



# **“Precios de *commodities* y actividad económica”**



**Centro de Estudios y Servicios  
Bolsa de Comercio de Santa Fe**

*Fecha: Octubre de 2011.*



## Bolsa de Comercio de Santa Fe

### Presidente

Dr. Eduardo González Kees

### Vicepresidente 1º

Carlos Vergara

### Vicepresidente 2º

Dr. Gustavo Vittori



## Centro de Estudios y Servicios

### Director

CPN Fabio Arredondo

### Coordinadora

Lic. María Lucrecia D´Jorge

### Economistas

Lic. Pedro P. Cohan

Sra. Carolina E. Sagua

## “Precios de *commodities* y actividad económica”

*Fecha: Octubre de 2011.*

Centro de Estudios y Servicios  
Bolsa de Comercio de Santa Fe  
San Martín 2231 - 3000 - Santa Fe  
Tel Fax: (0342) 4554734  
Email: [ces@bolcomsf.com.ar](mailto:ces@bolcomsf.com.ar)  
Web sites: <http://www.bcsf.com.ar>  
o <http://ces.bcsf.com.ar/>

## 1. Introducción y alcance general del informe especial.

Considerando la creciente participación que han adquirido en el volumen total de las exportaciones nacionales los productos de tipo *commodities*<sup>1</sup> (el enunciado se justifica en el próximo apartado de este documento) resulta de suma importancia identificar la mayor cantidad de patrones subyacentes a las fluctuaciones de sus precios. Lo que interesa, es sumar herramientas de análisis que permitan dimensionar el nivel de riesgo que se asume al generar un grado tan alto de dependencia sobre la venta de este tipo de productos. Mas aún, si se reconoce que nuestro país no presenta grandes posibilidades de incidir en sus cotizaciones; es decir, considerando estas últimas como una variable no controlable para nuestros exportadores.

En los últimos años, con la incorporación de China y otros países emergentes al mercado de consumo mundial, muchos analistas han manifestado que el alza de los precios de los *commodities* responde a un movimiento de largo plazo sostenido por una mayor demanda global. Principalmente en los alimentos y combustibles. Sin embargo se advierte, al mismo tiempo, una creciente volatilidad de los mercados incidida por una mayor participación de grupos especulativos, sobre todo en torno al sistema financiero y a la contratación de futuros.

El objetivo de este informe se centra en datar las distintas fases cíclicas de nuestra economía nacional y provincial considerando su relación con los movimientos de los principales *commodities* de exportación argentinos. En especial, se profundiza la relación observada alrededor del entorno cercano a la última recesión internacional (datada a nivel nacional entre 2008.09 y 2009.04).

## 2. Importancia de los *commodities* en el intercambio comercial argentino.

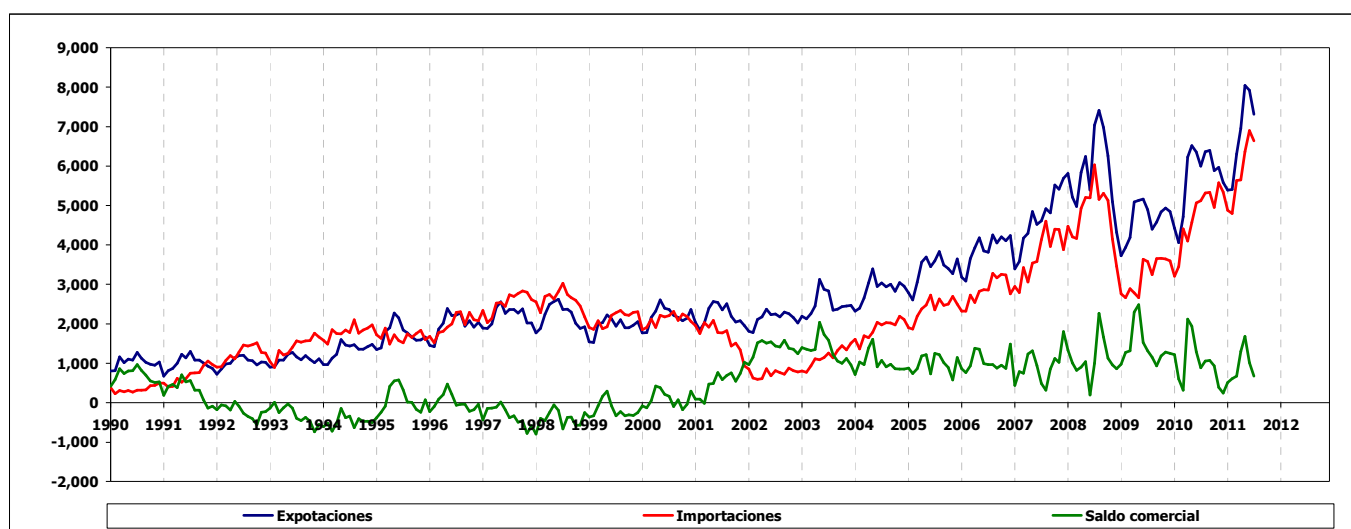
Durante la década de los '90 Argentina se caracterizó por mantener un saldo comercial negativo y una expansión lenta del intercambio total con el resto del mundo (exportaciones + importaciones) que tocó su máximo nivel en el año 1998 (ver Gráfico N° 1). Luego, al abandonar el sistema de tipo de cambio fijo que exigía la convertibilidad y acompañado por una depreciación de la moneda nacional, el intercambio comercial comenzó a registrar un saldo positivo. Mas aún, el *superavit* se inicia antes de la devaluación producto de una significativa caída de las importaciones durante la recesión.

---

<sup>1</sup> *Commodities*: el término refiere a un grupo específico de bienes que se comercializa mayoritariamente en el mercado internacional y que posee la característica particular de que los productos transados no se encuentran diferenciados entre sí (se los denomina vulgarmente “genéricos”). Por tal motivo, los precios pueden fijarse de forma transparente y ex ante; en mercados específicos de alcance global. También permite una estrecha vinculación del producto físico con paquetes de activos financieros (esto ha facilitado, por ejemplo, el surgimiento de mercados de futuros alrededor de los principales *commodities*). El petróleo, el hierro y la soja, por mencionar algunos de los más emblemáticos, se agrupan dentro de esta clasificación.

Ahora bien, considerando la contracción experimentada en el comercio global durante el período 2009 como una particularidad de alcance mundial<sup>2</sup>, el saldo comercial argentino se sostuvo con firmeza desde el 2002 en adelante porque las exportaciones han tenido la capacidad de aumentar más que proporcionalmente que las importaciones. Esto resulta importante de destacar por dos motivos, en primer lugar porque la composición de lo que exportamos e importamos es sustantivamente disímil, y en segundo lugar porque detrás de los volúmenes monetarios transados, la última década ha mostrado una relación de términos de intercambio que en general ha favorecido a países emergentes como el nuestro. Basicamente, esto significa que el alza relativa de los precios de materias primas y derivados ha crecido más que el precio general de los productos industriales que Argentina importa.

**Gráfico N° 1: Exportaciones, importaciones y saldo comercial argentino. Millones de dólares.**  
**Series sin filtrar. Enero de 1990 en adelante.**



**Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).**

Puntualmente, en base al informe de Intercambio Comercial Argentino (ICA) publicado en agosto de 2011 por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC); el comportamiento y la composición de las exportaciones argentinas en los primeros siete meses del año han sido las siguientes:

#### ***Exportaciones por grandes rubros en los primeros siete meses de 2011***

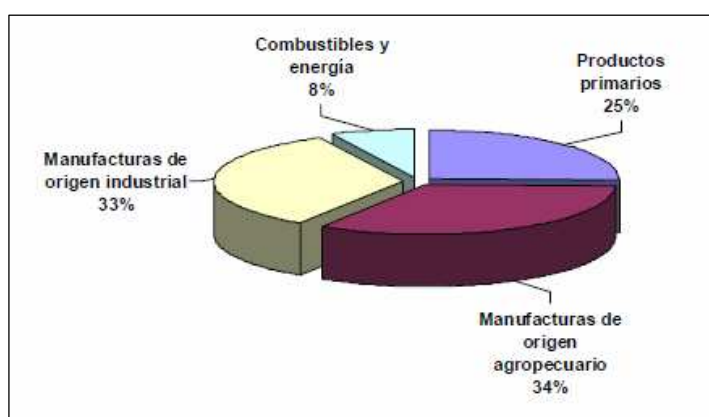
En este período el valor en dólares de las exportaciones aumentó un 24%. Esto se explicó por un alza conjunta de los precios (19%) y de las cantidades exportadas (4%). Remarcamos que el efecto precio fue más importante que el efecto cantidad.

<sup>2</sup> Entre 2008 y 2009 un conjunto de más de 220 países del mundo experimentó contracciones en su producto bruto interno como efecto de la propagación de la recesión económica provocada por la crisis financiera internacional.

### ***Principales productos exportados por Argentina en los siete primeros meses de 2011***

Los principales productos exportados en términos de valor absoluto en el mes de julio fueron: **harinas y pellets de soja**, vehículos automóviles terrestres, **porotos de soja, maíz, aceite de soja**, productos diversos de las industrias químicas, **piedras y metales preciosos, petróleo crudo, mineral de cobre y sus concentrados**, partes y piezas de vehículos y tractores, entre otros. Durante los siete meses, además de los productos mencionados para julio, resaltaron las ventas de **trigo**. En negrita hemos remarcado los productos que se clasifican como *commodities*.

La gráfica de torta que se expone a continuación también ha sido obtenida del informe ICA de agosto generado por INDEC. La misma presenta la composición de las exportaciones argentinas entre enero y julio de 2011. Si adicionamos la participación de “Combustibles y energía” con los “Productos primarios” y las “Manufacturas de origen agropecuario”, obtenemos como resultante que aproximadamente el 67% de las exportaciones argentinas se encuentran directamente vinculadas a la evolución del precio de los *commodities*.



### **3. Base de datos utilizada en el informe especial y agrupaciones de *commodities*.**

Para internalizar la fluctuación de los precios de los principales *commodities* transados en el mercado internacional se decide utilizar una base de datos<sup>3</sup> que confecciona y publica el equipo de *commodities* del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional (FMI). La misma contiene un total de 63 series referidas específicamente a bienes *commodities* (metalíferos, agroalimentarios y combustibles) y a índices agrupados, generados con distintos propósitos *ad hoc*. Las fuentes primarias de los precios de productos individuales son diversas y responden a instituciones o mercados especializados en cada producto. Las series más antiguas datan de enero de 1980 y su frecuencia, en todos los casos, es de carácter mensual.

Listado de bienes individuales incluídos en la base (orden alfabético): aceite de oliva, aceite de colza, aceite de palma, aceite de soja, aceite de girasol, algodón, aluminio, arroz, azúcar, bananas, cacao, café, camarones,

<sup>3</sup> La base original en formato CSV puede descargarse del sitio del FMI en <http://www.imf.org/external/np/res/commod/index.aspx>; también puede descargarse un archivo XLS de la sección de estadísticas del Centro de Estudios en <http://www.bcsf.com.ar/ces>

carbón, carne aviar, carne porcina, carne vacuna, caucho, cebada, cobre, cordero, cueros/pielés, estaño, gas natural, hierro, lana en bruto, lana fina, madera aserrada blanda, madera aserrada dura, madera blanda, madera dura, maíz, maní, naranjas, níquel, pellets de pescado, pellets de soja, petróleo, plomo, porotos de soja, salmón, té, trigo, uranio y zinc.

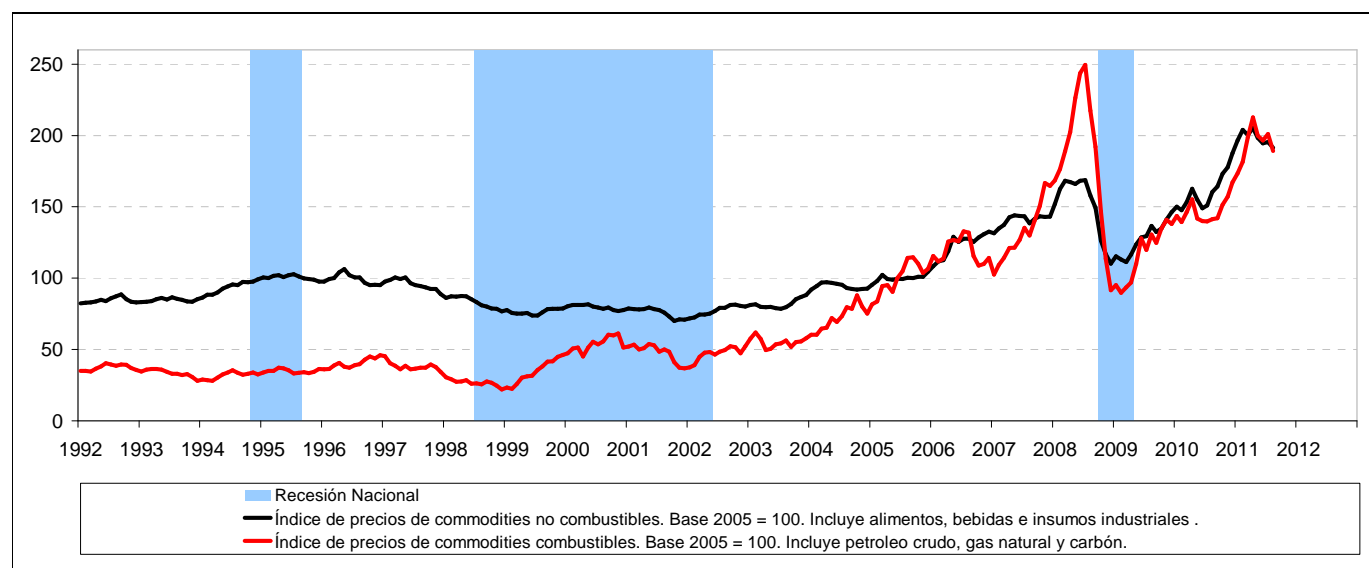
#### Índices publicados en la base:

- A) Combustibles y No Combustibles: índice con base 2005 = 100. Agrupa y compara la evolución conjunta de los precios de los *commodities* de la base que se incluyen en el índice de *commodities* combustibles y en el índice de *commodities* no combustibles.
- B) Combustibles: índice con base 2005 = 100. Interioriza los precios del petróleo crudo, el gas natural y el carbón.
- C) No Combustibles: índice con base 2005 = 100. Contempla los movimientos del índice del sector alimentos y bebidas, y del índice sector insumos industriales.
- D) Alimentos y Bebidas: índice con base 2005 = 100. Se genera combinando las fluctuaciones del índice Alimentos y el índice Bebidas.
- E) Alimentos: índice con base 2005 = 100. Incluye cereales, aceites vegetales, carne, comida marina, azúcar, bananas y naranjas.
- F) Bebidas: índice con base 2005 = 100. Incluye café, té y cacao.
- G) Insumos Industriales: índice con base 2005 = 100. Contempla los movimientos del índice Materia Prima Agrícola y del índice Metales.
- H) Materia Prima Agrícola: índice con base 2005 = 100. Incluye madera, algodón, lana, caucho y cueros.
- I) Metales: índice con base 2005 = 100. Incluye cobre, aluminio, hierro, oro, estaño, níquel, zinc, plomo y Uranio.

#### 4. Comportamiento de los principales índices de *commodities*.

El Gráfico N° 2 presenta un primer *set* de relaciones entre precios y actividad económica (cabe aclarar que toda la información expuesta en lo que resta del documento se aborda con datos que inician en enero de 1992 y culminan en agosto de 2011). En este caso, se superponen las recesiones económicas argentinas datadas por el EMAE<sup>4</sup> (zonas celestes) y la evolución de los índices de precios referidos a *commodities* combustibles y no combustibles.

**Gráfico N° 2: Índices de *commodities* combustibles y no combustibles. Base 2005 = 100. Enero de 1992 en adelante.**



**Elaborado por CES-BCSF en base al Fondo Monetario internacional e INDEC.**

Si nos centramos en la serie referida al conjunto de productos no combustibles, podemos observar que salvo en la primera recesión datada en Argentina durante el año 1995, las dos contracciones que le sucedieron se han producido en el marco de un escenario con baja generalizada de los precios de estos productos en el mercado internacional. De hecho, la disminución de los precios en general ha comenzado a percibirse algunos meses antes que empiece a captarse un giro en la actividad económica. El caso más evidente refiere a la última fase donde la relación entre ambas variables es verdaderamente notoria.

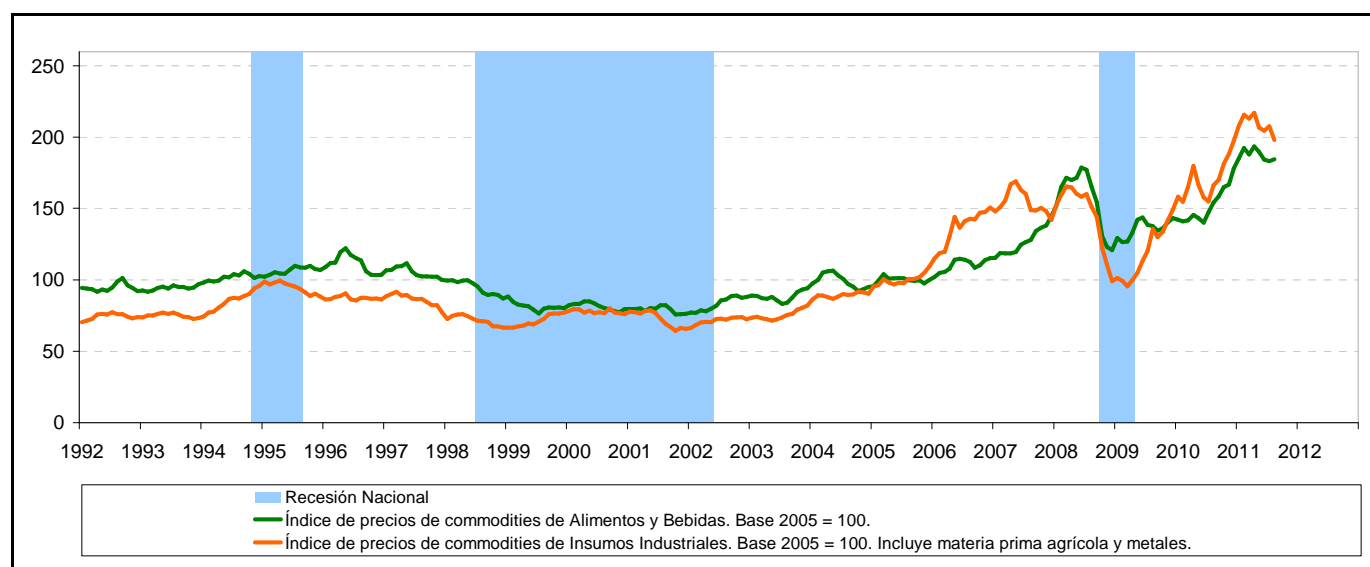
El índice de precios de productos combustibles muestra una relación un tanto más compleja. En primer lugar parece existir un quiebre estructural con eje en la finalización de la década de los '90. Hasta esa fecha los

<sup>4</sup> Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE): no resulta expresamente un indicador coincidente de actividad económica pero, por presentar los movimientos mensuales del producto bruto nacional, permite datar sus recesiones y expansiones. El único indicador coincidente que se ha desarrollado específicamente con esos fines en Argentina pertenece al proyecto de ciclos económicos de la Universidad Nacional de Tucumán. Sin embargo sus resultados no se publican libremente y por eso optamos por utilizar como referencia al indicador oficial

precios se mantuvieron ciertamente estables a pesar de observarse dos movimientos descendentes de mediano plazo durante la segunda recesión argentina registrada en el período. Luego de la recesión de 2001/02 el vínculo entre precios y actividad económica se clarifica y los flujos adquieren una mayor amplitud. De hecho, mayor que en la serie de precios de productos no combustibles. Tal es así, que la importante caída que experimentaron los precios de los combustibles en las cercanías de la última recesión permite suponer que el componente especulativo jugó un rol importante. Sobre todo si pensamos que luego de “reventarse” la “burbuja”, la recuperación de precios se muestra moderada habiéndose retomado los niveles de demanda real de producto.

El Gráfico N° 3 presenta la *performance* de los precios de dos series subcomponentes del índice de productos no combustibles incluido en la gráfica precedente. La serie naranja representa los precios del conjunto de productos clasificados como “insumos industriales” (materia prima y metales) y la serie verde a los “alimentos y bebidas”. Particularmente, no se observan diferencias significativas entre los indicadores y tampoco se observan diferencias significativas respecto a sus subcomponentes (ver apartado N° 8: Anexos). Las series presentan una larga depresión que coincide con la segunda recesión argentina expuesta en la gráfica. Luego, se comportan de manera evidentemente procíclica desde 2002 en adelante y han mostrado una sensibilidad expresa en torno a la última fase contractiva de la actividad económica.

**Gráfico N° 3: Índices de *commodities* Alimentos & Bebidas e Insumos Industriales . Base 2005 = 100.**  
**Enero de 1992 en adelante.**



**Elaborado por CES-BCSF en base al Fondo Monetario internacional e INDEC.**



Por lo tanto, las dos últimas recesiones nacionales se han registrado en el marco de una caída de los precios internacionales de *commodities* alimenticios. Una cuestión preocupante considerando que Argentina es tomadora de precios y que la incidencia que estos productos tienen sobre los volúmenes totales de comercio en nuestro país son elevados.

Puntualizando en el indicador referido a precios de alimentos, que resulta el de mayor interés para nuestro análisis, la expansión 2002-2008 coincide exactamente con un escenario de precios crecientes. Dicho aumento sostenido se detiene algunos meses antes de entrar en recesión y después los precios se mantienen bajos hasta mediados de 2010. Desde 2011 en adelante las cotizaciones aumentan con fuerza y retoman los valores previos a la recesión económica.

### **5. Comportamiento de los precios de *commodities* con mayor influencia relativa en nuestra región.**

En el apartado N° 4 se aborda la relación precios-actividad económica utilizando como parámetro el comportamiento de índices de precios que agrupan canastas de bienes análogos en contraposición con los ciclos económicos argentinos. Por su relevancia a los fines propuestos por el informe se prestó especial atención al índice de precios de *commodities* alimenticios y al entorno de la última fase recesiva.

En el presente apartado hacemos un *zoom* en el movimiento de los precios de cuatro productos incluidos en el indicador de *commodities* alimenticios pero que resultan especialmente importantes en la balanza comercial argentina y en la estructura económica de la provincia de Santa Fe. Adicionalmente, se pone en perspectiva el comportamiento cíclico de dicho espacio geográfico. Por consiguiente, las zonas grises de los gráficos consecutivos refieren puntualmente a los períodos dados como resecciones provinciales.

Los productos que consideramos individualmente en el apartado N° 5 son: carne vacuna, maíz, soja y trigo.

El Gráfico N° 4 presenta la evolución del precio internacional de la carne vacuna (toma como referencia los valores de importación pagados en EEUU por carne de origen australiano y neozelandés).

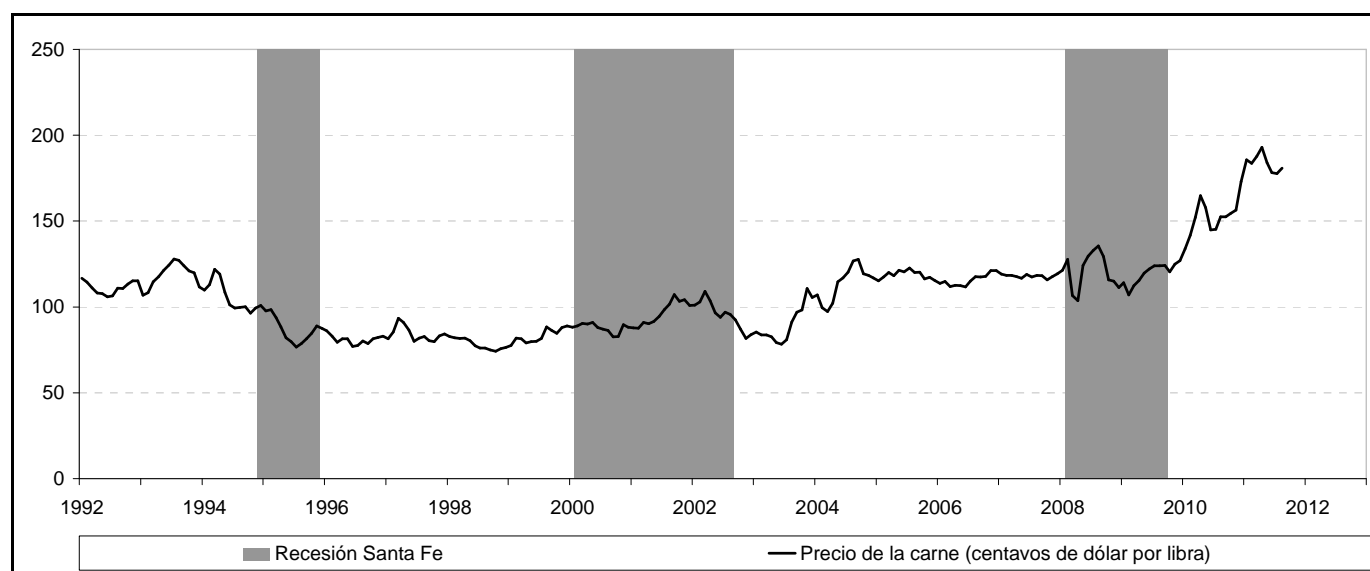
Lo que se evidencia es que a pesar de que los precios de este producto han disminuido levelemente en las cercanías de las tres recesiones provinciales datadas desde 1992, en general su comportamiento no ha estado ligado al movimiento de la actividad económica y su amplitud ha sido baja comparada con la evolución global del índice. Esto resulta razonable, considerando que entre el 85 y 90% del producido se destina al mercado interno.

Algo que realmente llama la atención es la recuperación y el rápido alza de precios que se registra luego de finalizada la última recesión provincial a fines de 2009. Particularmente si consideramos que en la actualidad el sector industrial frigorífico de Santa Fe atraviesa un período con bajísimos niveles de faena (lo lógico sería

suponer que dados los precios históricamente elevados del mercado internacional la actividad doméstica mejore su situación relativa; sin embargo este no parece ser el caso). Se está desaprovechando una gran oportunidad histórica.

**Gráfico N° 4: Precio de la carne vacuna en el mercado internacional. USD cents per pound. Enero de 1992 en adelante.**

**Referencia:** “Australian and New Zealand, frozen boneless, 85 percent visible lean cow meat, U.S. import price FOB port of entry.”

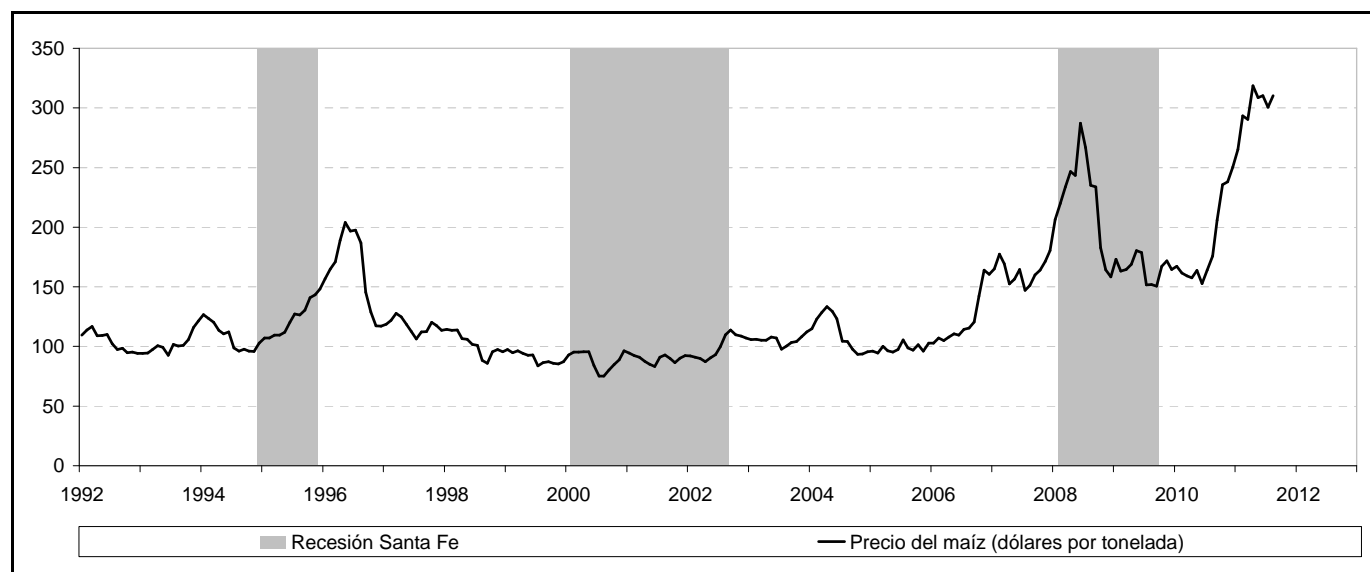


Elaborado por CES-BCSF en base al Fondo Monetario internacional e INDEC.

A continuación se expone la evolución del precio del maíz en el mercado internacional. Otro producto emblemático de la provincia de Santa Fe y su región.

**Gráfico N° 5: Precio del maíz en el mercado internacional. USD per metric ton. Enero de 1992 en adelante.**

**Referencia:** “U.S. No. 2 yellow, prompt shipment, FOB Gulf of Mexico ports.”



Elaborado por CES-BCSF en base al Fondo Monetario internacional e INDEC.

Entre 1992 y 2006 la serie no presenta un comportamiento cíclico definido y tampoco aparenta estar relacionada con la actividad económica provincial, ni viceversa. Sin embargo, desde 2007 en adelante ambas variables se alinean bajo un patrón de respuesta similar: las dos reaccionaron a la baja durante la recesión internacional de 2008/2009 y luego han retomado una tendencia al alza. Actualmente se superaron los niveles de precios previos a la fase contractiva.

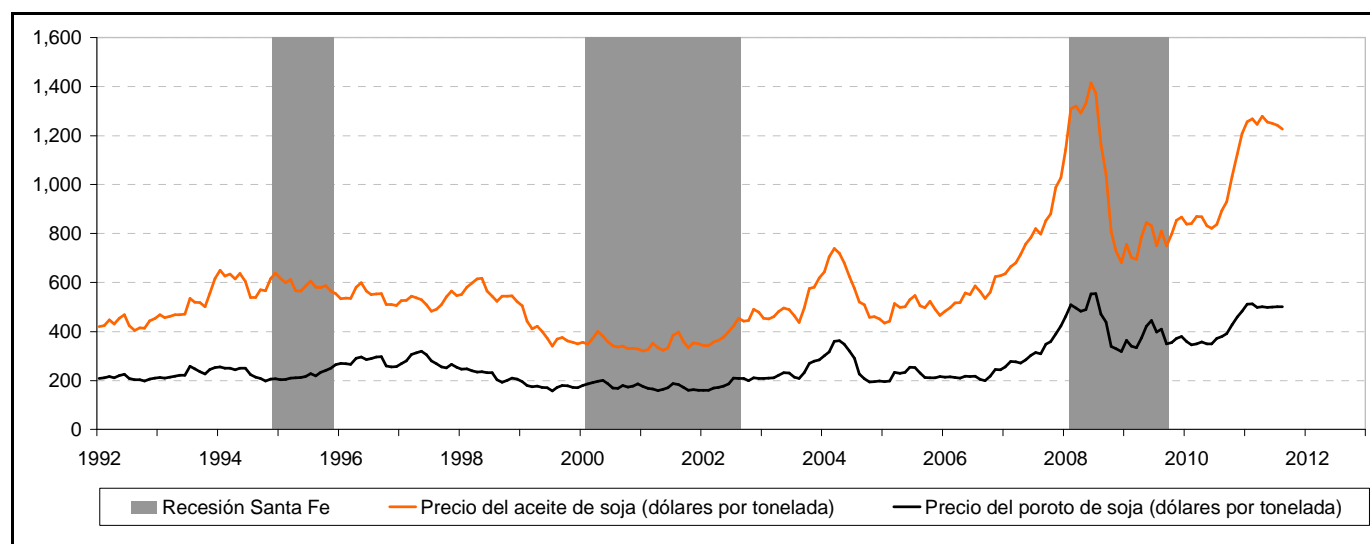
En tercer lugar se abordan las series referidas a los precios internacionales de la soja, en bruto y manufacturada en aceite. La importancia de este producto en la economía de la región puede interpretarse fácilmente con la visualización de la gráfica. Considerando volúmenes crecientes de producción, los precios internacionales del aceite crecieron en casi un 220% durante la fase expansiva 2002-2008.

Una cuestión interesante es que las dos series expuestas, la naranja y la negra, presentan una silueta muy similar. Sin embargo, la amplitud de los precios de los aceites es significativamente más elevada que la de los de la materia prima en bruto.

Por otra parte, ambos indicadores se muestran muy sensibles a las contracciones cíclicas. Es decir que los precios internacionales tienen una tendencia a caer fuertemente durante las recesiones.

**Gráfico N° 6: Precio de la soja en el mercado internacional. USD per metric ton. Enero de 1992 en adelante.**

**Referencia:** "Soybeans & crude soybean oil futures contract (first contract forward), Chicago Board of Trade"



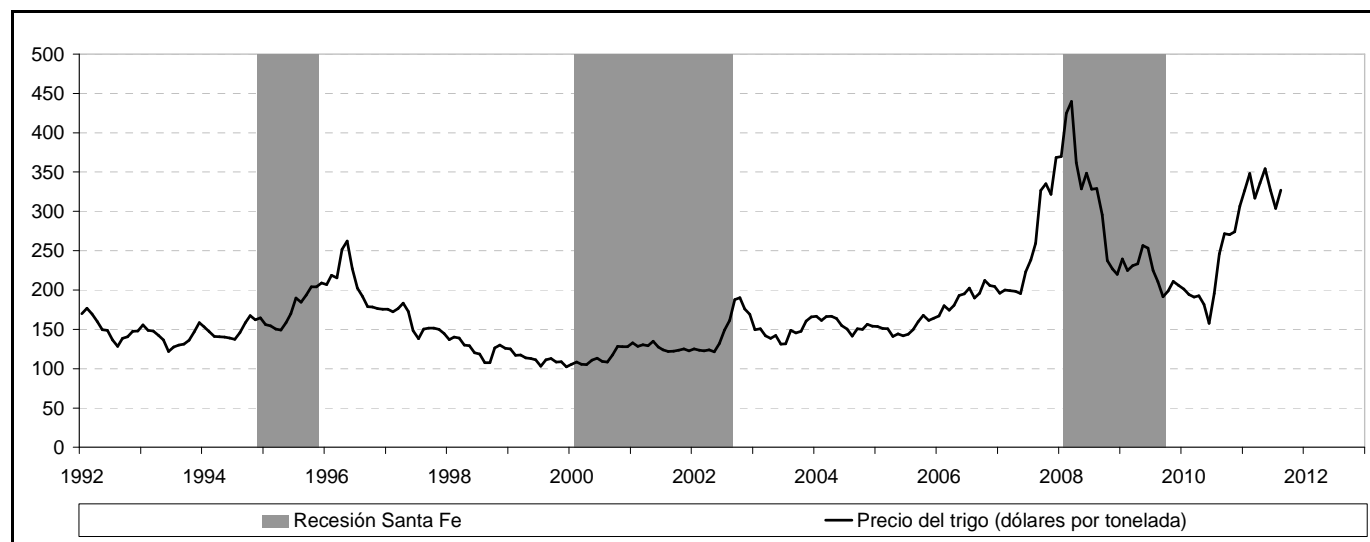
**Elaborado por CES-BCSF en base al Fondo Monetario internacional e INDEC.**

Por último, el Gráfico N° 7 presenta la evolución del precio internacional del trigo. Comparado con los productos precedentes, la mayor similitud a nivel general la encontramos con los precios del maíz; desligados

de alguna manera de los ciclos económicos hasta la recesión 2001/02, y estrechando cierta relación desde allí en adelante.

**Gráfico N° 7: Precio del trigo en el mercado internacional. USD per metric ton. Enero de 1992 en adelante.**

**Referencia:** “U.S. No. 1 hard red winter, ordinary protein, prompt shipment, FOB Gulf of Mexico ports.”



Elaborado por CES-BCSF en base al Fondo Monetario internacional e INDEC.

### 5.1. Variaciones porcentuales de los precios internacionales de algunos *commodities* durante la fase expansiva 2002-2008 y la última recesión captada en la provincia de Santa Fe.

Una forma de resumir el comportamiento cíclico de los precios internacionales de los principales *commodities* de exportación regional es calculando sus variaciones porcentuales en el transcurso de las últimas dos fases cíclicas completas: la expansión económica provincial datada entre 2002 y 2008, y la recesión subsiguiente de 2008/09. Cabe realizar dos aclaraciones técnicas al respecto. La primera es que, en realidad, dichas fases a nivel provincial coincidieron con los movimientos cíclicos del agregado nacional y, a su vez, lo mismo puede decirse de Argentina respecto de la economía mundial. La segunda, es que los resultados obtenidos

	Expansión 2002 / 2008	Recesión 2008 / 2009
Carne vacuna	73.2%	-20.9%
Maíz	131.0%	-47.6%
Soja (porotos)	166.1%	-42.5%
Soja (aceites)	219.2%	-51.9%
Trigo	152.0%	-64.1%

deberían ser considerados con cautela pues no hemos definido un marco de causa y efecto sobre dichas variables. Simplemente se ha mostrado la relación vigente durante los últimos 15 años en materia de precios y actividad económica.

Habiendo realizado los comentarios de alcance pertinentes pasamos a analizar la tabla expuesta en el apartado. En este sentido, queda en evidencia que los precios internacionales tuvieron un comportamiento procíclico (crecieron durante la expansión y cayeron durante la recesión). Sin embargo la amplitud de las subas y bajas varía de producto en producto. Además, debe remarcarse que las caídas fueron menos profundas pero que se dieron en un lapso mucho más corto de tiempo. Recordemos que a nivel provincial la recesión se extendió únicamente entre 2008.03 y 2009.09.

## 6. Consideraciones finales.

Durante la década de los 90' la relación entre los precios de *commodities* alimenticios y la actividad económica, nacional y provincial, no ha sido marcadamente evidente. Sin embargo, luego de la recesión 2001/02 se observa cierto quiebre estructural sobre el comportamiento de los principales indicadores abordados y la relación “precios internacionales-actividad económica doméstica” se efectiviza de forma procíclica. Es decir que la actividad económica crece en el marco de un escenario internacional con precios en alza y, por el contrario, decae en conjunción con cotizaciones decrecientes en los valores de los *commodities* analizados.

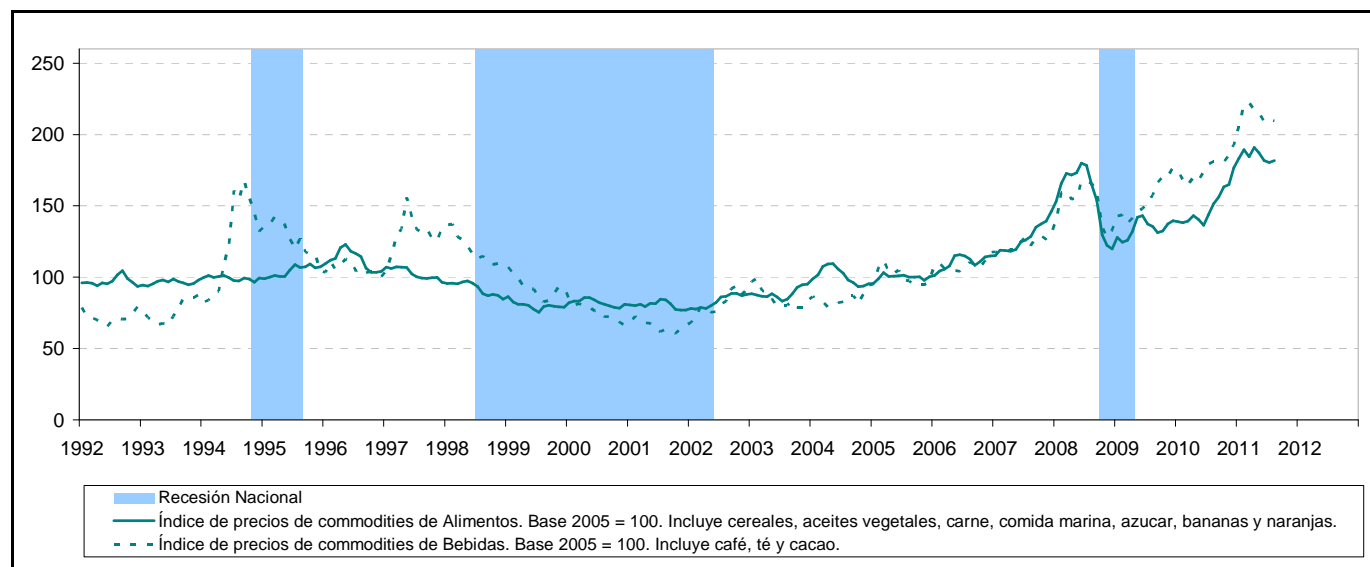
La implicancia de la situación descripta en el párrafo precedente es simple. Si la relación se mantiene o, como se percibe hasta la fecha, se intensifica, nos encontramos frente a una situación que amerita ser considerada con detenimiento. En primer lugar significa que las recesiones se correlacionan con una caída esperada de las divisas ingresadas vía exportaciones. Algo que se suma a los problemas habituales derivados de la contracción en sí misma. En segundo lugar, dado que la actividad cíclica mundial está acortando los lapsos de recurrencia entre fases (se achican los períodos intermedios entre recesión y recesión) y que su amplitud es creciente; resulta de interés reconocer a los períodos contractivos como instancias desfavorables para la venta de nuestros productos de exportación. Aunque las ventas al resto del mundo persisten durante dichos períodos, su rentabilidad potencial se desaprovecha considerando la baja de precios. En las últimas fases datadas los valores pre-crisis se han recuperado con creces luego de finalizada la recesión económica y esto otorga mayor interés a la coordinación de las ventas al exterior.

## 7) Información consultada.

- Bases estadísticas con precios de *commodities*; elaboradas por Equipo de Commodities del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional (FMI).
- Informes de Intercambio Comercial Argetino (ICA); Instituto Nacional de Estadísticas y Cencos (INDEC).
- Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). En el documento se utiliza el indicador elaborado por INDEC para internalizar la evolución de la actividad económica a escala nacional.
- Índice compuesto coincidente de actividad económica de la provincia de Santa Fe (ICASFe). En el documento se utiliza el indicador elaborado por el Centro de Estudios de la Bolsa de Comercio de Santa Fe para internalizar la evolución de la actividad económica de la provincia.

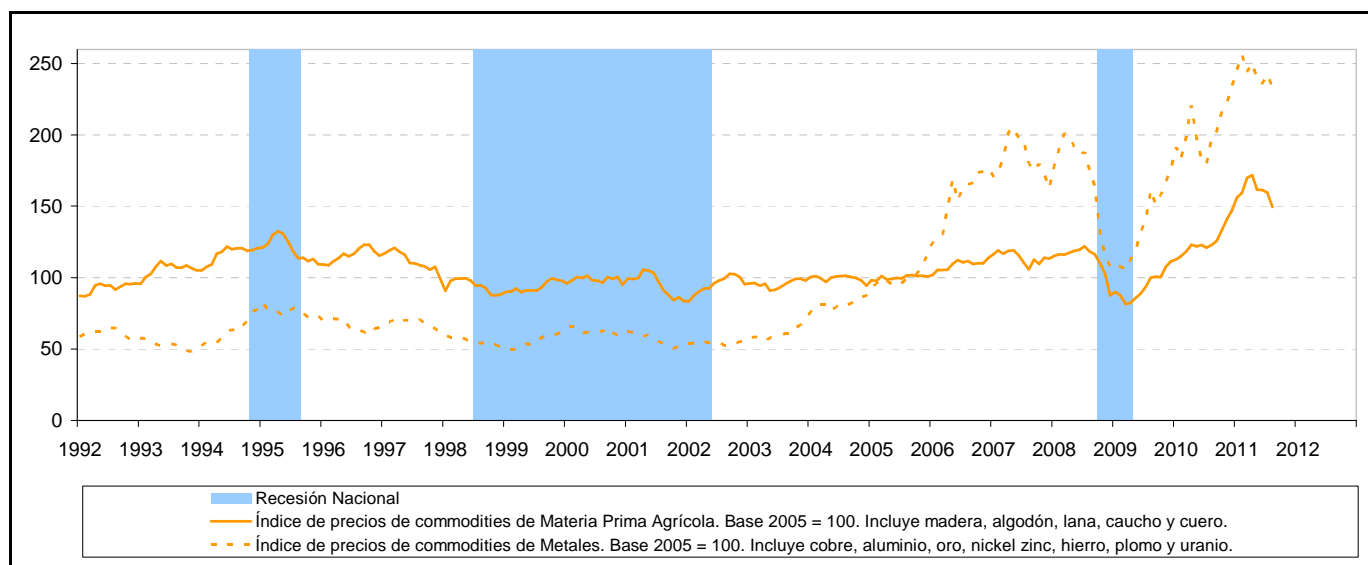
## 8) Anexos: gráficas particulares de los subcomponentes del índice de precios de “Alimentos y bebidas” y del índice de “Insumos industriales”.

Índices de *commodities* de Alimentos e índice de Bebidas . Base 2005 = 100. Enero de 1992 en adelante.



Elaborado por CES-BCSF en base al Fondo Monetario internacional e INDEC.

**Índices de *commodities* de materia prima e índice de metales. Base 2005 = 100. Enero de 1992 en adelante.**



**Elaborado por CES-BCSF en base al Fondo Monetario internacional e INDEC.**