



INFORME MACROECONÓMICO

1 de Junio de 2021 / N°: 280

Causas y efectos de la suba en el precio internacional de las commodities





SUMARIO

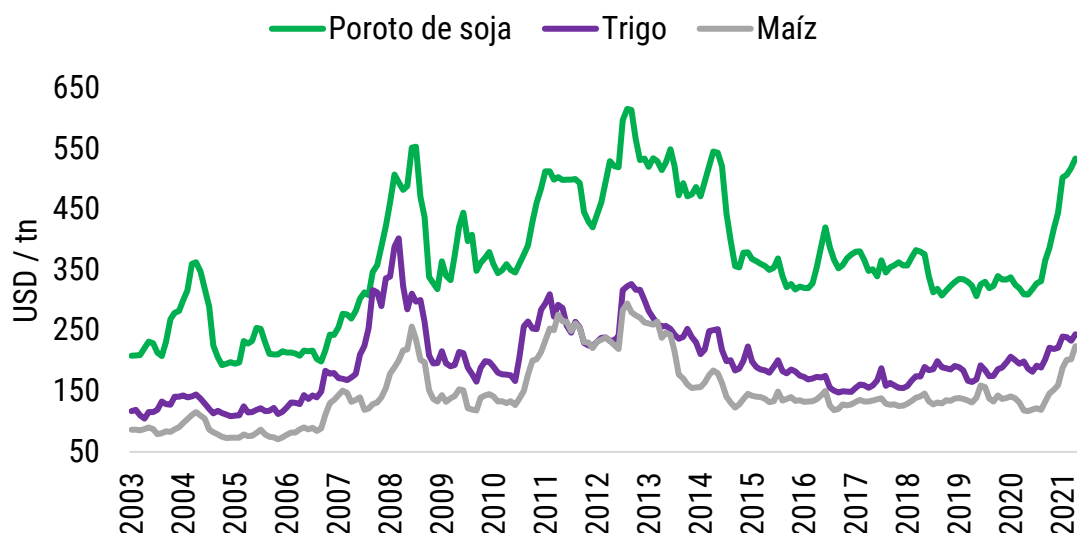
- **LA SUBA EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES:** Las cotizaciones de los principales productos agrícolas que exporta la Argentina vienen teniendo fuertes incrementos desde la segunda mitad de 2020. En efecto, los precios del maíz, la soja y el trigo en Chicago son hoy, pese a la baja de los últimos días, 59%, 62% y 34% mayores, respectivamente, a los valores promedio de 2019 dinámica en la que incidieron factores tanto monetarios como fundamentos de mercado.
- **EL IMPACTO EN ARGENTINA:** La suba en los precios agrícolas representa una ayuda inesperada que mejoró sensiblemente el panorama macroeconómico para el país en 2021. En efecto, su influencia fue decisiva en al menos dos frentes. En primera instancia, las liquidaciones del agro “dieron vuelta” el mercado cambiario y el BCRA paso de vender divisas a comprarlas en montos significativos. Además, el impacto fiscal de la mayor recaudación por derechos de exportación aporta alivio a las cuentas públicas en un año nuevamente signado por la pandemia.



LA SUBA EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES

Las cotizaciones de los principales productos agrícolas que exporta la Argentina vienen teniendo fuertes incrementos desde la segunda mitad de 2020. En efecto, los precios del maíz, la soja y el trigo en Chicago son hoy, pese a la baja de los últimos días, 59%, 62% y 34% mayores, respectivamente, a los valores promedio de 2019. De esta manera, volvieron a ubicarse en valores no vistos desde 2013 o 2014, dependiendo del producto. A continuación, desarrollaremos los principales factores, monetarios y fundamentos de mercado, que pueden explicar parte el comportamiento observado.

Precios internacionales de los principales productos agrícolas – USD / tn.



Fuente: Movimiento CREA en base a CBOT.

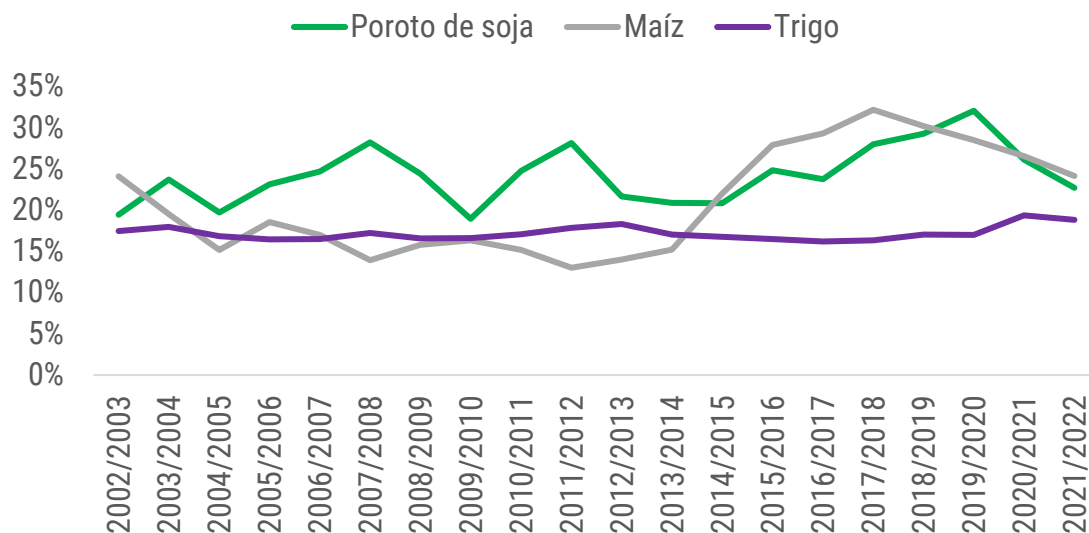
Del lado de los factores reales, es el juego entre la oferta y la demanda el que determina los precios en los mercados agrícolas que, para los productos analizados, son competitivos y transparentes. En ese sentido, durante la campaña 2020/21 se observa una reducción de los stocks de maíz y soja, tanto por el aumento de la demanda como por dificultades productivas. Del lado de la demanda, fue especialmente relevante el consumo de China, que alcanzó récords históricos tanto en soja como en maíz. Así, el gigante asiático representa hoy el 31% del consumo mundial de soja y el 25% del de maíz, mientras que 10 años atrás las cifras eran de 26% y 22%, respectivamente.

Mirando la oferta, la producción global de maíz y soja se incrementó durante la campaña 2019/20, aunque no lo suficiente para cubrir el aumento de la demanda, fundamentalmente debido a dificultades productivas en Estados Unidos, Brasil y Argentina en un contexto donde los stocks acumulados se vienen reduciendo en relación al consumo. Mas en detalle, Estados Unidos pasó de estimar una producción de maíz de 406 millones de tn. a 368,5 millones de tn. En Argentina, de



acuerdo al USDA¹, la producción de soja y maíz fue 1,8 millones de toneladas y 4 millones de toneladas inferior a la campaña anterior, respectivamente. En el caso de Brasil, debido al incremento de área, se logró una cosecha récord de soja, pero inferior a la esperada inicialmente. Por su parte, la producción de maíz permaneció estable. Con todo, el ratio stock consumo, que refleja cuantos años de consumo se puede cubrir con el stock, se redujo tanto en soja como en maíz. Así, por un lado, indica que el mercado se encuentra demandado y, por otra parte, agrega volatilidad a los precios al reducirse el “amortiguador” que tiene el mercado ante caídas de la oferta o aumentos de la demanda. En el caso del trigo, como puede verse en el gráfico, la dinámica es distinta a la del maíz y la soja. En efecto, su ratio stock / consumo incluso aumentó durante la campaña 2020/21 y, quizás por ello, se trata del cultivo que menos aumentó de precio en relación a 2019.

Ratios stock / consumo



Fuente: Movimiento CREA en base a USDA.

Más allá de la interacción actual entre oferta y demanda, un punto importante es que el USDA prevé que el crecimiento de la oferta será insuficiente para cerrar el desbalance vigente en la campaña 2021/22 pese al aumento de los precios. Si bien se debe tener en cuenta que se trata de cifras que sufren ajustes a medida que las perspectivas climáticas, productivas y de consumo se van volviendo más claras, las proyecciones actuales marcan que el ratio stock / consumo caerá para los 3 cultivos aquí analizados, como puede verse en el gráfico. Incluso, se espera que el trigo se acople en la caída de su ratio stock / consumo a la dinámica del maíz y la soja. De esta manera, el escenario del lado

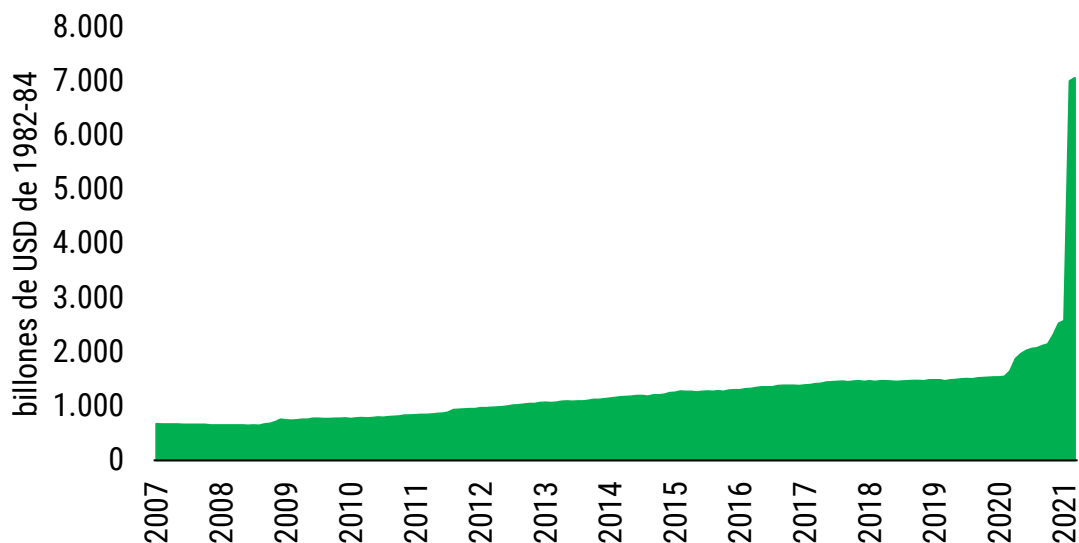
¹ United States Department of Agriculture.



de los fundamentos se mantendría favorable para los principales productos de exportación agrícola el año próximo.

Pasando a los factores financieros que inciden en los precios de las *commodities*, actualmente Estados Unidos se encuentra llevando adelante una política monetaria sumamente blanda que, tradicionalmente, correlaciona con precios internacionales elevados. En efecto, la pandemia revirtió el incipiente proceso de normalización de las tasas de interés de política (2015-2019) que intentó poner fin al mundo de tasas 0% imperante desde la crisis internacional de 2008. En ese sentido, no sólo las tasas de interés actuales son nuevamente 0, sino que además la magnitud del estímulo monetario es muy superior al de 2008 que, vale decir, era un programa de emergencia sin precedentes. Dado el tamaño de su economía y las conexiones financieras y comerciales con el resto del mundo, la política monetaria estadounidense tiene efectos globales. Las bajas tasas de interés locales llevan a buscar rentabilidad en otros productos y plazas financieras, debilitando al dólar. A su vez, como el dólar es la moneda en la que se realiza el intercambio global de mercancías, su debilidad (o fortaleza) históricamente aparece correlacionada con aumentos (o disminuciones) en los precios de las *commodities*. De este modo, es importante tener en cuenta que el alza de los precios internacionales es un fenómeno que excede a los productos agropecuarios, que no son los que más aumentaron. De acuerdo al Banco Mundial, respecto a 2019, su índice de productos agrícolas creció 26%, mientras que los metales lo hicieron 47% y los metales preciosos 31%. Llamativamente, el aumento de la energía fue modesto: solo 4,5%.

Agregado Monetario M1 en Estados Unidos – billones de USD de 1982-84



Fuente: Movimiento CREA en base a ST Louis FED.

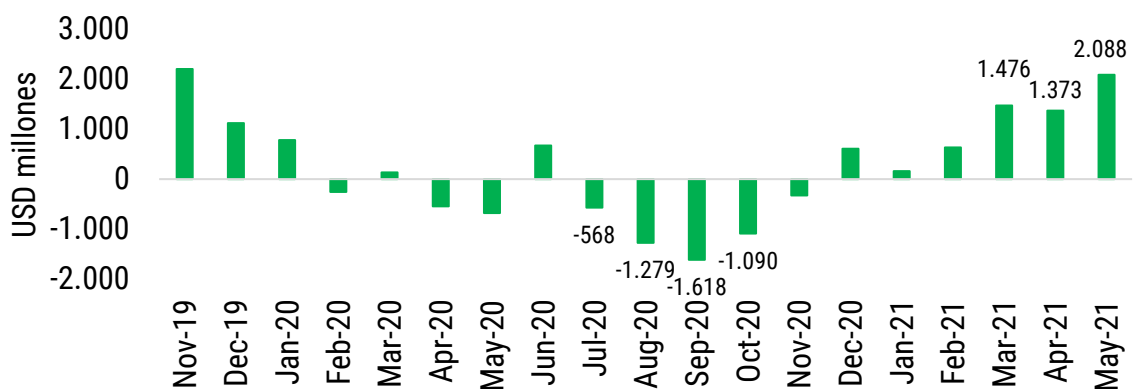


Incluso, puede que el aumento de precios actual exceda al mercado de *commodities*. A diferencia del periodo 2008-2015, donde los estímulos monetarios no causaron una aceleración de la inflación, en la actualidad parecen haber indicios de lo contrario. En efecto, la inflación en Estados Unidos alcanzó el 4,1% interanual en abril, su valor más alto desde 2008 y encendió el debate en torno a los riesgos inflacionarios de la continuidad del programa actual en un contexto donde se superó el impacto inicial de la pandemia y la mayoría de su población ya se encuentra vacunada. En ese sentido, que se consolide la tendencia a la aceleración de la inflación y se tienda a endurecer la política monetaria constituye un riesgo para los precios de las *commodities* desde el lado financiero.

En suma, la demanda por productos agrícolas es firme, a lo cual se sumaron dificultades climáticas en algunos países productores, notablemente Argentina y Brasil, para dar un impulso alcista al mercado. Adicionalmente, la brecha entre oferta y demanda, de acuerdo a las primeras estimaciones del USDA, no se cerraría en la próxima campaña y los ratios stock / consumo de los principales productos agregarían volatilidad al mercado. De todas formas, se debe tener en cuenta que se trata de cifras preliminares y la respuesta de la oferta frente a los altos precios y solidez de la demanda todavía está por verse. En ese sentido, durante los últimos días se observaron retracciones en los precios internacionales, principalmente por las buenas perspectivas climáticas para soja y maíz en Estados Unidos y las estimaciones de una buena producción de trigo en el hemisferio norte. A estos factores de los *fundamentals* se suma un contexto financiero internacional caracterizado por una altísima liquidez, que tradicionalmente implica dólar débil y precios altos de los *commodities*. Es importante destacar que el dólar ya alternó ciclos de debilidad y fortaleza en el pasado, por lo que se debe ser cauteloso respecto a la continuidad de las condiciones actuales en los próximos años.

EL IMPACTO EN ARGENTINA

Compras de divisas del BCRA en el mercado – USD millones



Fuente: Movimiento CREA en base a BCRA.

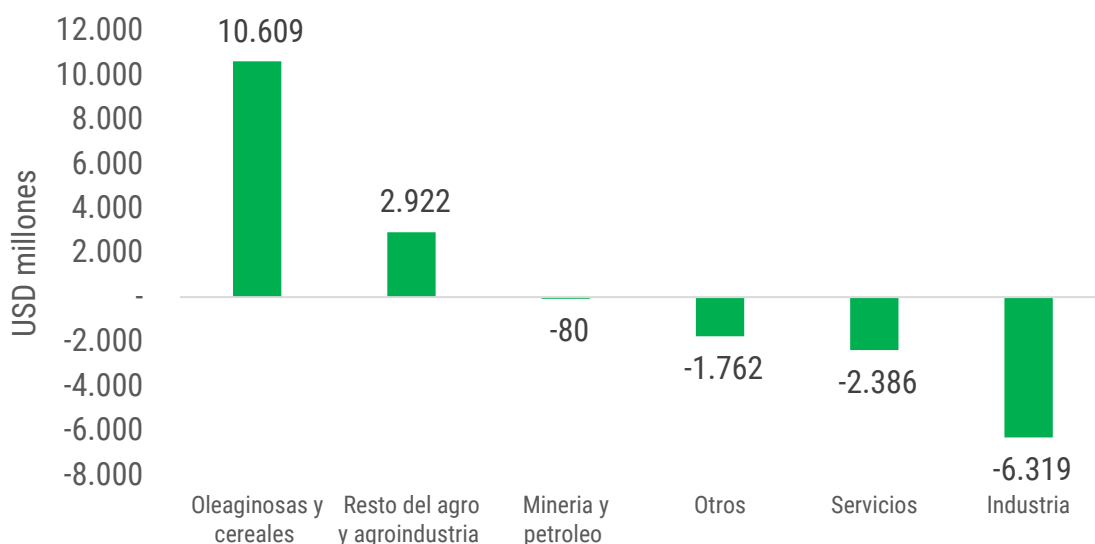
La suba en los precios agrícolas representa una ayuda inesperada que mejoró sensiblemente el panorama macroeconómico para el país en 2021. En efecto, su influencia fue decisiva en al menos



dos frentes. En primera instancia, las liquidaciones del agro “dieron vuelta” el mercado cambiario y el Banco Central de la República Argentina (BCRA) paso de vender divisas a comprarlas en montos significativos. Además, el impacto fiscal de la mayor recaudación por derechos de exportación aporta alivio a las cuentas públicas en un año nuevamente signado por la pandemia.

Más en detalle, en los primeros 5 meses del año, el BCRA lleva adquiridos en el mercado de cambios USD5.727 millones, mientras que en los primeros 5 meses de 2020 había tenido que vender 568 millones. En ese sentido, de acuerdo a datos del BCRA, el sector Cereales y Oleaginosas tuvo una posición neta en el mercado de cambios de USD10.609 millones en los primeros 4 meses del año, USD6.000 millones superior a 2020 y el valor más alto de la serie para ese periodo. Además, como puede verse en el gráfico, se trata del sector que más aportó al mercado de cambios,

Saldo en el mercado de cambios por sector – USD millones, primeros 4 meses del año



Fuente: Movimiento CREA en base a BCRA.

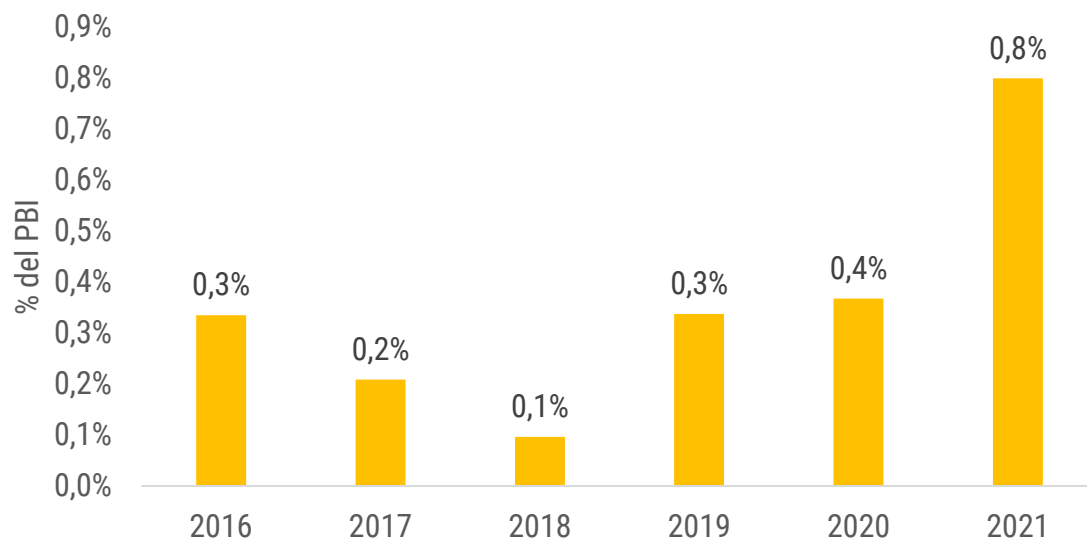
A su vez, las compras de divisas mejoraron la situación macroeconómica general al permitir una recomposición de las reservas, que crecieron USD2.204 millones y volvieron a situarse por encima de los USD40.000 millones, lo que incrementa el margen del Gobierno para intervenir en el tipo de cambio oficial y realizar pagos de deuda. Adicionalmente, el aumento de las reservas se da en un contexto en el cual el Gobierno disminuyó el ritmo de aumento del dólar oficial, que en abril y mayo aumentó solo 2% y 1,3% respectivamente frente a una inflación que en los últimos 7 meses promedió 4% mensual. Por otra parte, la posición más holgada en el mercado de cambios se usó para aceitar el ingreso de productos importados y para intervenir en el mercado paralelo, puntualmente en las cotizaciones financieras del dólar. En efecto, pese a que continúan en niveles bajos, en los primeros 4 meses del año las importaciones crecieron 37,4% interanual y la intervención en el mercado paralelo



habría alcanzado los USD603 millones, lo que explica en parte la relativa *paz cambiaria* en las cotizaciones alternativas del dólar.

Además del impacto en el mercado cambiario, la suba de los precios internacionales de los *commodities* también está teniendo un efecto relevante sobre las cuentas fiscales. En los primeros 4 meses del año, los Derechos de Exportación (DD.EE) crecieron 187% interanual, alcanzando 0,8% del PBI, su valor más alto desde 2012. Así, la mayor recaudación, junto con la disminución de los gastos por la pandemia y la recuperación de la recaudación del resto de los impuestos respecto a los niveles deprimidos de 2020, es uno de los factores que explica la reducción del déficit fiscal en los primeros 4 meses del año (-0,7% en 2021 vs -2,2% en 2020). A su vez, la mejor situación fiscal implica una menor necesidad de financiamiento monetario del BCRA al Tesoro, que en los primeros cuatro meses del año paso de 2,1% del PBI en 2020 a 0,4% en 2021.

Recaudación de derechos de exportación – % del PBI, acumulado primeros 4 meses de cada año



Fuente: Movimiento CREA en base a Ministerio de Economía e INDEC.

Más allá de los efectos que ya comenzaron a verse, estimamos que, en el 2021 completo, las exportaciones del complejo soja se incrementarían, a los precios actuales, USD7.338 millones, lo cual aportaría 0,9% del PBI de recaudación adicional por DD.EE. Se trata de montos relevantes, considerando que los vencimientos de deuda en dólares en manos del Club de Paris y el FMI totalizan USD7.168 millones y que el IFE², que fue el plan de emergencia más grande, el año pasado insumió 1% del PBI. Además, teniendo en cuenta que el desempeño relativamente positivo de la economía de los primeros meses del año se dio en el marco de una disminución en el número de casos de COVID-

² Ingreso familiar de emergencia.



INFORME MACROECONÓMICO



19, el efecto favorable de la suba de los precios internacionales seguramente gane en importancia con el recrudescimiento de la pandemia y la expansión del gasto público asociada. De esta manera, los precios internacionales de los *commodities* dieron una ayuda inesperada en un 2021 que ofrecía un panorama complejo en el marco de la sequía que afectó a la producción agropecuaria. Por este motivo, una reversión de la tendencia y una caída significativa en las cotizaciones de los granos es un riesgo no solo para los productores si no también para la macroeconomía.



TABLERO MACRO

Variables Mensuales

Sector		Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad
			Mensual	Interanual	Acum. Año		
Actividad	Nivel General	EMA E	-0,2%	11,4%	2,4%	Mar-21	Pesos Constantes
	Agro	EMA E -Sector Agropecuario	-	3,9%	3,0%	Mar-21	Pesos Constantes
	Construcción	ISAC	-0,5%	97,6%	42,4%	Mar-21	Índice de Cantidades
	Construcción	Despachos de Cemento (Portland)	-2,8%	134,6%	54,7%	Apr-21	Toneladas
	Industria	IPI	0,7%	32,8%	12,4%	Mar-21	Índice de Cantidades
	Industria	Producción de Autos	-32,1%	#DIV/0!	79,7%	Apr-21	Unidades
	Consumo	Ventas en Supermercados y Mayoristas	-	-8,8%	-3,8%	Mar-21	Pesos Constantes
	Consumo	IVA Real	-	41,2%	17,6%	Apr-21	Pesos Constantes
	Consumo	Confianza del Consumidor	-7,5%	-10,0%	-10,1%	Apr-21	Índice
Empleo y Salarios	Nivel General	Empleo Privado Formal	0,0%	-2,6%	-2,7%	Feb-21	Miles de Trabajadores
	Agro	Sector Agropecuario	1,9%	-1,1%	-1,2%	Feb-21	Miles de Trabajadores
	S. Pub.	Empleo Público Formal	0,1%	1,2%	0,9%	Feb-21	Miles de Trabajadores
	Nivel General	Salario Privado Formal	-	-5,2%	-5,4%	Feb-21	Pesos Constantes
Exportaciones	Nivel General	Exportaciones Totales	-	41,3%	21,8%	Apr-21	Millones de Dólares
	Agro	Productos Primarios	-	16,7%	-2,4%	Apr-21	Millones de Dólares
	Agro	Manufacturas de Origen Agrop.	-	57,8%	53,1%	Apr-21	Millones de Dólares
	Industria	Manufacturas de Origen Ind.	-	79,1%	16,9%	Apr-21	Millones de Dólares
Importaciones	Minería / Petróleo	Combustibles y Energía	-	-26,4%	-10,8%	Apr-21	Millones de Dólares
	Nivel General	Importaciones Totales	-	61,5%	37,4%	Apr-21	Millones de Dólares
	Inversión	Bienes de Capital	-	66,6%	46,9%	Apr-21	Millones de Dólares
Precios	Consumo	Bienes de Consumo	-	34,8%	19,8%	Apr-21	Millones de Dólares
	IPC Nacional		4,1%	46,6%	17,9%	Apr-21	Índice de Precios
	Dólar Mayorista		2,0%	41,2%	43,3%	Apr-21	Pesos por Dólar
Monetarias y Financieras	Índice Merval		0,6%	63,8%	41,9%	Apr-21	Puntos Básicos
	Reservas		0,9%	-8,4%	-10,8%	Apr-21	Millones de Dólares
	Prestamos en Pesos		-2,5%	34,9%	41,2%	Mar-21	Pesos Constantes
	Prestamos en Dólares (S Privado)		1,2%	-44,9%	-47,3%	Mar-21	Millones de Dólares
	Gasto Primario		-	14,0%	33,1%	Apr-21	Pesos Corrientes
Fiscales	Subsidios Económicos		-	12,9%	54,3%	Apr-21	Pesos Corrientes
	Gasto Social		-	5,4%	24,3%	Apr-21	Pesos Corrientes
	Gasto en Infraestructura		-	102,1%	138,2%	Apr-21	Pesos Corrientes
	Recaudación		-	98,0%	69,2%	Apr-21	Pesos Corrientes
	IVA Neto de Reintegros		-	106,4%	67,7%	Apr-21	Pesos Corrientes
	Ganancias		-	118,5%	98,7%	Apr-21	Pesos Corrientes
	Seguridad Social		-	63,4%	35,2%	Apr-21	Pesos Corrientes

Variables Trimestrales

Categoría / Sector		Indicador	Variación Porcentual			Fecha	Unidad
			Trimestral	Interanual	Acum. Año		
Actividad	Nivel General	PBI	4,5%	-4,3%	-9,9%	IV-20	Pesos Constantes
	Agro	PBI - Agro	-	-2,1%	-6,9%	IV-20	Pesos Constantes
	Consumo	PBI - Consumo	4,2%	-8,1%	-13,1%	IV-20	Pesos Constantes
	Inversión	PBI - Inversión	17,3%	15,9%	-13,0%	IV-20	Pesos Constantes
	Agro	Venta de Cosechadoras	3,3%	-0,5%	3,3%	IV-20	Unidades
	Agro	Venta de Tractores	2,4%	2,6%	2,4%	IV-20	Unidades
	Agro	Venta de Sembradoras	20,8%	35,0%	20,8%	IV-20	Unidades
	Agro	Venta de Implementos	19,3%	26,7%	19,3%	IV-20	Unidades

Fuente: Movimiento CREA sobre la base de INDEC, Min. de Trabajo, BCRA, Min. de Hacienda y otros.



INFORME MACROECONÓMICO



Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Laura Pederiva
Economista a Cargo:
Santiago Giraud

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>