Commodities

¿Son precios extraordinarios los de los commodities agrícolas en la actualidad?

Alberto Lugones – Emilce Terre – Julio Calzada

La inflación hace mella sobre la percepción que tenemos del valor de las cosas y, dado que este fenómeno está generando preocupación entre los diferentes países, nos preguntamos ¿los commodities agrícolas están, en términos reales, cerca de un récord?

En el mercado de *commodities* numerosas ocasiones se ha hablado de valores de elevada importancia, o "barreras psicológicas" como se le denomina en la jerga: la soja a US$ 600/t, el barril de petróleo a US$ 100/t o el bitcoin a US$ 50.000 son claros ejemplos, y es que estos números hacen mella en la conciencia de las personas cuando se asocian a fuertes variaciones en las cotizaciones o a situaciones económicas positivas o negativas, adquiriendo el estatus de "hitos" en los mercados.

Actualmente, se dan dos situaciones que invitan a realizar un análisis de largo plazo de los valores los *commodities*. Por un lado, tenemos que a lo largo y ancho del planeta numerosos países comenzaron a exhibir incrementos generalizados en los precios locales, reviviendo un fenómeno económico que se creía superado, la inflación. Por otra parte, el fuerte rally alcista que se ha registrado en las cotizaciones internacionales de los bienes como consecuencia de las tensiones en las cadenas globales de suministro, exacerbadas recientemente por la crisis ruso-ucraniana y el recrudecimiento de las medidas de confinamiento en China.

Teniendo en cuenta los hechos anteriores, se plantea la pregunta: **¿Cuánto subieron, en términos reales, los *commodities* agrícolas?** A la hora de comparar los precios de un bien a lo largo del tiempo no pueden utilizarse las cotizaciones corrientes puesto que la inflación genera distorsiones en la percepción de los valores reales. Por ejemplo, si comparamos el salario de un trabajador hoy respecto al que tenía hace tres años, seguro nos encontraremos con un valor nominal más alto; pero ¿Cuánto aumentó el poder de compra de ese ingreso en términos reales? En un contexto donde el mundo se enfrenta a una agudización del proceso inflacionario, incluso cuando está muy lejos de revestir la gravedad que tiene en nuestro país, es importante analizar la serie de precios en términos constantes, ajustando los precios de los futuros operados en Chicago (y valuados en dólares por tonelada), por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del Bureau de Estadísticas Laborales (BLS, por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos. A continuación, pasamos a detallar los principales resultados del análisis por producto.

1- SOJA: Sin los efectos de la inflación, la oleaginosa debería aumentar más de un 24% para alcanzar los valores registrados en 2012. Sin embargo, el máximo de esta serie se encuentra en 1983

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

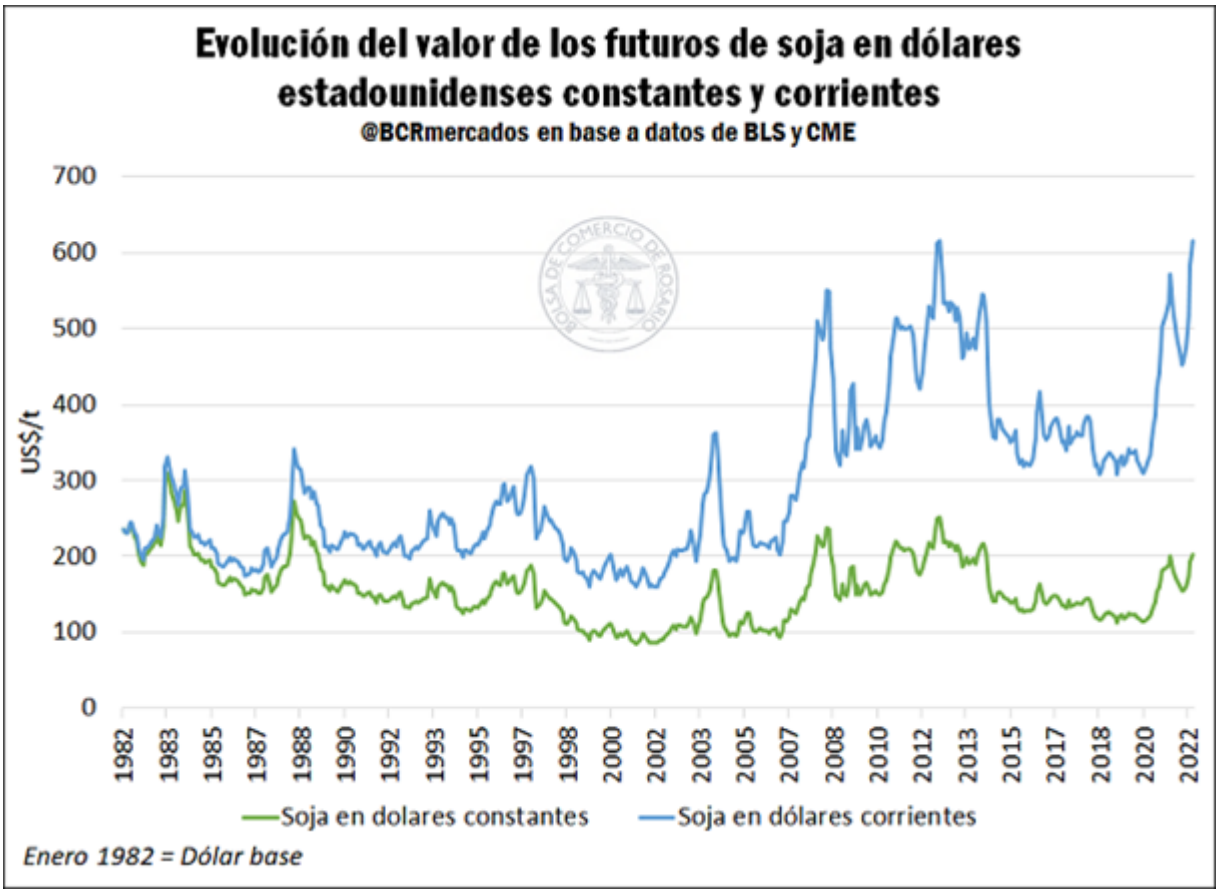
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

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

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

A partir de 1982 la tendencia de largo plazo de la principal oleaginosa que se produce en Argentina fue bajista, con un máximo en los precios constantes en septiembre de 1983 cuando se alcanzaron valores de US$ 310/t. Si bien se dieron picos de precios a lo largo de los años siguientes, como a mediados de 1988 y durante los años 1996 y 1997, el descenso en los valores reales continuó hasta alcanzar el mínimo de los US$ 85,1/t en abril del 2001. Luego, las cotizaciones se movieron –en términos reales- levemente hacia el alza, aunque buena parte de los últimos 20 años los valores reales se ubicaron en el rango de US$ 100/t y US$ 200/t. Justamente, en marzo del 2022, se superó levemente el límite inferior de dicho rango con US$ 201,7/t, alcanzando máximos en términos reales desde el 2014. De cualquier modo, para tocar los máximos relativos del año 2012 debería anotarse un incremento adicional del 24,4%. Esta situación muestra cómo la inflación afecta a las cotizaciones, puesto que, en dólares corrientes, las cotizaciones nominales promedio de la soja ya se encontraban en máximos desde el 2012 en marzo. Al mismo tiempo, para alcanzar el récord absoluto en términos reales que se registraron en 1983 debería evidenciarse una suba equivalente al 53,7%.

Recordemos que los precios indicados en el párrafo anterior son los que surgen de deflactar (extraer el efecto inflacionario) los precios nominales de cada año llevándolos a valores del año 1982.



Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

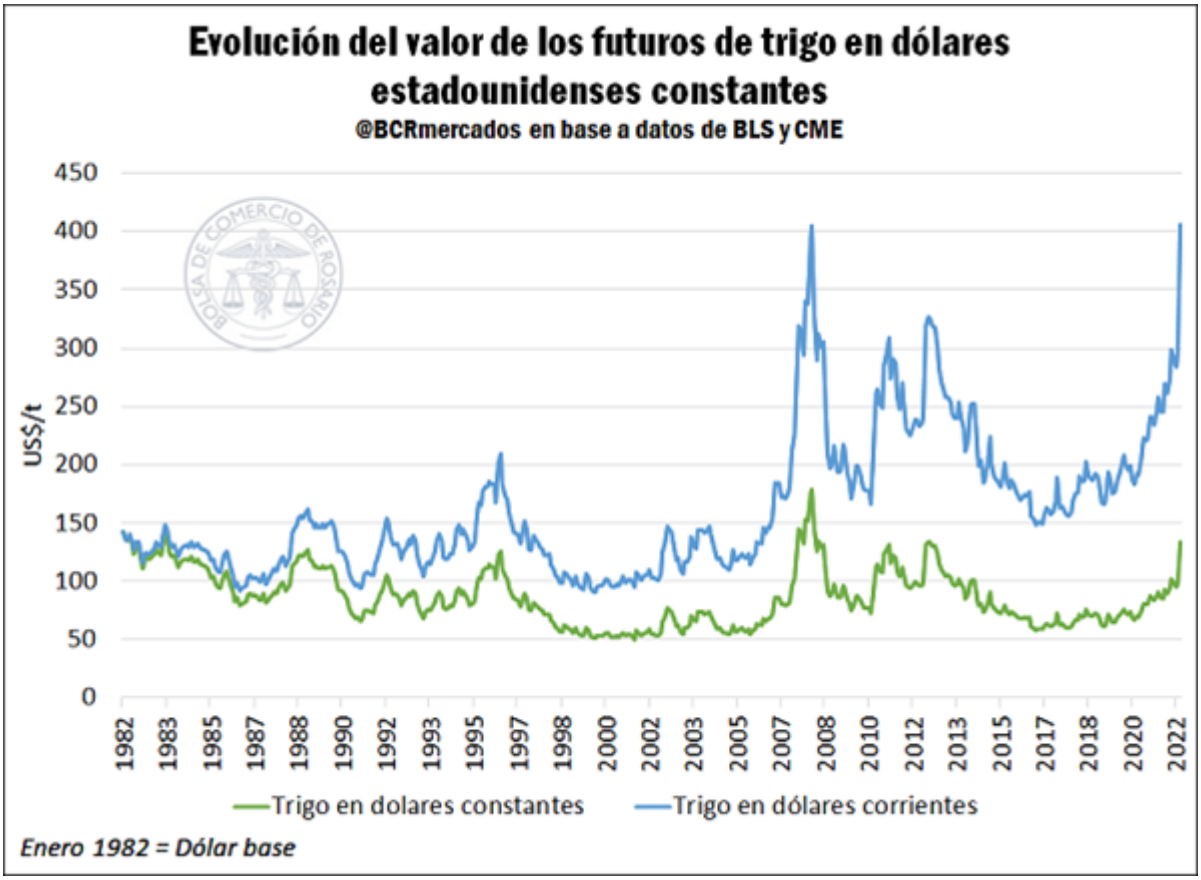
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

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

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

2- TRIGO: A pesar de las fuertes subas de los últimos meses, los valores reales del cereal en marzo del 2022 se encontraron un 25,5% por debajo del máximo histórico del 2008

El cereal tuvo un desempeño similar a la soja en cuanto a las tendencias de largo plazo. Las disminuciones se presentaron desde 1982 hasta junio del 2001, donde se alcanzó el mínimo histórico en términos reales. A partir de allí se presentan picos alcistas de consideración y una tendencia levemente alcista. Asimismo, el máximo de esta serie en términos reales se ubica en mayo del 2008, donde se alcanzaron los US$ 178,8 en promedio (medido a precios de 1982), mientras que el máximo en términos corrientes se presentó en marzo de 2022, con cotizaciones promedio de US$ 406,1/t. Nuevamente, puede aseverarse que la inflación genera considerables modificaciones en la percepción del valor de esta mercadería, puesto que el valor del cereal en términos reales en marzo de 2022 fue de US$ 133,2/t, aun debiendo subir un 34,2% para alcanzar el máximo del 2008.



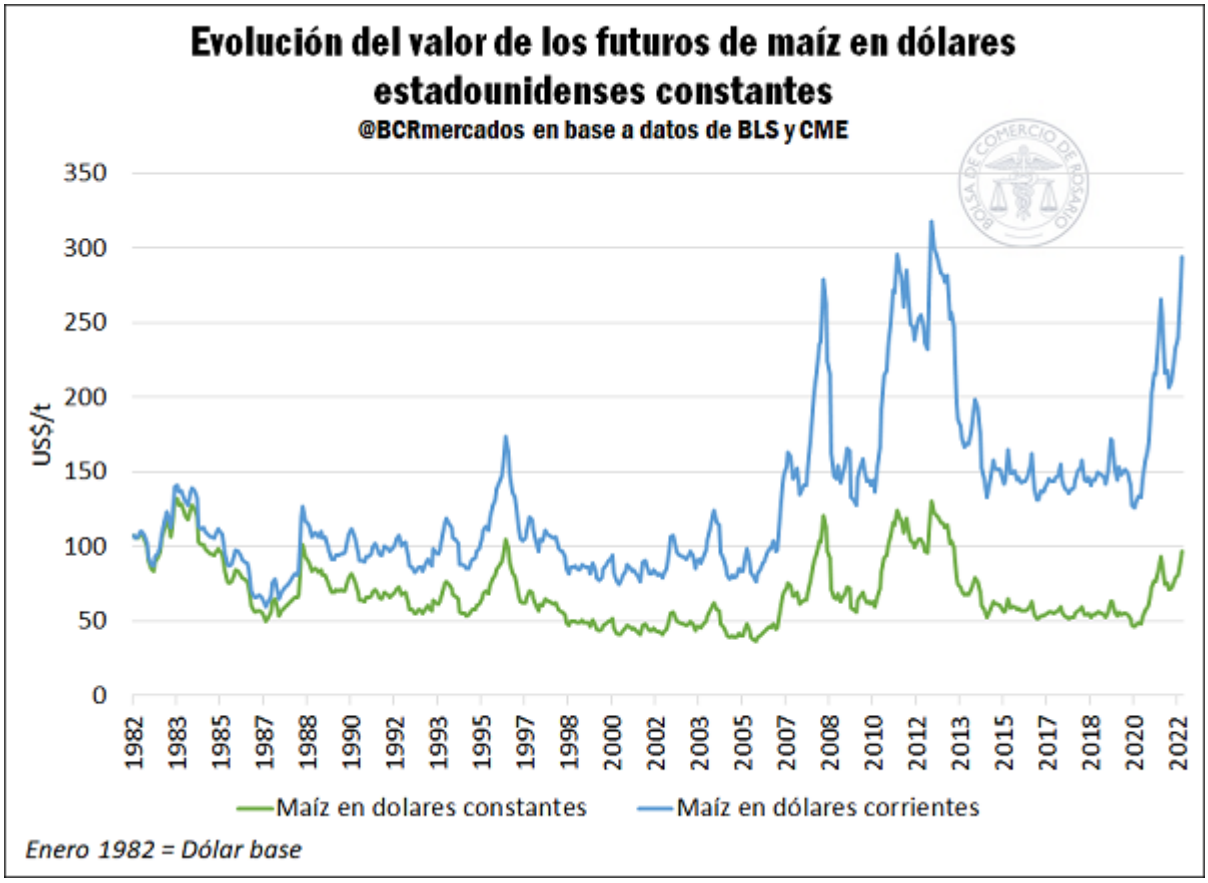
3- MAÍZ: Sacando el efecto inflacionario, los precios actuales del maíz –en términos reales- están por debajo del nivel registrado en el 2012. De todos modos, el máximo se verifica en 1983

Los granos amarillos tuvieron un desempeño análogo al de los dos *commodities* que se analizaron previamente. En este caso, el máximo histórico se registra en septiembre del '83, con un valor real promedio de US$ 132/t, para luego tender

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

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

hacia valores menores, alcanzando el mínimo histórico recién en el año 2005, cuando en noviembre se tuvieron US$ 36,6/t como promedio. De forma similar a la soja y al trigo tenemos que en estos últimos 17 años se presenta un leve incremento tendencial en los valores del maíz, con picos en el 2008, 2011 y 2012. En términos reales, el cereal alcanzó los US$ 96,4/t en marzo del 2022, debiendo incrementarse un 36,9% para alcanzar el máximo de 1983. Asimismo, por la proximidad temporal que tenemos con las subas del 2012, debemos destacar que actualmente también se necesitaría un aumento del 35,2% para obtener valores similares al máximo local de agosto de 2012 (US$ 130,3/t)



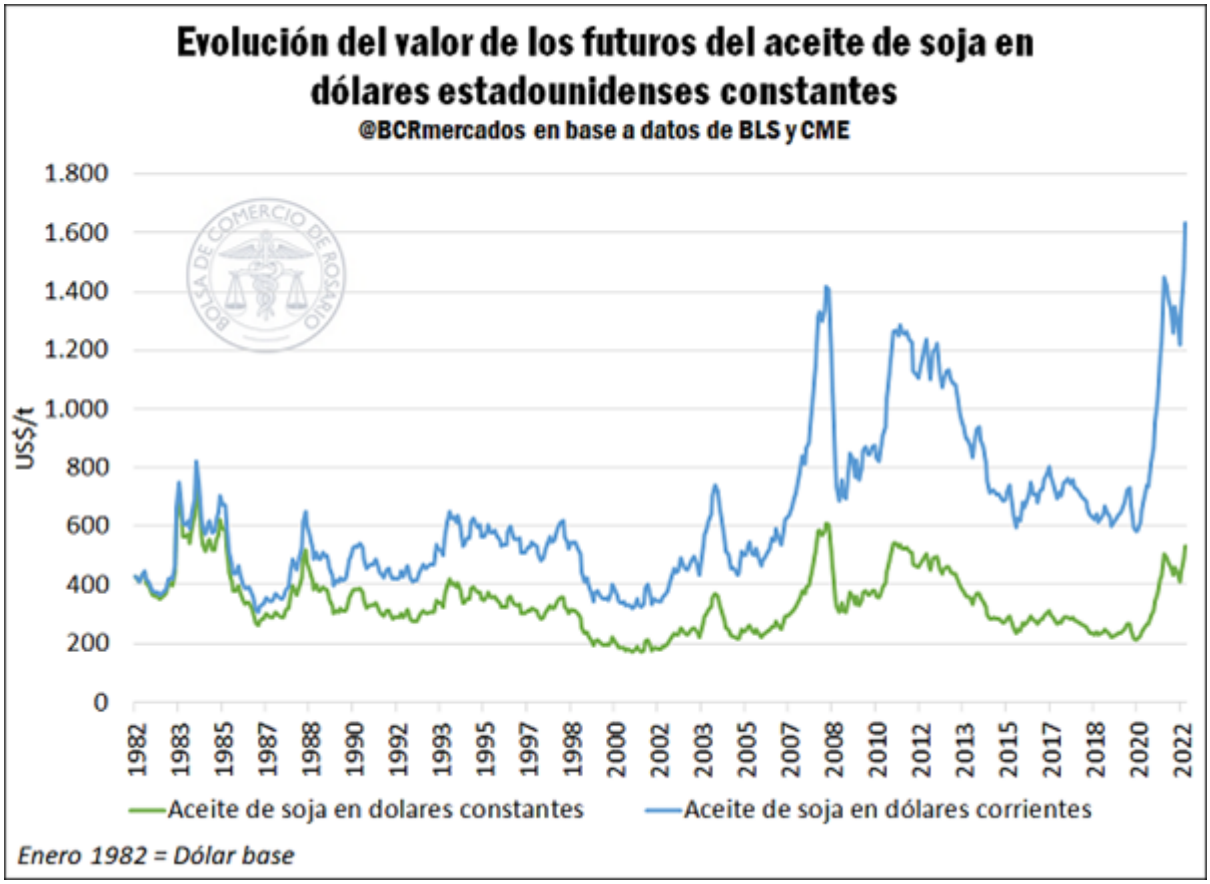
4- ACEITE DE SOJA: En términos reales, el aceite tuvo valores cercanos a los máximos de 2011, aunque aún se encuentra un 10,8% por debajo del 2008. Al mismo tiempo, para alcanzar a los máximos de 1984 debería registrarse un alza real del 40%.

Los futuros del aceite de soja que cotizan en Chicago mostraron un dinamismo similar a su materia prima en el largo plazo, con dos tendencias principales. Primero evidenciando reducciones hasta el 2001, para luego cotizar leves subas de largo plazo. El máximo de esta serie se registró en mayo de 1984, donde se alcanzaron los US$ 750,9/t en términos reales. Con sólo un mes de diferencia con el poroto se presentó el mínimo absoluto para el aceite, ya que en mayo de 2001 se registraron valores reales promedio de US$ 172,4/t. Luego, tuvimos cotizaciones alcistas, con el ingreso de la

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

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

demanda de soja de china se catapultaron los valores del aceite hasta los US$ 610,5/t en junio del 2008. Actualmente, con la fuerte suba internacional de los aceites y combustibles, tuvimos un nuevo repunte de las cotizaciones en términos reales, aunque hasta marzo de 2022 se registraron valores reales promedio de US$ 535,1/t, menores a los últimos máximos de febrero de 2011 (US$ 541,2/t). El diferencial entre el último registro y el máximo histórico de 1984 (para la serie en cotizaciones reales) es del 40%, mientras que los valores en términos corrientes más que superaron los precios nominales máximos del 2008.



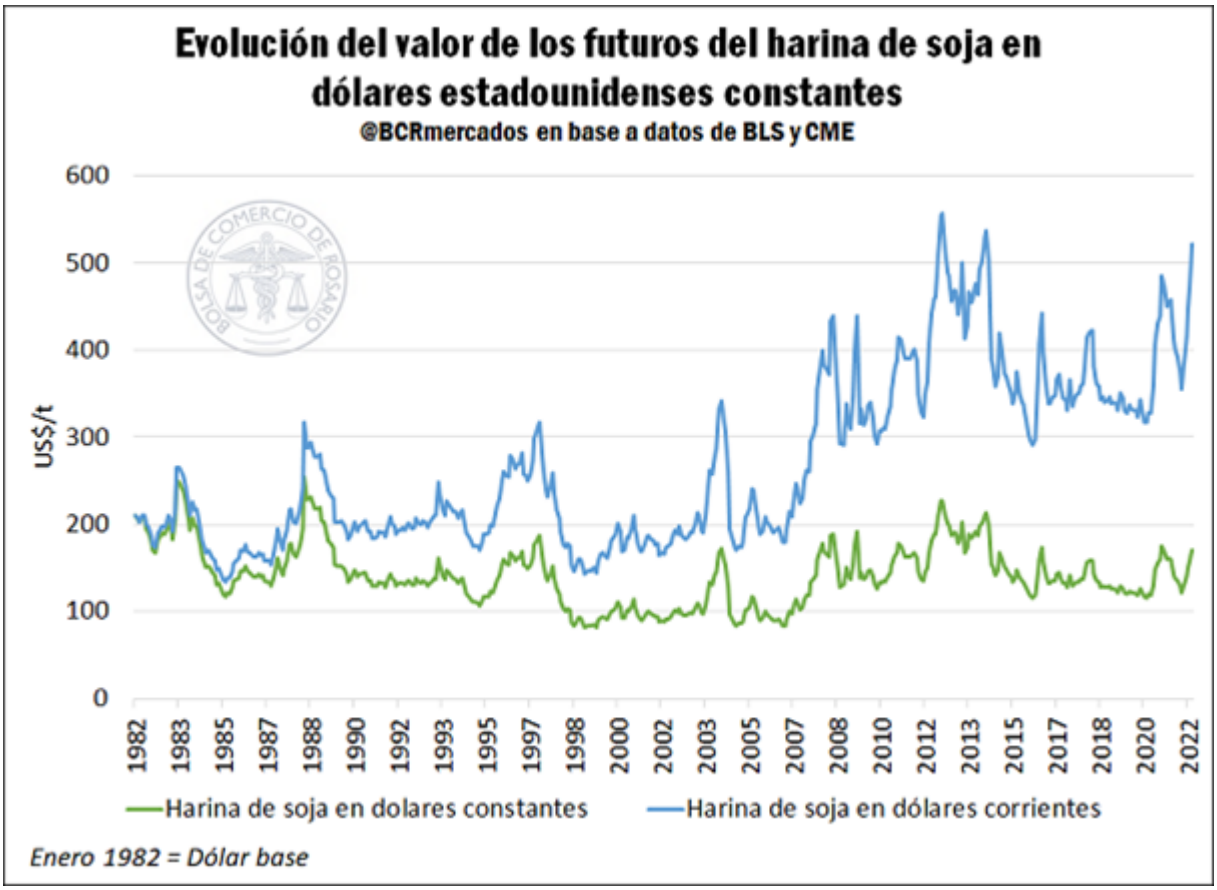
5- HARINA DE SOJA: Los máximos de septiembre del 2012 se encuentran un 32,8% por encima de los registros de marzo de 2022. A la vez, los mayores valores reales de la serie se dieron en 1988 (+48,3%).

Los contratos de la harina de soja operados en el mercado estadounidense tuvieron su máximo histórico para los promedios mensuales en junio de 1988 con cotizaciones reales de US$ 253,9/t. Asimismo, la tendencia bajista que evidenciamos en los anteriores *commodities* también se presentó en este subproducto, alcanzando el mínimo en junio de 1999 con apenas US$ 82/t en términos reales. A partir de allí, se mostró un período de relativa estabilidad hasta el 2007, aunque debe destacarse el fuerte incremento que evidenció la harina en el año del 2003. A partir de allí, los valores reales tendieron al alza, marcando un máximo en septiembre de 2012 de US$ 227,3/t. Asimismo, el registro de marzo de

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

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

2022 fue de US$ 171,1/t, por lo que se requeriría tener incrementos de un 48,3% para alcanzar los máximos de 1988 y del 32,8% para los valores del 2012.



CONCLUSIÓN

La mayor parte de los *commodities* agrícolas registraron valores máximos en términos reales mucho antes del 2022. Incluso, entre los bienes analizados, sólo el trigo tuvo sus mayores registros en el corriente milenio, aunque lo hizo casi 14 años atrás. La ilusión monetaria es el efecto que se produce cuando los agentes se guían por variables nominales, sin tener en cuenta las variables reales. En este caso, se estaría haciendo referencia a la creencia de que los valores nominales actuales suponen los mayores valores históricos (o registros sumamente cercanos a ellos), mientras que verdaderamente se deberían experimentar aumentos superiores al 30% en términos reales para alcanzar sus respectivos máximos.

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

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824