaron elevadas dada la buena performance del trigo en la campaña actual; donde se dio una producción récord y, a casi tres meses para el inicio de la próxima cosecha, las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE) representan las mayores exportaciones históricas del cereal. Actualmente el panorama para el próximo ejercicio ha virado, ya que las estimaciones sugieren que las intenciones iniciales muy difícilmente logren cumplirse.

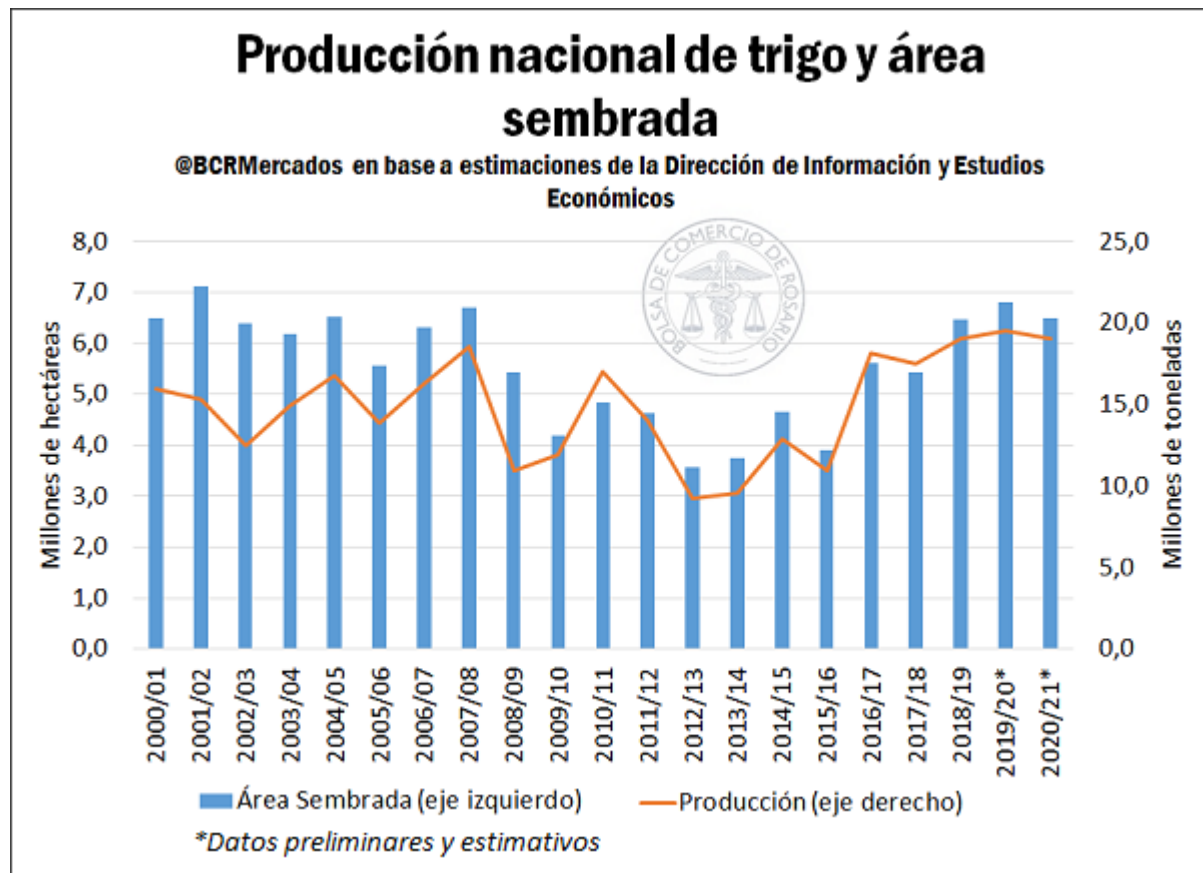
Por un lado, la sequía se mantiene en parte de las zonas productivas del país. Según la Guía Estratégica para el Agro, la situación actual de falta de lluvias para el trigo es la peor en últimos 10 años. Además, este mes se ha recortado otras 100.000 ha la superficie proyectada de siembra a 6,5 M ha, cuando las primeras estimaciones pre-campaña hablaban de 7 M ha. Sumado a ello, se estima que habría 2 Mha de lotes en malas condiciones.





Tal como puede evidenciarse en la imagen precedente, parte del sudeste de Santa Fe y, principalmente el oeste cordobés son las zonas de mayor presencia de sequía de la zona centro. En Córdoba, la superficie caería en 340.000 ha comparado con el ciclo 2019/20. No obstante, esta merma sería contrarrestada parcialmente con el aumento interanual de 170.000 ha sembradas en Buenos Aires.

Las 6,5 M ha que se proyectan de siembra de trigo 2020/21 representan el segundo registro más elevado desde la campaña 2008/09, encontrándose sólo por detrás del período comercial 2019/20, cuando se cubrieron 6,8 M ha.



En base a rindes tendenciales, de los 22 Mt con los que la cadena se ilusionaba a comienzos de la campaña hoy se estaría más cerca de los 19 Mt, un recorte de medio millón de toneladas respecto a la campaña actual y en línea con lo producido en la 2018/19.

A pesar de las dificultades que se plantean para la próxima cosecha triguera, la comercialización mantiene un ritmo superior a lo que sucedía un año atrás, y por encima también del promedio de los últimos 5 años, tal como muestra la tabla adjunta. A la fecha, según registros oficiales, industriales y exportadores han comprado 3,7 millones de toneladas de trigo nuevo, por encima tanto de los 3,6 anotados a la misma altura del año anterior como de los 3,2 Mt promedio de los últimos cinco años. Con el recorte en la producción, ello significa que ya se ha negociado el 20% de la producción estimada, superando el avance en la comercialización de los años anteriores.



Trigo 2020/21: Indicadores comerciales del sector industrial y exportador

Al 05/08/2020	2020/21	Prom. 5 años	2019/20
Producción	18,9	17,1	19,5
Compras totales	3,7	3,2	3,6
	20%	18%	18%
Con precios por fijar	1,0	0,5	1,1
	26%	14%	32%
Con precios en firme	2,8	2,7	2,4
	74%	86%	68%
Disponible para vender*	14,3	14,0	15,2
Falta poner precio	15,3	14,4	16,3

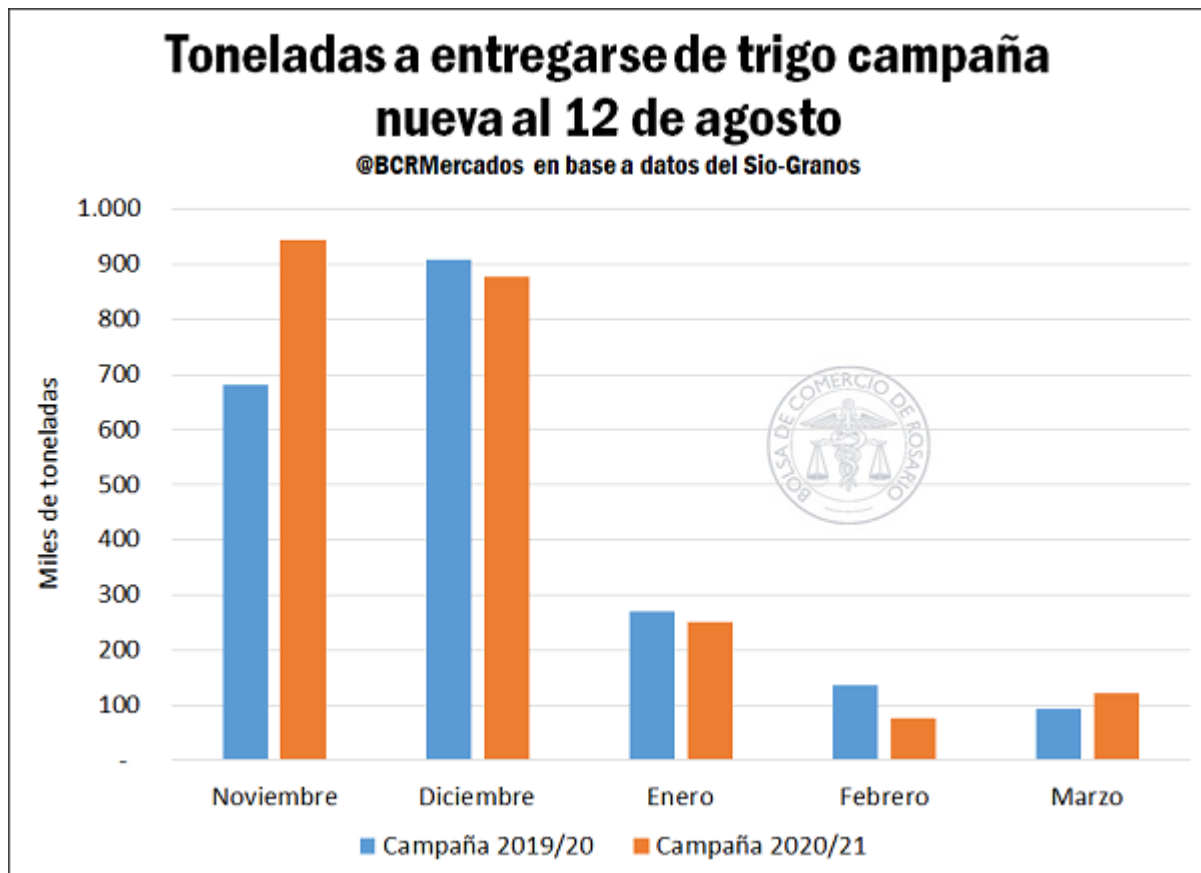
* Excluye el uso como semilla y otros

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

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

Centrándonos en los negocios registrados en SIO Granos para entrega en las terminales de Rosario (Norte y Sur), el volumen total comprometido para entrega desde noviembre 2020 en adelante supera en un 9% a lo registrado para la misma altura del año anterior. El crecimiento más notable lo muestran los negocios para entrega en el mes de noviembre, con un incremento interanual cercano al 40%.





Con 2,6 millones de toneladas ya comprometidas de ventas al exterior, el ajustado stock que se prevé para el empalme de las cosechas y ahora el temor por la prevalencia de condiciones secas explican la necesidad de asegurarse la originación temprana de la mercadería, adelantando la comercialización del cereal que aún crece en el campo en la plaza doméstica.

En cuanto a los precios, en la última semana de comercialización en la plaza rosarina los valores del cereal han pasado de US\$ 188,97/t el 06/08/2020 a US\$ 186,53/t el 13/08/2020, lo que representa una caída de 1,29%.

El contexto internacional del cereal presentó en las últimas semanas grandes mejoras productivas en los principales exportadores internacionales. Rusia, Canadá, Ucrania y Australia mejoraron sus estimaciones de producción de trigo. Este hecho se vio reflejado en el último informe de Oferta y Demanda Mundial (WASDE) que presentó el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA). Incluso, contrariamente a lo que esperaba el mercado, el organismo norteamericano incrementó, con respecto al anterior informe, sus estimaciones de stocks finales que se tendrían al terminar la próxima campaña. Además, las exportaciones del país norteamericano se verían debilitadas por la fuerte presencia del trigo ruso, principalmente debido a las adjudicaciones que tuvo este último en las últimas licitaciones que efectuó Egipto (principal importador de trigo a nivel internacional).





Por otra parte, en el informe WASDE también se dio un aumento en el uso total doméstico de EE.UU., lo que generó una reducción del ratio stock/uso de un 46% al actual 44%. Lo que suele representar una señal alcista, ya que teóricamente se dispone de una menor capacidad de abastecimiento de corto plazo. Además, se recortó la estimación de la producción de la Unión Europea en aproximadamente 4 Mt para alcanzar 135,5 Mt. Finalmente, en la jornada de ayer la consultora *Strategie Grains*, coincidiendo con el USDA, recortó sus estimaciones de producción de trigo de la Unión Europea más Gran Bretaña. Este último organismo afirmó que el grupo produciría en total 128 Mt, un 13% por debajo de la campaña anterior donde se cosecharon 147,2 Mt. Si bien en la jornada del jueves los futuros de trigo operados en Chicago presentaron una mejora, con respecto al día previo, no se alcanzó a anular completamente las reducciones que tuvieron desde el jueves de la semana pasada.





Estados Unidos se proyecta con una cosecha record 2020/21 de soja y maíz

Bruno Ferrari - Emilce Terré

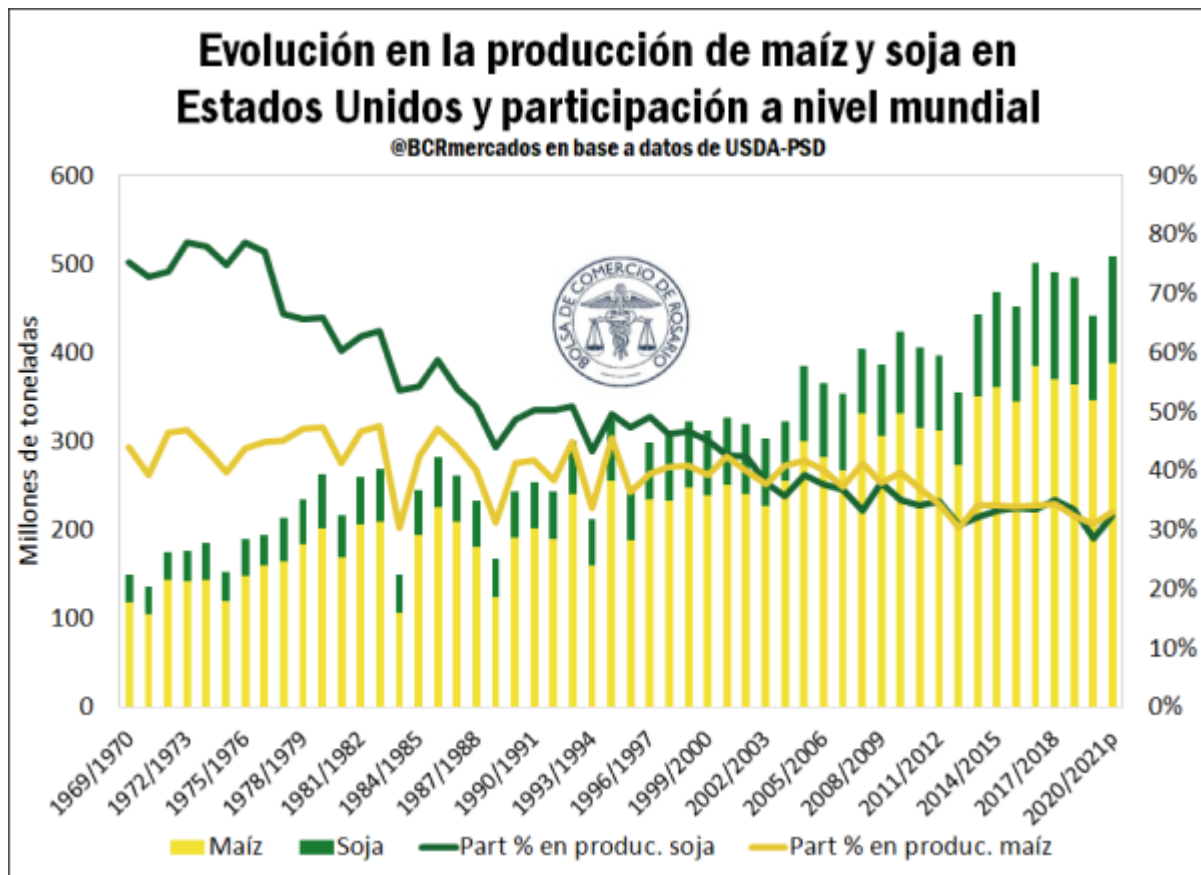
El USDA aumentó las estimaciones de producción de soja y maíz en EE.UU. al igual que las exportaciones mundiales de ambos cultivos. Luego, la importante cosecha de maíz llevaría a records la producción mundial de cereales y de stocks finales de trigo.

En esta semana se dio a conocer la última publicación del Informe de Oferta y Demanda Mundial (WASDE) del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) con proyecciones basadas en las condiciones de los cultivos hasta el primero de agosto. Centrando la mirada en los datos referidos a la producción de los principales granos de Estados Unidos, destaca en el último informe el incremento en las proyecciones de producción 2020/21 de soja (120,42 Mt) y maíz (388 Mt), encontrándose muy por encima del aumento esperado por los analistas. En este sentido, de confirmarse dichos guarismos se estaría frente a la mayor cosecha de maíz de la historia estadounidense y en soja solo marginalmente por detrás de la campaña 2018/19 cuando se produjeron 120,52 Mt.

No obstante, es importante recalcar que aún ambos cultivos no han comenzado su etapa de cosecha y se encuentran en el período de crecimiento con un 73% de la soja en estado bueno a excelente al 9 de agosto, siendo ello un máximo al momento actual desde al menos 2016. Respecto al maíz, es donde mayores ambivalencias persisten dado que en el informe del mes de julio del WASDE se había ajustado fuertemente la producción del cereal en 25,3 Mt y actualmente se morigeró dicho ajuste con un aumento de 7 Mt.

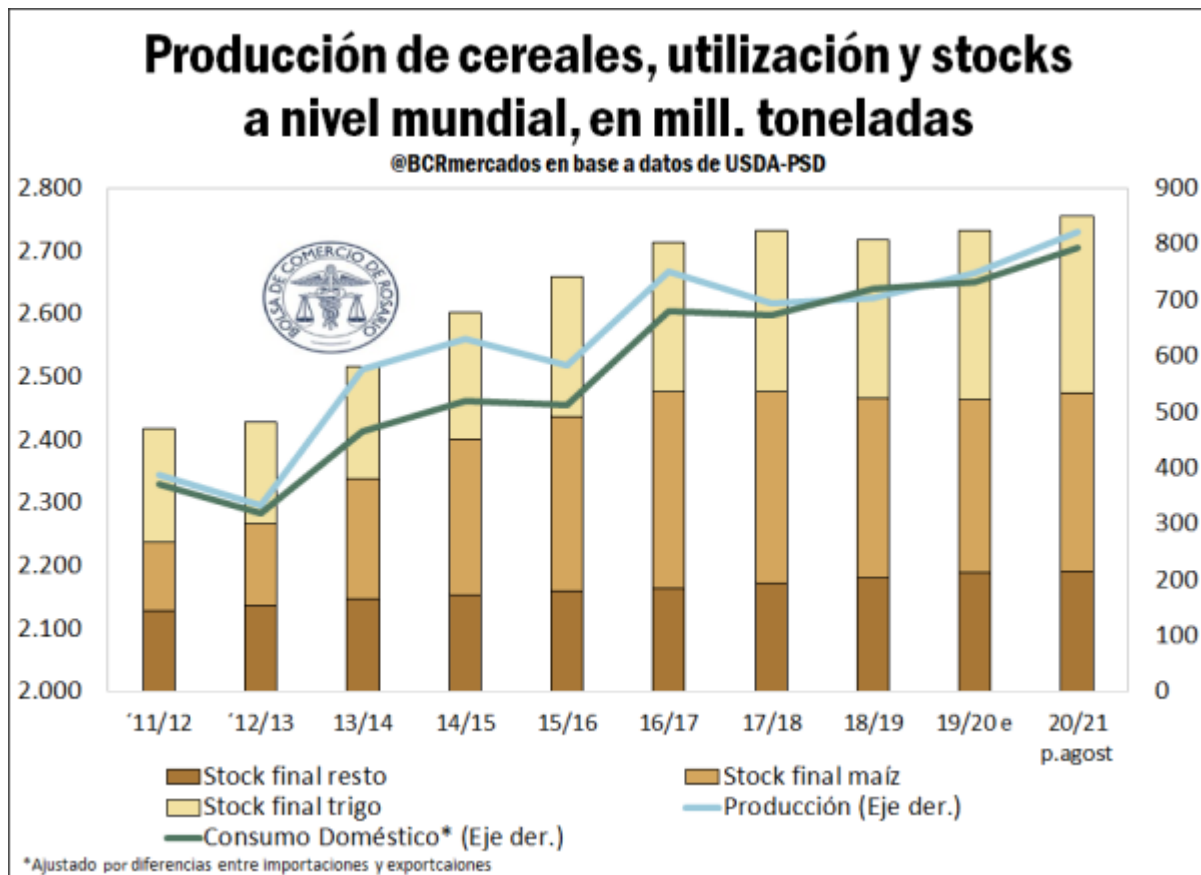
Por otro lado, un dato de interés en un contexto de expectativas de subas en la producción de maíz y soja estadounidense a niveles record, es que a pesar de ello su participación a nivel mundial en ambos cultivos viene descendiendo de forma importante con una participación proyectada del 32,5% en el caso de la soja y del 33,1% en el maíz para el ciclo 2020/21. Ello se debe a la aparición de otros países productores que han ganado participación como China, Brasil, Argentina, Ucrania y México en las últimas décadas.





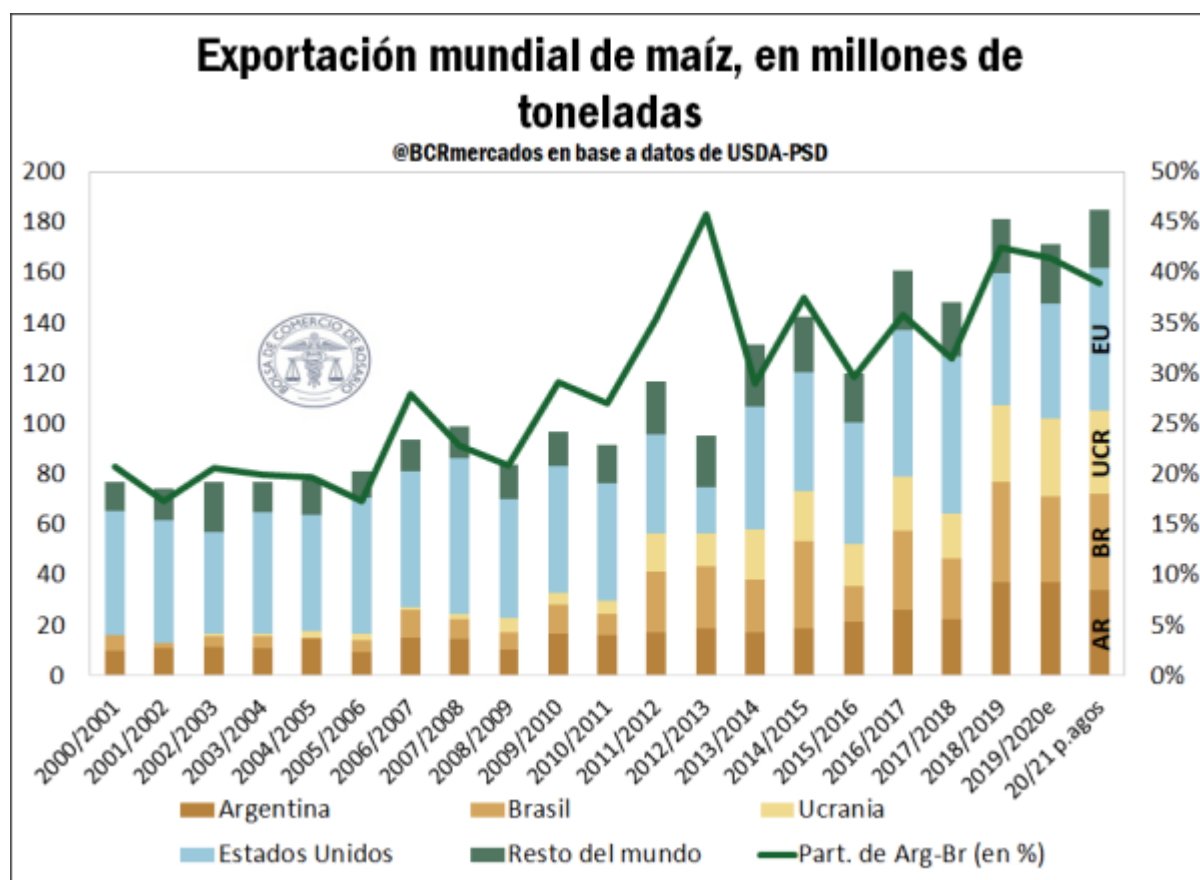
A nivel mundial, el USDA espera un aumento a niveles record en la producción total de cereales 2020/21. Con una suba 65 Mt, la cosecha global alcanzaría 2.730,7 Mt, con el maíz como protagonista en dichos incrementos productivos. En este sentido, con un aumento de 42 Mt en la producción de maíz estadounidense sumado al aporte que haría Brasil con 6 Mt más en su cosecha del grano, aportarían en conjunto casi el 73% del aumento en el total de cereales.

En cuanto a la evolución del consumo mundial, el organismo americano proyecta un incremento menor a la suba en el producto total dando lugar a una variación positiva en los stocks finales. En este punto, el principal foco se debe poner en el trigo que si bien no se espera un gran aumento en la producción total 2020/21, la cosecha 2019/20 fue muy favorable con una suba de 33 Mt, pero con un consumo global aumentando solo 9,7 Mt. Frente a ello, el trigo comienza la campaña 2020/21 con stocks iniciales muy superiores y una fuerte competencia con el maíz, dando lugar a un incremento en los stocks finales para dicho cultivo. En el caso del maíz, si bien coadyuva en aumentar los stocks de cereales, la mayor producción será mayormente absorbida por un incremento en el consumo.



Respecto a las exportaciones mundiales de maíz, según las estimaciones de agosto del USDA, se espera que superen con creces la campaña 2019/20 y se ubiquen en records históricos (184,6 Mt). De esta forma, dados los importantes avances en la producción de países con altos saldos exportables como Argentina, Brasil, Ucrania y Estados Unidos, ello ha sido fundamental para lograr mayores guarismos en los totales comerciados.

Tal como observa en el siguiente gráfico, desde la campaña 2009/10 se vislumbra un aumento en la participación de Argentina y Brasil en el conjunto de exportaciones mundiales en detrimento de Estados Unidos. Si se añade la presencia creciente de Ucrania desde el ciclo 2011/12, se configura un cambio importante en la última década en el mercado mundial de maíz. En conjunto, los dos países sudamericanos luego de alcanzar un pico de participación del 46% en la campaña 2012/13, en el actual ciclo 2019/20 se perfilan en representar nada menos que el 41% de las exportaciones mundiales.



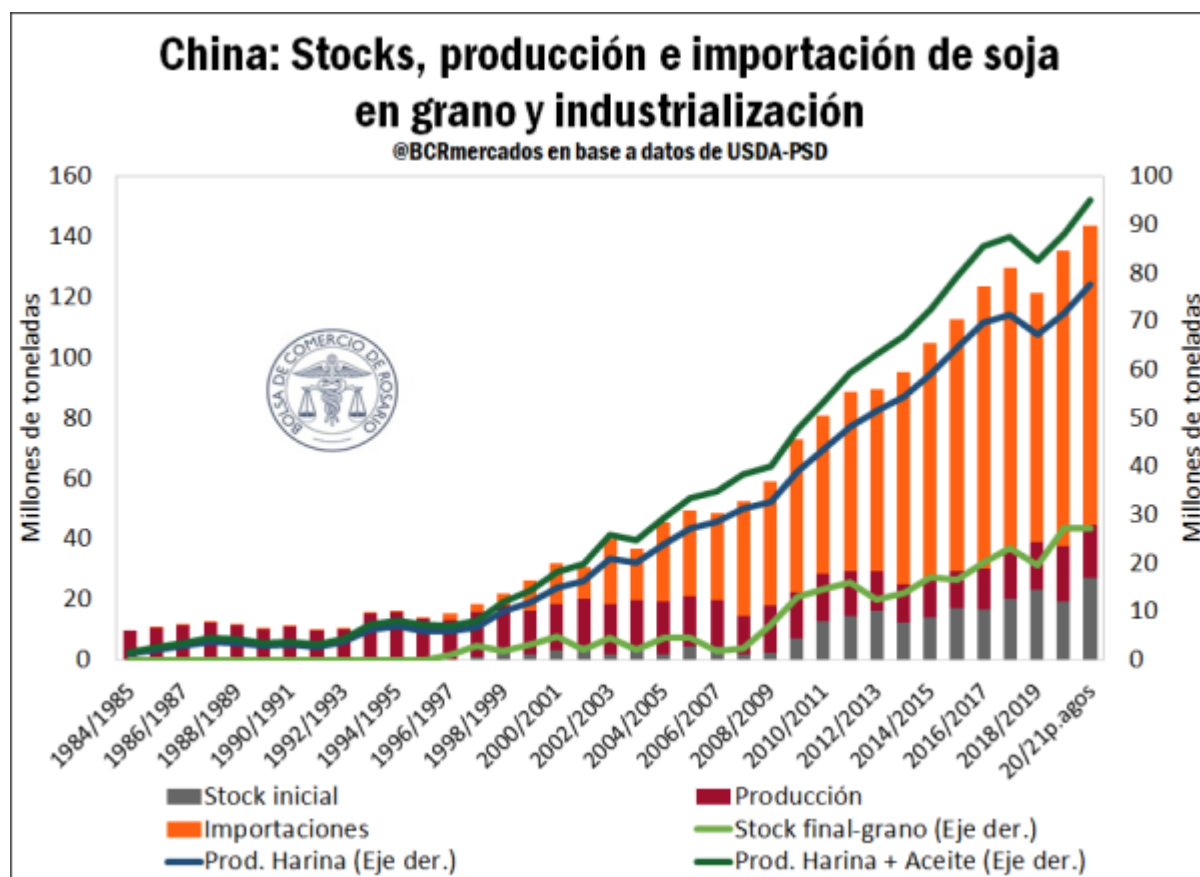
Luego, si se evalúan los principales indicadores del comercio mundial de soja, en el último informe de Oferta y Demanda del USDA se aumentó la producción mundial 2020/21 hasta 370,4 Mt, guiado principalmente por los mayores rendimientos esperados en Estados Unidos. A su vez, destacó en el informe un aumento en el crushing proyectado para el país norteamericano al igual que en China. Mientras que en términos de exportaciones del grano, se subieron los guarismos de Argentina, Estados Unidos y Brasil.

En este contexto, cobra real importancia el papel de China dado que es el principal importador con el 60% de las compras mundiales, en un escenario de tensiones comerciales con Estados Unidos y altos volúmenes de producción a nivel global. En la última estimación del USDA, se aumentaron en 3 Mt las importaciones del país asiático hasta 99 Mt en el ciclo 2020/21.

En el siguiente gráfico se observa como China alcanzaría en el ciclo 2020/21 un record histórico en disponibilidad de soja (143,7 Mt) para su posterior utilización. En consecuencia, a pesar de que tendría una menor producción local de la oleaginosa (17,5 Mt) detentaría records en stocks iniciales al igual que en importaciones totales. En este último aspecto, Estados Unidos tomará centralidad a partir del acuerdo firmado con China a comienzos de año, ante las disposiciones establecidas en materia de comercio de bienes agrícolas. Para el ciclo 2020/21 el USDA proyecta un aumento de 12,3 Mt



en las exportaciones de poroto de soja estadounidense mientras que Brasil empeoraría su desempeño obtenido en el ciclo 2019/20 con menos exportaciones en la próxima campaña.



Por último, si se contempla la evolución en la industrialización de soja en China, desde comienzos del siglo XXI destaca el imponente aumento de compras externas de grano para procesar internamente. En cuanto a la tendencia de las últimas campañas, luego de la caída presentada en ciclo 2018/19, su procesamiento interno se ha impulsado a niveles record según las estimaciones de la 2019/20 y parece que continuará en la misma tendencia en el ciclo 2020/21.

Dado el importante papel que juega en Argentina el crushing de soja, según datos de USDA, a pesar de que en la campaña actual 2019/20 se aguardan records de exportación de grano sin industrializar, los envíos al exterior de aceite se ubicarían en niveles muy altos mientras que se estima una baja en los despachos de harinas. En cambio, el panorama para la industria aceitera será más favorable en el siguiente ciclo comercial, ya que se proyecta una recuperación en las exportaciones de harinas y un record histórico en aceite de soja a pesar de la mayor industrialización de China.





Oferta y Demanda de soja en Argentina

En millones de toneladas

	2019/20e	2020/21p	Var %
Stock inicial	28,9	25,7	-11%
Importaciones	4,2	4,0	-5%
Producción	49,7	53,5	8%
OFERTA TOTAL	82,8	83,2	0%
Crushing	40,5	43,0	6%
Exportación en grano	9,5	7,5	-21%
Otros usos	7,1	7,2	2%
DEMANDA TOTAL	57,1	57,7	1%
<i>Stock final</i>	<i>25,7</i>	<i>25,5</i>	<i>-1%</i>
Harina de soja			
Producción	31,2	33,1	6%
Exportación	28,0	29,7	6%
Aceite de Soja			
Producción	7,9	8,4	6%
Exportación	5,6	6,0	7%

@BCRmercados en base a datos de USDA-PSD





Monitor de Commodities

Monitor de Commodities Granos

Mercado Físico de Granos de Rosario

13/08/20

Plaza/Producto	Entrega	13/8/20	6/8/20	14/8/19	Var. Sem.	Var. Año
PRECIOS SPOT, CACR		\$/t				
Trigo	Disp.	13.600	13.700	11.400 ↓	-0,7% ↑	19,3%
Maíz	Disp.	10.250	9.500	7.520 ↑	7,9% ↑	36,3%
Girasol	Disp.	19.690	19.570	14.450 ↑	0,6% ↑	36,3%
Soja	Disp.	17.850	17.390	14.450 ↑	2,6% ↑	23,5%
Sorgo	Disp.	11.300	11.240	9.300 ↑	0,5% ↑	21,5%
FUTUROS MATBA nueva campaña		US\$/t				
Trigo	dic-20	174,0	170,5	158,3 ↑	2,1% ↑	9,9%
Maíz	abr-21	140,9	138,3	140,3 ↑	1,9% ↑	0,4%
Soja	may-21	229,5	226,0	237,0 ↑	1,5% ↓	-3,2%

* 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

13/08/20

Producto	Posición	13/8/20	6/8/20	13/8/19	Var. Sem.	Var. Año
ENTREGA CERCANA		US\$/t				
Trigo SRW	Disp.	182,5	184,2	173,4 ↓	-0,9% ↑	5,2%
Trigo HRW	Disp.	156,2	153,3	140,9 ↑	1,9% ↑	10,8%
Maíz	Disp.	128,0	122,5	144,1 ↑	4,5% ↓	-11,1%
Soja	Disp.	333,4	323,6	320,4 ↑	3,0% ↑	4,0%
Harina de soja	Disp.	319,8	309,4	328,3 ↑	3,3% ↓	-2,6%
Aceite de soja	Disp.	696,6	694,9	643,1 ↑	0,3% ↑	8,3%
ENTREGA A COSECHA		US\$/t				
Trigo SRW	Sep '20	182,5	190,8	176,9 ↓	-4,3% ↑	3,2%
Trigo HRW	Sep '20	156,2	161,3	172,4 ↓	-3,2% ↓	-9,4%
Maíz	Sep '20	128,0	134,8	132,7 ↓	-5,0% ↓	-3,5%
Soja	Nov '20	330,5	343,1	319,9 ↓	-3,7% ↑	3,3%
Harina de soja	Dic '20	329,3	327,8	341,0 ↑	0,4% ↓	-3,5%
Aceite de soja	Dic '20	687,6	683,6	625,9 ↑	0,6% ↑	9,9%
RELACIONES DE PRECIOS						
Soja/maíz	Disp.	2,60	2,64	2,22 ↓	-1,4% ↑	17,1%
Soja/maíz	Nueva	2,58	2,54	2,41 ↑	1,4% ↑	7,1%
Trigo blando/maíz	Disp.	1,43	1,50	1,20 ↓	-5,2% ↑	18,4%
Harina soja/soja	Disp.	0,96	0,96	1,02 ↑	0,3% ↓	-6,4%
Harina soja/maíz	Disp.	2,50	2,53	2,28 ↓	-1,1% ↑	9,6%
Cont. aceite en crushing	Disp.	0,33	0,34	0,31 ↓	-2,0% ↑	7,5%





Precios de exportación de granos. FOB varios orígenes

13/08/20

Origen / Producto	Entrega	13/8/20	6/8/20	14/8/19	Var. Sem.	Var. Año
TRIGO		US\$/t				
ARG 12,0% - Up River	Cerc.	243,4	243,4	203,0 ↑	0,0% ↑	19,9%
EE.UU. HRW - Golfo	Cerc.	219,9	218,9	203,8 ↑	0,5% ↑	7,9%
EE.UU. SRW - Golfo	Cerc.	221,0	223,7	208,9 ↓	-1,2% ↑	5,8%
FRA Soft - Rouen	Cerc.	205,7	206,0	186,9 ↓	-0,1% ↑	10,1%
RUS 12,5% - Mar Negro prof.	Cerc.	201,0	202,0	196,0 ↓	-0,5% ↑	2,6%
RUS 12,5% - Mar Azov	Cerc.	185,0	185,0	179,0 =	0,0% ↑	3,4%
UCR Feed - Mar Negro	Cerc.	195,5	197,5	179,5 ↓	-1,0% ↑	8,9%
MAIZ						
ARG - Up River	Cerc.	166,6	158,0	149,2 ↑	5,5% ↑	11,7%
BRA - Paranaguá	Cerc.	170,9				
EE.UU. - Golfo	Cerc.	162,4	156,8	160,4 ↑	3,5% ↑	1,2%
UCR - Mar Negro	Cerc.	170,0	171,5	165,0 ↓	-0,9% ↑	3,0%
SORGO						
ARG - Up River	Cerc.	148,0	148,0	150,0 =	0,0% ↓	-1,3%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	202,2	196,4	153,7 ↑	2,9% ↑	31,5%
CEBADA						
ARG - Neco/BB	Cerc.	218,00	210,00	240,00 ↑	3,8% ↓	-9,2%
FRA - Rouen	Cerc.	189,42	186,88	172,81 ↑	1,4% ↑	9,6%
SOJA						
ARG - Up River	Cerc.	368,1	338,2	342,8 ↑	8,9% ↑	7,4%
BRA - Paranaguá	Cerc.	397,6	382,3	362,0 ↑	4,0% ↑	9,8%
EE.UU. - Golfo	Cerc.	369,2	362,1	329,0 ↑	2,0% ↑	12,2%





**BOLSA
DE COMERCIO
DE ROSARIO**

Informativo semanal

Mercados

ISSN 2796-7824

AÑO XXXVIII - N° Edición 1967 - 14 de Agosto de 2020

Panel de Capitales

Pág 43

**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	23,69	22,87	63.492.249	97.670.330	179	221
De 31 a 60 días	23,46	23,60	232.962.812	235.288.572	425	406
De 61 a 90 días	25,92	25,52	198.511.579	186.297.728	432	433
De 91 a 120 días	26,78	26,86	174.135.728	212.937.077	425	439
De 121 a 180 días	26,91	26,81	549.837.626	359.324.438	910	572
De 181 a 365 días	28,48	28,12	591.396.342	753.479.269	1.111	1.096
Total			1.810.336.335	1.844.997.414	3.482	3.167
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	-	-	-	-	-	-
De 31 a 60 días	-	26,00	-	959.012	-	1
De 61 a 90 días	26,89	26,67	423.698	2.829.154	2	3
De 91 a 120 días	-	26,75	-	3.720.136	-	4
De 121 a 180 días	27,00	25,61	3.895.746	2.800.275	5	10
De 181 a 365 días	30,85	28,33	21.417.476	7.770.708	6	7
Total			25.736.920	18.079.284	13	25
MAV: CHEQUES DE PAGO DIFERIDO NO GARANTIZADOS						
De 1 a 30 días	30,22	34,73	119.003.600	152.472.066	120	95
De 31 a 60 días	33,74	36,20	318.304.658	146.599.521	142	182
De 61 a 90 días	32,31	34,46	187.993.064	200.682.882	104	140
De 91 a 120 días	35,90	42,02	77.491.891	178.645.380	88	43
De 121 a 180 días	37,13	35,25	20.394.928	89.281.119	26	35
De 181 a 365 días	32,48	30,89	129.748.527	174.406.343	24	41
Total			852.936.668	942.087.311	504	536
MAV: CAUCIONES						
Plazo	Tasa promedio		Monto contado		N° Operaciones	
	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior	Semana Actual	Semana Anterior
Hasta 7 días	18,94	18,63	19.864.395.581	19.621.981.719	6.039	6.586
Hasta 14 días	22,64	23,11	606.864.461	32.822.616	912	100
Hasta 21 días	25,00	23,76	3.019.053	16.484.930	6	67
Hasta 28 días	-	30,00	-	40.000	-	16
Mayor a 28 días	26,47	26,01	6.500.000	40.104.757	4	35
Total			20.480.779.095	19.711.434.022	6.961	6.804





Mercado de Capitales Argentino

13/08/20

Acciones del Panel Principal

Variable	Valor al cierre	Retorno			Beta		PER		VolProm diario (5 días)
		Semanal	Inter- nual	Año a la fecha	Emp.	Sector	Emp.	Sector	
MERVAL	49.377,46	-5,63	59,08	18,49					
		en porcentaje							
Grupo Galicia	\$ 147,55	-9,00	44,80	21,34	1,33	0,95	5,24	6,17	2.624.714
Supervielle	\$ 69,00	-8,00	52,21	24,19	1,36	0,00	7,81	9,89	548.815
Banco Macro	\$ 260,70	-8,25	13,92	-4,71	1,20	0,95	4,14	6,17	555.552
YPF	\$ 730,00	-9,73	17,15	-14,84	1,00	0,98	-	8,90	200.487
Pampa Energia	\$ 57,00	-3,14	39,36	14,46	0,94	0,97			1.169.210
Central Puerto	\$ 34,80	0,14	53,74	-2,52	1,07	1,07	6,58	6,58	533.013
ByM Argentinos	\$ 512,00	-3,85	125,81	64,70	0,87	1,11	-	5,24	55.924
T. Gas del Sur	\$ 140,50	-7,54	29,90	29,31	0,88	1,11	10,48	5,24	174.264
Aluar	\$ 51,80	8,14	171,96	59,88	0,53	0,66	-	16,06	866.485
Transener	\$ 26,35	-4,70	19,23	1,35	1,14	1,14	2,78	2,78	339.257
Siderar	\$ 41,00	0,12	237,45	59,84	0,79	0,66	32,13	16,06	831.460
Bco. Valores	\$ 28,10	-6,18	351,77	109,70	0,99	0,98	12,52	8,90	757.117
Banco Francés	\$ 160,30	-11,07	39,33	14,09	1,22	0,97	3,58		219.681
T. Gas del Norte	\$ 44,60	6,57	-2,02	10,95	1,35	1,11	-	5,24	816.459
Edenor	\$ 25,25	-9,82	17,44	4,99	1,07	0,54	1,78	0,89	500.716
Cablevisión	\$ 442,00	-2,96	164,09	46,55	0,91	0,66	-	16,06	12.396
Mirgor	\$ 1.121,00	-2,01	212,15	53,56	0,78	0,78	73,48		15.074
Com. del Plata	\$ 3,16	-6,51	149,99	49,99	1,00	0,97	6,18		5.152.832





Títulos Públicos del Gobierno Nacional 13/08/20

Variable	Valor al cierre	Var. Semanal	TIR	Duration	Cupón	Próximo pago cupón
EN DÓLARES						
Bonar 20 (AO20) #	6.370	3,24	***	0,09	8,00%	31/12/2020
Bono Rep. Arg. AA21	4.660	-	479,46%	0,17	6,88%	22/10/2020
Bono Rep. Arg. A2E2	6.350	4,96	79,82%	0,93	5,63%	4/9/2020
Bonar 24 (AY24) #	5.300	1,55	98,06%	0,64	8,75%	7/11/2020
Bonar 2025 #	5.690	0,90	40,03%	2,28	5,75%	18/10/2020
Bono Rep. Arg. AA26	5.451	-	34,72%	2,92	7,50%	22/10/2020
Bono Rep. Arg. A2E7	5.850	2,99	26,88%	3,71	6,88%	4/9/2020
Discount u\$s L. Arg. (DICA) #	9.076	4,56	24,91%	3,77	8,28%	31/12/2020
Discount u\$s L. NY (DICV)	9.560	1,49	23,55%	3,85	8,28%	24/7/2020
Bonar 2037 #	5.749	2,84	21,70%	4,64	7,63%	18/10/2020
Par u\$s L. Arg. (PARA) #	5.600	3,74	13,58%	7,90	3,75%	30/9/2020
Par u\$s L. NY (PARY)	5.800	4,04	13,12%	8,01	3,75%	30/9/2020
Bono Rep. Arg. AA46	3.150	-	36,37%	2,69	7,63%	22/10/2020
Bono Rep. Arg. AC17	5.715	1,60	18,07%	5,19	7,13%	24/7/2020
EN PESOS + CER						
Bogar 20 (NO20)	48,55	-2,80	0,05%	0,09	2,00%	4/9/2020
Boncer 21 (TC21)	370,00	-0,94	1,22%	0,91	2,50%	22/1/2021
Bocon 24 (PR13)	681,00	-2,44	1,56%	1,80	2,00%	15/8/2020
Discount \$ Ley Arg. (DICP)	2.000,00	-2,77	5,72%	6,54	5,83%	31/12/2020
Par \$ Ley Arg. (PARP)	942,00	2,73	6,46%	10,96	1,77%	30/9/2020
Cuasipar \$ Ley Arg. (CUAP)	1.390,00	2,96	6,58%	12,84	3,31%	31/12/2020
EN PESOS A TASA FIJA						
Bono Octubre 2021 (TO21)	87,70	-0,01	44,82%	0,81	18,20%	3/10/2020
Bono Octubre 2023 (TO23)	60,33	-2,54	48,01%	1,76	16,00%	17/10/2020
Bono Octubre 2026 (TO26)	43,50	-2,60	51,71%	2,08	15,50%	17/10/2020
EN PESOS A TASA VARIABLE						
Bonar 2022 (Badlar + 2%)	102,75	68,44	36,81%	1,17		3/10/2020

*** 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

13/08/20

Variable	Valor al cierre	Retorno			Máximo
		Semanal	Interanual	Año a la fecha	
ÍNDICES EE.UU.					
Dow Jones Industrial	27.849,70	1,52%	8,88%	-2,41%	29.568,57
S&P 500	3.371,16	0,59%	18,39%	4,35%	3.393,52
Nasdaq 100	11.135,25	-0,04%	48,77%	27,51%	11.282,24
ÍNDICES EUROPA					
FTSE 100 (Londres)	6.087,29	0,91%	-13,86%	-19,29%	7.903,50
DAX (Frankfurt)	12.879,37	1,61%	12,85%	-2,79%	13.795,24
IBEX 35 (Madrid)	7.155,30	2,95%	-16,01%	-25,07%	16.040,40
CAC 40 (París)	4.959,86	1,44%	-5,29%	-17,03%	6.944,77
OTROS ÍNDICES					
Bovespa	101.133,06	-1,60%	2,10%	-12,55%	119.593,10
Shanghai Shenzen Composite	3.360,10	0,18%	19,33%	10,16%	6.124





Termómetro Macro

TERMÓMETRO MACRO

Variables macroeconómicas de Argentina

13/08/20

Variable	Hoy	Semana pasada	Mes pasado	Año pasado	Var anual (%)
TIPO DE CAMBIO					
USD Com. "A" 3.500 BCRA	\$ 73,105	\$ 72,615	\$ 71,233	\$ 56,633	29,08%
USD comprador BNA	\$ 72,250	\$ 71,750	\$ 70,935	\$ 54,000	33,80%
USD Bolsa MEP	\$ 125,296	\$ 117,378		\$ 57,740	117,00%
USD Rofex 3 meses	\$ 79,640		\$ 66,425		
USD Rofex 8 meses	\$ 95,220		\$ 66,317		
Real (BRL)	\$ 13,53	\$ 13,74	\$ 66,23	\$ 14,39	-5,95%
EUR	\$ 86,50	\$ 85,95	\$ 80,62	\$ 63,41	36,41%
MONETARIOS (en millones) - Datos semana anterior al 07-08-2020					
Reservas internacionales (USD)	43.303	43.386	43.240	66.399	-34,78%
Base monetaria	2.344.231	2.428.900	2.388.267	1.354.564	73,06%
Reservas Internacionales Netas /1 (USD)	10.400	10.800	11.539	29.317	-64,53%
Títulos públicos en cartera BCRA	4.572.413	4.489.290	4.353.141	1.919.576	138,20%
Billetes y Mon. en poder del público	1.480.335	1.467.808	1.424.841	814.681	81,71%
Depósitos del Sector Privado en ARS	4.445.365	4.507.435	4.382.104	2.391.697	85,87%
Depósitos del Sector Privado en USD	17.287	17.102	16.989	32.264	-46,42%
Préstamos al Sector Privado en ARS	2.335.383	2.348.032	2.258.981	1.549.666	50,70%
Préstamos al Sector Privado en USD	6.530	6.595	7.105	16.101	-59,44%
M ₂ /2	714.962	846.492	629.627	568.105	25,85%
TASAS					
BADLAR bancos privados	28,69%	28,25%	28,44%	57,63%	-28,94%
Call money en \$ (comprador)	16,50%	14,50%	10,50%	65,00%	-48,50%
Cauciones en \$ (hasta 7 días)	18,63%	18,95%	25,08%		
TNA implícita DLR Rofex (Pos. Cercana)	39,21%	39,57%	37,47%	351,03%	-311,82%
COMMODITIES (u\$s)					
Petróleo (WTI, NYMEX)	\$ 42,20	\$ 42,19	\$ 40,10	\$ 54,47	-22,53%
Plata	\$ 26,80	\$ 27,02	\$ 19,08	\$ 17,27	55,25%

/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) 13/08/20

Indicador	Período	Último Dato	Dato Anterior	Año anterior	Var. a/a
NIVEL DE ACTIVIDAD					
Producto Bruto Interno (var. % a/a)	I Trimestre	-5,4	-1,1	-5,9	
EMAE /1 (var. % a/a)	may-20	-20,6	-20,6	2,3	
EMI /2 (var. % a/a)	jun-20	-6,6	-26,2	-7,2	
ÍNDICES DE PRECIOS					
IPC Nacional (var. % m/m)	jul-20	1,9	2,2	2,2	
Básicos al Productor (var. % m/m)	jun-20	4,0	0,3	1,9	
Costo de la Construcción (var. % m/m)	jun-20	1,4	-0,6	1,7	38,6
MERCADO DE TRABAJO					
Tasa de actividad (%)	I Trimestre	47,1	47,2	47,0	0,1
Tasa de empleo (%)	I Trimestre	42,2	43,0	42,3	-0,1
Tasa de desempleo (%)	I Trimestre	10,4	8,9	10,1	0,3
Tasa de subocupación (%)	I Trimestre	11,7	13,1	11,8	-0,1
COMERCIO EXTERIOR					
Exportaciones (MM u\$s)	jun-20	4.786	5.061	5.239	-8,6%
Importaciones (MM u\$s)	jun-20	3.302	3.168	4.171	-20,8%
Saldo Balanza Comercial (MM u\$s)	jun-20	1.484	1.893	1.068	39,0%

/1 EMAE = Estimador Mensual de Actividad Económica.

