



ABRIL 2016

Precios de commodities: con viento en contra.

PROVINCIA DE SANTA FE



+ INFO: **Ministro de Economía**
Secretaría de Planificación y Política Económica
www.santafe.gov.ar/ipec



Gobierno de Santa Fe



**SANTA FE
AVANZA**

www.santafe.gov.ar

Sr. Gobernador de la Provincia de Santa Fe
Ing. Miguel Lifschitz

Ministro de Economía
Lic. Gonzalo Miguel Saglione

Secretario de Finanzas
CPN Pablo Andrés Olivares

**Director Provincial del Instituto Provincial
de Estadística y Censos**
Lic. Jorge Alejandro Moore

Responsable
Lic. Héctor Rubini

Corrección
Manuel López de Tejada

Diseño y diagramación
Angelina Araiz



ÍNDICE

P.05	1. Introducción
P.05	2. Evolución de los precios en el largo plazo.
P.06	Gráfico 1. Índice de Precios de Commodities del Banco Mundial. Valores nominales. Base 2010 = 100.
P.07	Cuadro N° 1. Índice de Precios de Commodities del Banco Mundial. Base 2010 = 100.
P.08	Cuadro N° 2. Índice de Precios de Commodities del Banco Mundial en dólares de 2005. Base 2010 = 100.
P.08	3. Comportamiento de los precios en los últimos meses.
P.10	Cuadro N° 3.
P.10	Gráfico N°2. Precio internacional del petróleo, promedio mensual (U\$S por barril).
P.11	Cuadro N° 4.
P.11	Gráfico N°3. Precio internacional de soja y derivados, y de aceite de palma (U\$S/ton.).
P.12	Cuadro N° 5.
P.12	Gráfico N° 4. Precio internacional de cebada, maíz y trigo (U\$S / ton.).
P.13	Cuadro N° 6
P.13	Gráfico N° 5. Precio internacional de aluminio, cobre, zinc y níquel (U\$S por tonelada).
P.14	Cuadro N° 7.
P.14	Gráfico N° 5. Precio de oro, plata y platino (U\$S / oz. troy).
P.14	4. Perspectivas para el corto plazo.
P.16	Anexo.
P.16	Variaciones de precios internacionales de combustibles y energía y del IPC de varios países.

ABRIL 2016

Precios de commodities: con viento en contra.

PROVINCIA DE SANTA FE

Precios de commodities: con viento en contra

I. Introducción

Desde el segundo semestre del año pasado se mantiene una tendencia descendente en el precio de todas las materias primas, salvo casos aislados. Esto refleja fundamentalmente la incidencia de tres factores:

1. exceso de oferta de materias primas a nivel mundial,
2. perspectivas de débil crecimiento del PIB y de la demanda agregada en la economía mundial,
3. una sólida apreciación del dólar estadounidense.

El hecho más relevante ha sido el derrumbe del petróleo, de poco más de U\$S 50 /barril en octubre a menos de U\$S 30 /barril en enero y febrero. Esto refleja la influencia de varios factores: un invierno riguroso, pero no tanto como el año anterior en el hemisferio norte, la persistencia de inventarios no vendidos, una firme oferta mundial apuntalada tanto por los stocks acumulados en Estados Unidos, como por el inminente ingreso al mercado mundial de nueva oferta proveniente de Irán, y el mantenimiento de los acuerdos de la OPEP orientados a no perder participación en el mercado mundial.

Para todo 2015, los precios de petróleo, combustibles y energía cayeron 45%, mientras que el resto de los commodities registraron una baja de 15%. En el caso de los commodities se ha registrado una baja significativa a prácticamente un tercio de los máximos del año 2011, fundamentalmente por el incremento de la oferta mundial gracia a las buenas cosechas de 2012/14 y 2014/15, aun a pesar de la intensificación del fenómeno de "El Niño". Este último comenzó a manifestarse con más fuerza a partir del segundo semestre del año pasado, y encierta medida ha sido tenido en cuenta en la revisión hacia la baja en las proyecciones de precios para este año.

El Banco Mundial lleva a cabo de manera permanente un seguimiento de los mercados y de los pronósticos de los precios de 46 commodities en el mundo. Sobre los precios de ese conjunto, en diciembre procedió a revisar a la baja los pronósticos para 2016 de los precios de 37 de ellos. Recién para el año 2017 se espera una recuperación general, pero relativamente modesta.

2. Evolución de los precios en el largo plazo

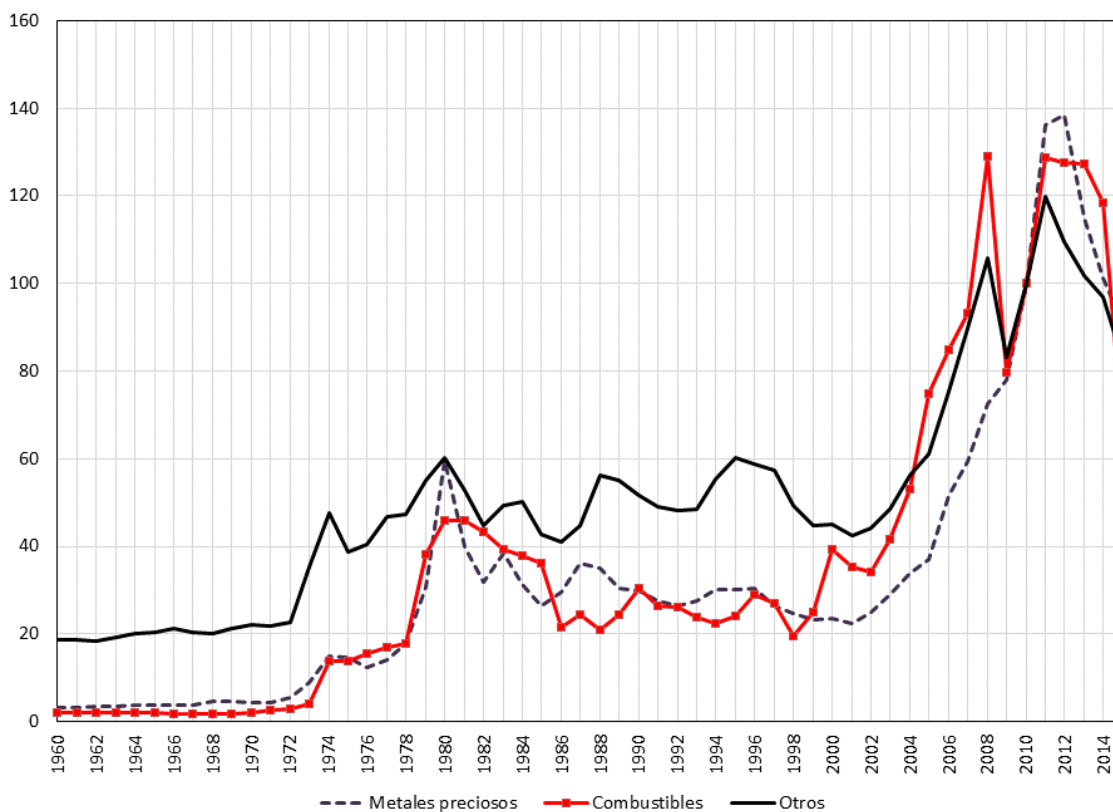
Como es bien sabido, las fluctuaciones de los precios de los commodities se vieron alteradas en los años '70 por los shocks en los precios de petróleo de 1974 y 1980. En términos nominales, oscilaron luego hasta 2001. A partir de entonces, se observó una inusitada suba de los precios de las materias primas sin excepción. Entre los factores que contribuyeron a dicha suba sobresalen:

- a) El impulso de la demanda mundial de materias primas posterior al ingreso de la República Popular China a la Organización Mundial de Comercio, a lo que se ha sumado la aceleración gradual del crecimiento de la demanda de commodities diversos en la India,
- b) mayor demanda de materias primas para sustituir el uso de combustibles fósiles y de sus derivados en los países industrializados,
- c) el impacto de los conflictos bélicos en Medio Oriente sobre la oferta de petróleo, que contribuyó a exacerbar el exceso de demanda de hidrocarburos, y
- d) las políticas monetarias laxas en los Estados Unidos que favoreció la especulación financiera con contratos financieros derivados sobre commodities.

La euforia en los mercados de commodities finalizó en el último trimestre de 2008 por la crisis financiera mundial y las dificultades de las economías desarrolladas para recuperar la demanda agregada local. A posteriori se observó un rebote a los niveles pre-crisis que perduró hasta 2013. En ese año comienzan a descender los precios de los commodities agrícolas, los metales básicos y los metales preciosos, y desde 2014 también los combustibles y la energía. Esta baja obedeció a apreciación del dólar y la percepción de exceso de oferta presente y futura de materias primas. En particular, la caída del petróleo arrastró a la baja al resto de los commodities como resultado de varios factores comunes:

- el decepcionante desempeño de las economías industrializadas,
- el impacto sobre la demanda mundial de bienes (y en particular de materias primas) de la desaceleración de la velocidad de crecimiento de la economía china, lo que en principio no puede compensarse con el mayor dinamismo de la economía de la India,
- la persistente tendencia a la apreciación del dólar, que torna menos atractivas las posiciones spot y a futuro en oro y otros commodities¹.

Gráfico 1. Índice de Precios de Commodities del Banco Mundial. Valores nominales.
Base 2010 = 100



Fuente: Banco Mundial.

1) Sobre el rol de la especulación de los mercados de futuros y la influencia directa de las políticas macroeconómicas a través de las tasas de interés, y no tan directa, vía tipo de cambio, ver los recientes trabajos de Frankel (2008 a y b, y 2014).

Tomando como año base el año 2010, los índices del Banco Mundial de precios de materias primas han registrado caídas significativas en el período 2012-2015:

- Entre 2011 y 2015 el índice de precios de combustibles y energía registró un descenso de 49,6%, destacándose el derrumbe de 45,1% sólo en 2015.
- En dicho período los metales preciosos acumularon una baja de 33,5% (más de la mitad se observó en 2012 con un descenso de 16,9%).
- Entre 2011 y 2015 el índice de precios de los demás commodities (metales básicos y materias primas de origen agrícola) cayó un 31,2%, observándose la mayor declinación en 2015, con una baja de 31,2%.
- La caída de los precios de los commodities agrícolas en 2015 fue de 15,0%, inferior a la baja de 21,3% en 2009, luego de la crisis Subprime. En el caso de combustibles y energía, el descenso de 2015 (45,1%) fue, por el contrario, superior al de 2009 (38,2%).

Los valores promedios en el quinquenio 2011-15 indican que todavía no están en promedio, por debajo de los valores del quinquenio anterior, lo que en definitiva muestra que la caída de 2015 no ha afectado a los promedios de los índices observados. Por el contrario se encuentran en su nivel récord de los últimos 55 años. Sin embargo, la magnitud de la baja de los precios de combustibles y energía ha contribuido a que la volatilidad de dicho índice, evaluada con el coeficiente de variación (desvío standard/promedio), alcance entre 2011 y 2015 el máximo nivel registrado desde 1961. Por el contrario, en los demás commodities, pareciera haberse reducido la volatilidad de sus precios a partir de 2000-2005:

Cuadro N° 1. Índice de Precios de Commodities del Banco Mundial.
Base 2010 = 100.

a. Promedios quinquenales

Período	Metales preciosos	Combustibles y energía	Otros
1961-65	3,51	2,00	19,37
1966-70	4,21	1,91	21,02
1971-75	9,67	7,49	33,22
1976-80	26,93	26,83	49,90
1981-85	33,65	40,55	47,98
1986-90	32,15	24,34	49,71
1991-95	28,37	24,61	52,22
1996-00	25,66	27,96	51,06
2000-05	28,50	46,37	49,58
2006-10	72,35	97,37	90,84
2011-15	116,30	113,38	102,08

Cotizaciones anuales

2011	136,27	128,69	119,77
2012	138,46	127,57	109,52
2013	115,09	127,42	101,68
2014	101,12	118,30	96,98
2015	90,59	64,91	82,43

b. Coeficientes de variación (%) por quinquenio

Período	Metales preciosos	Combustibles y energía	Otros
1961-65	4,5%	3,1%	4,9%
1966-70	2,2%	3,4%	5,4%
1971-75	1,3%	0,8%	2,1%
1976-80	1,7%	0,2%	1,0%
1981-85	1,5%	0,1%	1,1%
1986-90	1,4%	0,5%	1,6%
1991-95	1,1%	1,5%	1,7%
1996-00	2,1%	1,8%	2,0%
2000-05	6,9%	2,0%	12,2%
2006-10	6,3%	5,0%	12,6%
2011-15	4,3%	5,1%	10,8%

2011	30,7%	19,8%	13,6%
2012	29,6%	17,4%	12,5%
2013	26,3%	21,3%	14,5%
2014	18,4%	11,1%	9,3%
2015	18,6%	28,3%	13,8%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

En el caso de los índices expresados en dólares de 2005, se observan subas algo más moderadas, pero igualmente, los precios promedio del quinquenio 2011-15 son también récord histórico. A diferencia de los valores a precios corrientes se observa que la volatilidad observada en 2011-15 es la mayor registrada desde 1961 para las tres categorías:

Cuadro N° 2. Índice de Precios de Commodities del Banco Mundial en dólares de 2005.
Base 2010 = 100.

a. Promedios quinquenales

Período	Metales preciosos	Combustibles y energía	Otros
1961-65	17,80	10,16	98,14
1966-70	19,62	8,87	97,94
1971-75	28,40	21,08	101,53
1976-80	47,36	48,30	94,28
1981-85	54,08	65,21	77,28
1986-90	41,76	31,48	64,17
1991-95	33,21	28,86	61,04
1996-00	30,59	33,55	60,83
2000-05	35,09	56,76	61,19
2006-10	74,24	100,04	93,42
2011-15	108,71	106,00	95,44
Cotizaciones anuales			
2011	125,08	118,13	109,94
2012	128,68	118,57	101,79
2013	108,51	120,14	95,88
2014	95,51	111,73	91,59
2015	85,75	61,44	78,02

b. Coeficientes de variación (%) por quinquenio

Período	Metales preciosos	Combustibles y energía	Otros
1961-65	4,2%	4,9%	3,8%
1966-70	3,8%	4,5%	4,5%
1971-75	1,8%	2,4%	4,4%
1976-80	0,8%	1,2%	2,3%
1981-85	3,9%	0,7%	3,6%
1986-90	5,1%	1,6%	4,7%
1991-95	6,5%	1,1%	4,6%
1996-00	7,1%	3,2%	6,0%
2000-05	6,1%	2,2%	8,7%
2006-10	6,0%	2,0%	12,2%
2011-15	8,6%	10,9%	18,6%
2011	26,8%	15,9%	8,8%
2012	25,9%	14,3%	8,4%
2013	20,6%	16,1%	9,5%
2014	15,1%	7,9%	7,2%
2015	17,5%	28,0%	12,7%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial.

A un nivel algo más desagregado, y en términos anuales, la significativa baja registrada en la mayor parte de los commodities desde 2012-13 hasta 2015 no ha reducido al promedio del quinquenio 2011-2015 a los de otros anteriores. Ello ha obedecido fundamentalmente a que la mayor parte de los precios observados en 2011-12 lograron alcanzar, y en algunos casos superar, los niveles previos a la crisis financiera de 2008. En el largo plazo, la incidencia de los precios de combustibles y energía ha tenido baja incidencia sobre la inflación de los países desarrollados (ver anexo), lo cual es previsible, dado que su estructura productiva y de comercio exterior no está concentrada en la producción y exportación de materias primas.

3. Comportamiento de los precios en los últimos meses.

Como es bien sabido, las fluctuaciones de los precios de los commodities se vieron alteradas en los años '70 por los shocks en los precios de petróleo de 1974 y 1980. En términos nominales, se mantuvieron oscilantes hasta 2001. A partir de entonces inician una aceleración que se exagera a partir de 2007, y llega a su pico a mediados de 2008. Al igual que en el caso de los activos garantizados por hipotecas, se evidencia una dinámica de burbuja alimentada por el financiamiento a bajas tasas de interés.

La acumulación de pasivos de corto plazo por una cantidad cada vez mayor de bancos y fondos de inversión, sumada a la incobrabilidad de hipotecas culmina en la crisis de liquidez evidenciada primero en los mercados de commodities y luego en los de derivados sobre activos garantizados por hipotecas. La crisis financiera manifestada en el segmento de hipotecas "Subprime" se contagió desde Estados Unidos a buena parte de los demás países industrializados y a varios emergentes como la República Popular China y Brasil, impactando luego a sus socios comerciales. La dinámica bajista de los precios de las materias primas se revirtió en el segundo semestre de 2009. Luego, y gracias a las bajas de las tasas de interés se volvió a abaratar el costo de financiamiento de posiciones "compradas" sobre futuros de materias primas. A partir de 2010 se observó una rápida suba de precios de las materias primas, con volatilidades no muy diferentes de las observadas en el año y medio anterior al de la crisis Subprime. Los precios de las materias primas se mantuvieron oscilantes, pero luego iniciaron una dinámica fuertemente bajista que se tornó más visible a partir de la caída en picada del precio del petróleo a partir de mediados de 2014:

- a) Expectativas de subas de tasas de interés en los Estados Unidos y apreciación progresiva del dólar, generando una reducción de las posiciones en activos riesgosos y futuros sobre commodities, especialmente aquellos percibidos como una alternativa o reserva de valor frente al dólar, como es el caso del oro.
- b) Sobreoferta de petróleo, explicado por el aumento de la producción de los Estados Unidos y los países de la OPEP, la débil recuperación de los países desarrollados, la desaceleración del crecimiento económico en China, la prolongada recesión en Brasil, y las expectativas de un aumento de la oferta mundial del petróleo proveniente de Irán a partir de este año.
- c) Buenas condiciones climáticas a partir del año 2015 en varios países agrícolas, que a pesar del fenómeno de "El Niño" han contribuido a incrementar la oferta mundial de cereales y oleaginosas.

Esta dinámica se ha mantenido al menos hasta principios de este año con diversas configuraciones, ya que es altamente variable la magnitud de las caídas de los precios como su duración en el tiempo.

En particular, se observa que la caída en picada del precio del petróleo entre junio de 2014 y enero de 2016 es por un lado reflejo de un exceso de oferta explicable por los factores a) y b) mencionados previamente. Por un lado refleja cierta debilidad de la demanda de países importadores de petróleo, pero por otro también los beneficia, ya que abarata las importaciones de petróleo, gas y derivados. Sin embargo, sin evidencia de una reactivación sostenida en los países industrializados, y con una desaceleración ya permanente en el crecimiento de la República Popular China, no es claro que la suba de las últimas semanas permita asegurar que esta fuerte corrección a la baja haya llegado a su fin.

De todas formas, dada la relevancia de los contratos derivados sobre petróleo, y su alta liquidez, la caída en la cotización del petróleo arrastró inevitablemente a las de otros commodities, prolongando en el tiempo las bajas que en varios casos comenzaron bastante antes de 2014. En el caso de los metales, tanto los de uso industrial como los metales preciosos, la baja en sus cotizaciones, si bien interrumpida por transitorias pausas con subas y bajas sin tendencia definida, se inicia en el primer semestre de 2011. Por el lado de los cereales y oleaginosos, el descenso permanente de las cotizaciones de la mayoría de ellos comienza en el segundo semestre de 2012, y ya en los primeros meses de 2011 se inicia la baja permanente de las cotizaciones del aceite de palma y del aceite de soja.

Los siguientes cuadros y gráficos resumen los aspectos más relevantes de esta dinámica altamente preocupante para los países con exportaciones concentradas en materias primas y sus manufacturas:

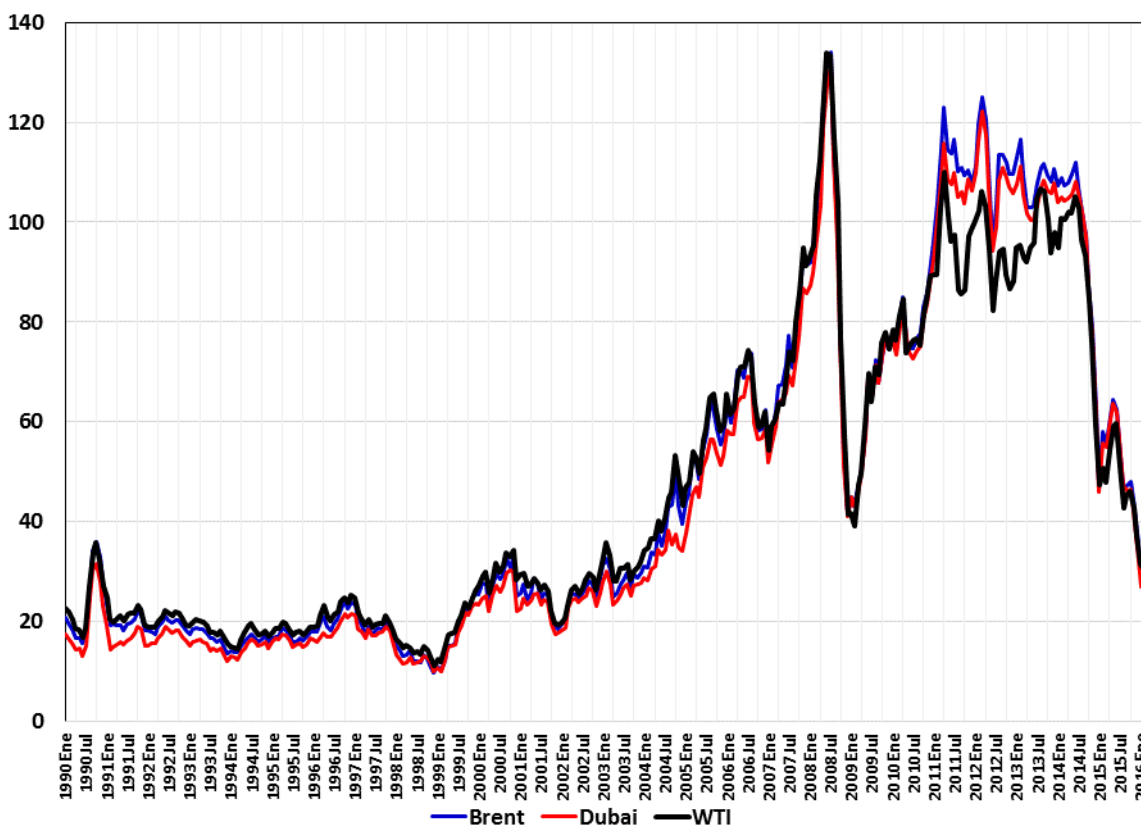
a. Cotización promedio mensual del petróleo (dólares por barril)

Cuadro N° 3

	Brent	Dubai	WTI
Inicio de la caída (a): Junio 2014	111,87	108,01	105,24
Valor mínimo observado (b): Enero 2016	30,80	27,00	31,54
Var. % (b) vs. (a)	-72,5%	-75,0%	-70,0%
Duración de la caída (en meses)	19	19	19
Última cotización prom. mensual: Febrero 2016	33,20	29,50	30,39
Var. % febrero 2016. vs. mínimo observado	7,8%	9,3%	-3,6%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Gráfico N°2. Precio internacional del petróleo, promedio mensual (U\$S por barril)



Fuente: Banco Mundial

Cotización promedio mensual de la soja y derivados, y de aceite de palma (U\$S / Ton.)

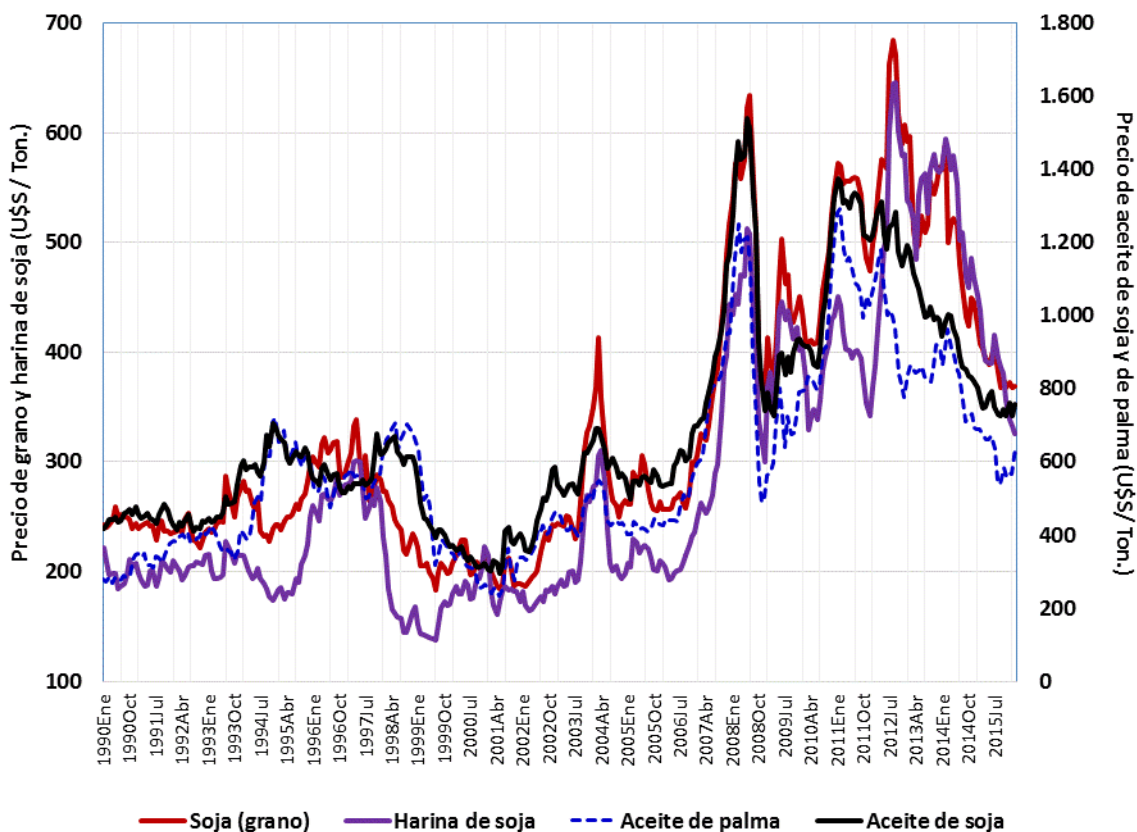
Cuadro N° 4

	Aceite de palma		Soja (grano)	
Inicio de la caída (a):	Febrero 2011	1292,00	Agosto 2012	684,00
Valor mínimo observado (b):	Sept. 2015	538,00	Enero 2016	367,00
Var. % (b) vs. (a)		-58,4%		-46,3%
Duración de la caída (en meses)		55		55
Última cotización prom. mensual:	Febrero 2016	639,00	Febrero 2016	369,00
Var. % febrero 2016. vs. mínimo observado:		18,8%		0,5%

	Aceite de soja		Harina de soja	
Inicio de la caída (a):	Enero 2011	1374,00	Septiembre 2012	646,00
Valor mínimo observado (b):	Enero 2016	727,00	Febrero 2016	326,00
Var. % (b) vs. (a)		-47,1%		-49,5%
Duración de la caída (en meses)		55		55
Última cotización prom. mensual:	Febrero 2016	758,00	Febrero 2016	326,00
Var. % febrero 2016. vs. mínimo observado:		4,3%		0,0%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Gráfico N°3. Precio internacional de soja y derivados, y de aceite de palma (U\$S/ton.)

Fuente: Banco Mundial
Cereales. Cotización promedio mensual en U\$S/ Ton.

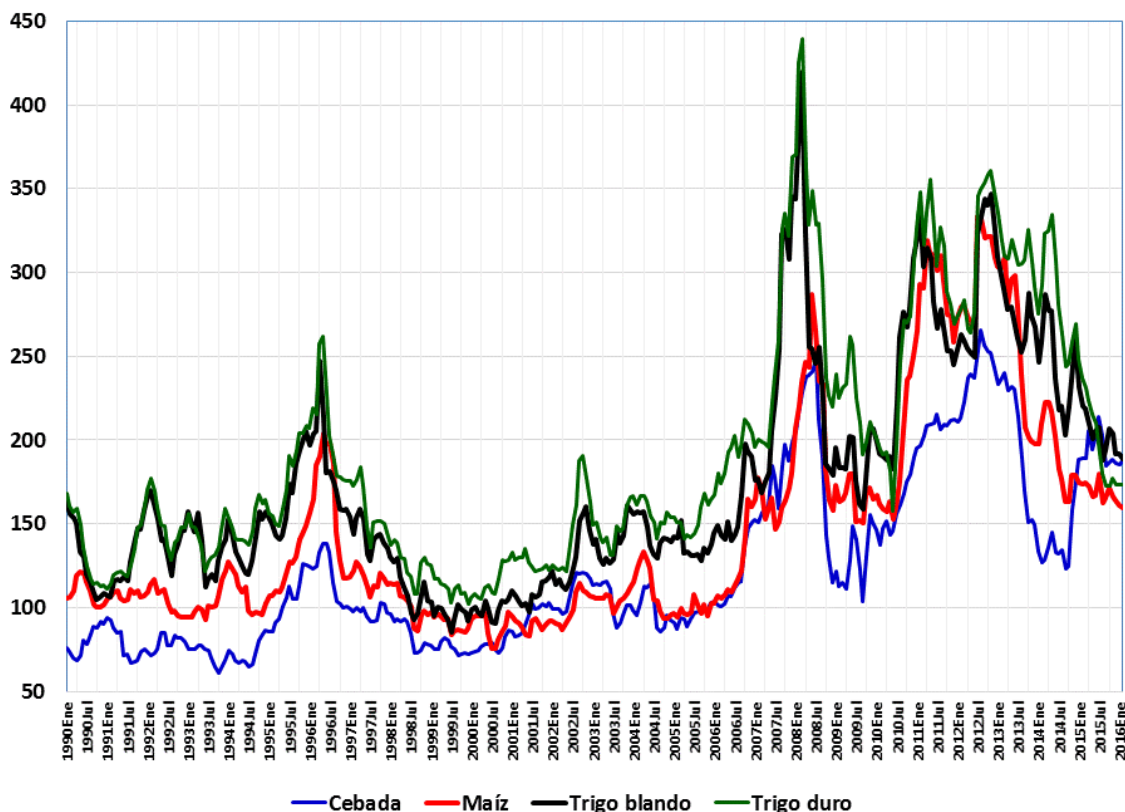
Cuadro N° 5

	Cebada		Maíz	
Inicio de la caída (a):	Agosto 2012	265,69	Julio 2012	333,05
Valor mínimo observado (b):	Sept. 2015	184,29	Febrero 2016	159,68
Var. % (b) vs. (a)		-30,6%		-52,1%
Duración de la caída (en meses)		37		43
Última cotización prom. mensual:	Febrero 2016	187,35	Febrero 2016	159,68
Var. % febrero 2016. vs. mínimo observado:		1,7%		0,0%

	Trigo blando		Trigo duro	
Inicio de la caída (a):	Noviembre 2012	346,49	Noviembre 2012	360,82
Valor mínimo observado (b):	Febrero 2016	188,43	Octubre 2015	172,71
Var. % (b) vs. (a)		-45,6%		-52,1%
Duración de la caída (en meses)		39		35
Última cotización prom. mensual:	Febrero 2016	188,43	Febrero 2016	173,71
Var. % febrero 2016. vs. mínimo observado:		0,0%		0,6%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Gráfico N° 4. Precio internacional de cebada, maíz y trigo (U\$ / ton.)

Fuente: Banco Mundial
Metales de uso industrial. Cotización en U\$ / Ton.

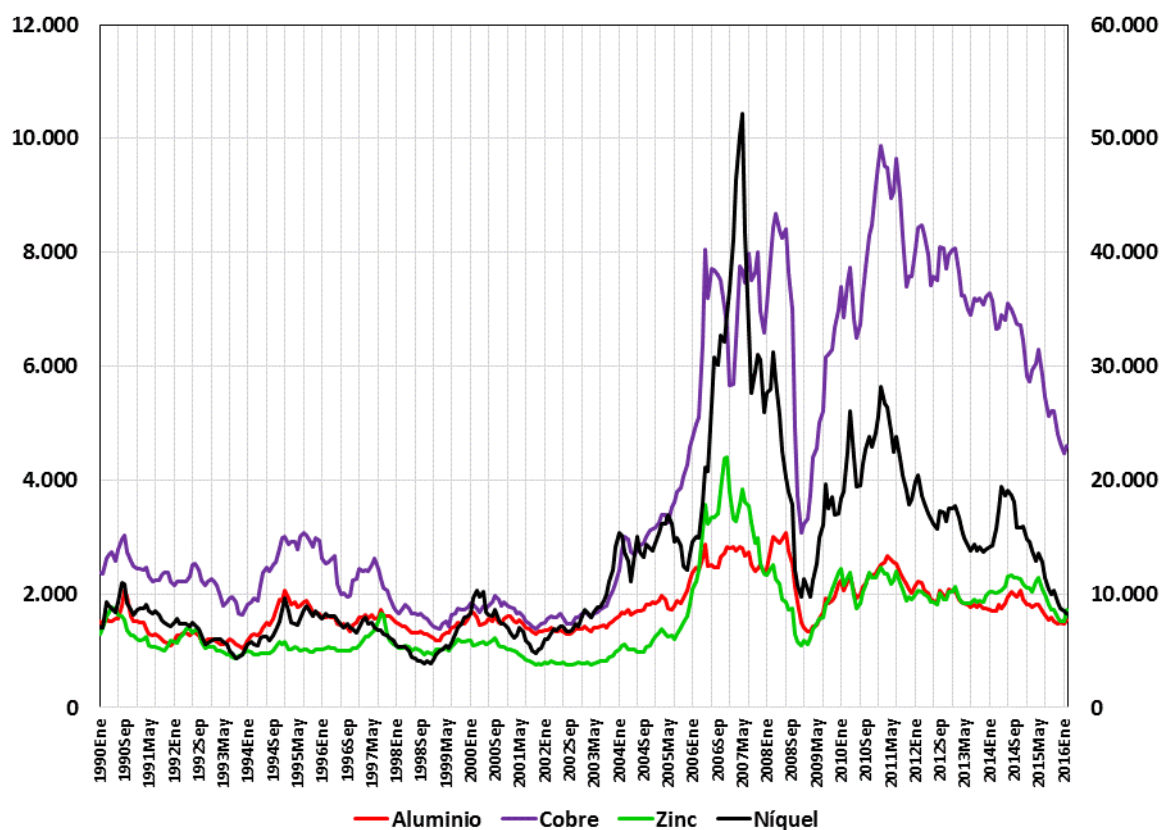
Cuadro N° 6

	Aluminio		Cobre	
Inicio de la caída (a):	Abril 2011	2678,11	Febrero 2011	9867,60
Valor mínimo observado (b):	Nov. 2015	1467,89	Enero 2016	4471,79
Var. % (b) vs. (a)		-45,2%		-54,7%
Duración de la caída (en meses)		55		59
Última cotización prom. mensual:	Febrero 2016	1531,26	Febrero 2016	4598,62
Var. % febrero 2016. vs. mínimo observado:		4,3%		2,8%

	Níquel		Zinc	
Inicio de la caída (a):	Febrero 2011	28252,25	Febrero 2011	2465,13
Valor mínimo observado (b):	Febrero 2016	8298,50	Enero 2016	1520,36
Var. % (b) vs. (a)		-70,6%		-38,3%
Duración de la caída (en meses)		60		59
Última cotización prom. mensual:	Febrero 2016	8298,50	Febrero 2016	1709,85
Var. % febrero 2016. vs. mínimo observado:		0,0%		12,5%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Gráfico N° 5. Precio internacional de aluminio, cobre, zinc y níquel (U\$S por tonelada)

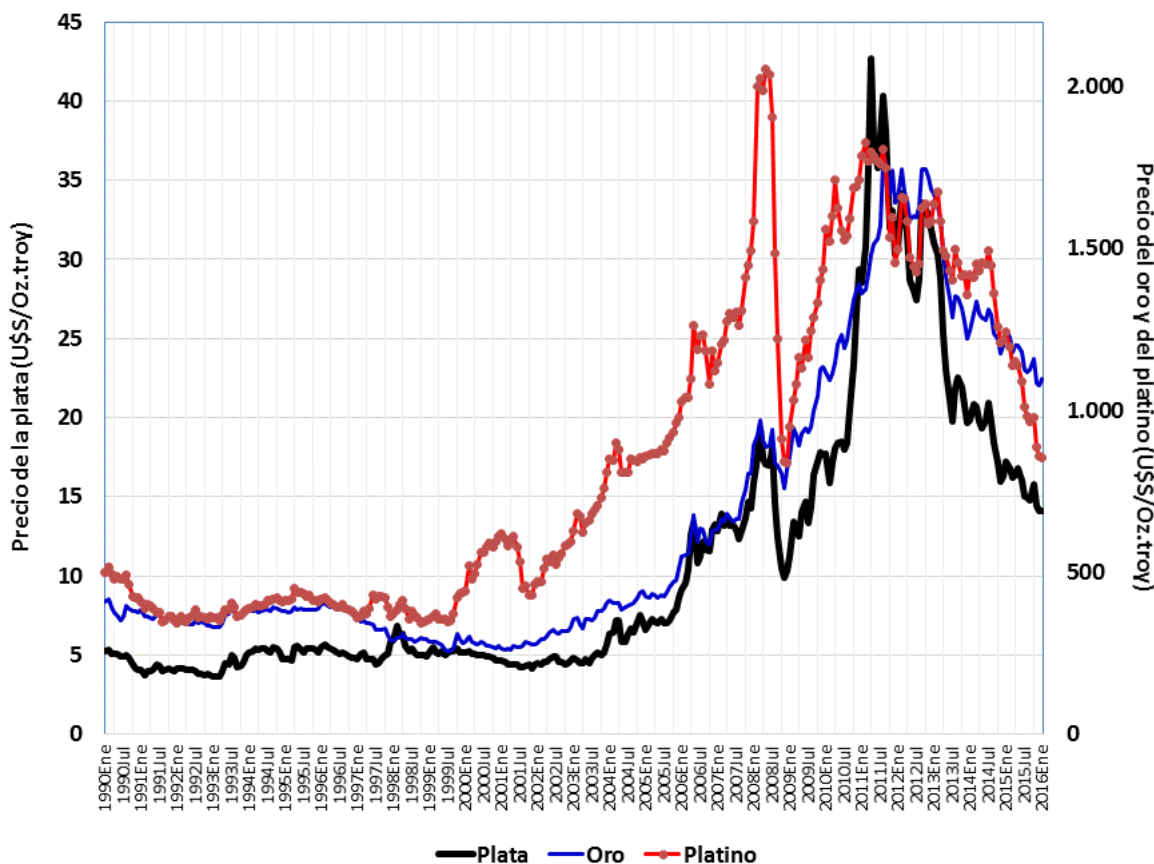
Fuente: Banco Mundial
Metales preciosos. Cotización en U\$S / oz. troy.

Cuadro N° 7

	Oro		Platino		Plata	
Inicio de la caída (a):	Sept. 2011	1772,14	Febrero 2011	1825,90	Abril 2011	42,70
Valor mínimo observado (b):	Dic. 2015	1075,74	Enero 2016	855,25	Enero 2016	14,11
Var. % (b) vs. (a)		-39,3%		-53,2%		-67,0%
Duración de la caída (en meses)		51		59		57
Última cotización prom. mensual:	Febrero 2016	1199,50	Febrero 2016	919,35	Febrero 2016	15,17
Var. % febrero 2016. vs. mínimo observado:		11,5%		7,5%		7,5%

Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco Mundial

Gráfico N° 5. Precio de oro, plata y platino (U\$S / oz. troy)



Fuente: Banco Mundial

4. Perspectivas para el corto plazo

Las perspectivas no son auspiciosas. Si bien se observa cierta recuperación en el precio del petróleo y de otros commodities en este mes, no hay elementos de juicio que permitan proyectar una recuperación sólida y perdurable. Por el lado de la oferta, no hay expectativa de reducción de stocks de petróleo, granos y derivados. Por el lado de la demanda agregada, prevalece cierta debilidad a nivel global que recién podría recuperarse gradualmente hacia 2017. Tanto para el Fondo Monetario Internacional, como para la mayoría de los bancos de inversión se espera un 2016 de menor crecimiento económico que en 2017, prácticamente en todo el mundo, lo que torna inviable una recuperación sostenida de los precios agrícolas.

En el caso del petróleo el panorama podría cambiar si la OPEP acordara fueres restricciones voluntarias a la producción conjunta. Sin embargo, esto no parece viable, dado que los principales productores del Golfo Pérsico prefieren no perder su cuota en el mercado mundial. A su vez, las empresas de países petroleros fuera de la OPEP no tienen planes de reducción de su producción, pero sí hay evidencia de una reducción de los gastos de exploración. La prioridad bajo precios bajos y sin perspectivas de recuperación es la de aumentar la extracción de áreas ya descubiertas, y de postergar por tiempo indefinido las inversiones en exploración en zonas de alto riesgo o que requiere el método del "fracking", más costoso que la extracción convencional. Como lo destaca un reciente artículo en el Wall Street Journal², los ajustes son drásticos y no transitorios. En 2014 la empresa Shell ha dejado de pagar a sus ejecutivos "bonus" de fin de año en base a metas de producción, pasando ahora a tomar como referencia el rendimiento sobre activos (ROA). El año pasado Exxon optó por primera vez en más de 20 años en no gastar en exploración para ampliar sus reservas. Esto refleja expectativas de un persistente exceso de oferta al menos hasta el tercer trimestre de este año. En un reciente comentario de los economistas del FMI Maurice Obstfeld, Gian Maria Milesi-Ferretti, y Rabah Arezki, en 2014 y 2015 los gastos mundiales en inversión para la extracción de petróleo y gas registraron una caída de U\$S 215.000 millones (aproximadamente 1,2% de la formación bruta de capital de todo el mundo), dada la caída en la rentabilidad de la actividad.³

En el caso de los cereales y las oleaginosas, el principal determinante de la baja de precios es la desaceleración del crecimiento de la actividad económica y de la demanda agregada en la República Popular China. A nivel mundial no se espera un repunte firme de la demanda ni una baja significativa en los stocks acumulados de cereales y oleaginosas, de modo que no hay indicadores que permitan prever una significativa mejora en los precios de los granos al menos hasta bien entrado el segundo semestre de este año. En el caso particular de la soja se espera una cosecha en Argentina cercana a los niveles del año pasado, en Brasil un nivel record histórico. Algo análogo se espera para el precio internacional del girasol, dado que al fuerte aumento de la oferta de nuestro país y Ucrania, se sumó la baja en la demanda de la Unión Europea por la reducción en la rentabilidad de las aceiteras de esa región. En definitiva, las perspectivas son por ahora bajistas, y al menos hasta 2017 no habría por qué esperar una recuperación de los precios de los commodities agrícolas.

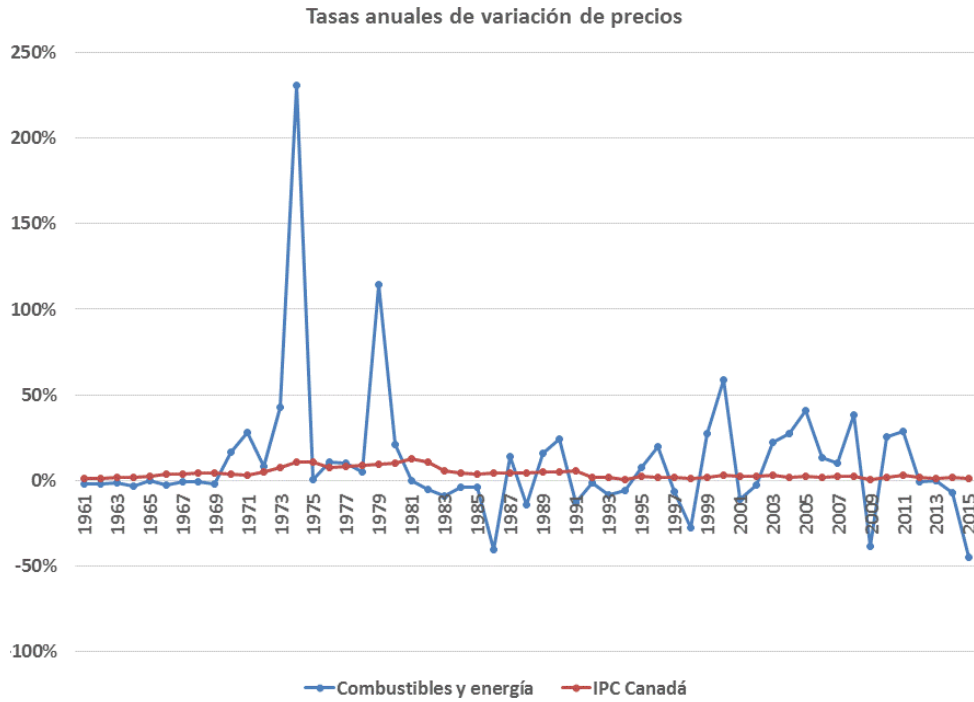
2) Kent, Sarah (2016): "Oil Firms Exploration to Weather Low-Price Era". The Wall Street Journal. 27 de marzo de 2016, disponible en: <http://www.wsj.com/articles/oil-firms-slow-exploration-to-weather-low-price-era-1459118907>

3) Obstfeld, Maurice, Gian Maria Milesi-Ferretti y Rabah Arezki (2016): "Oil Prices and the Global Economy: It's Complicated". 24 de marzo de 2016, disponible en <https://blog-imfdirect.imf.org/2016/03/24/oil-prices-and-the-global-economy-its-complicated/#more-11986>

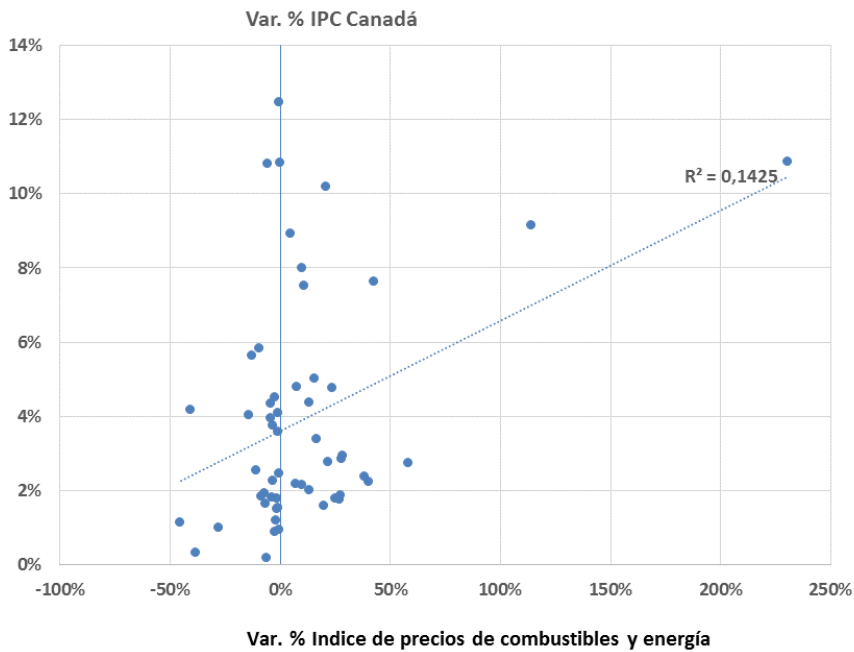
Anexo

Variaciones de precios internacionales de combustibles y energía y del IPC de varios países

I: Canadá

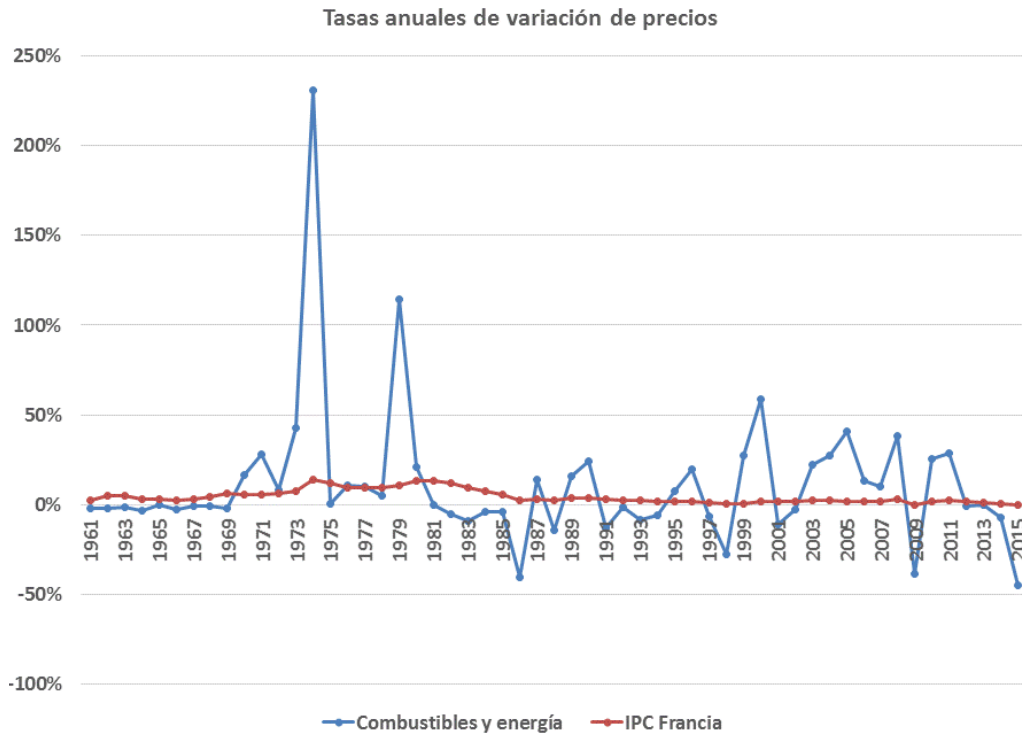


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

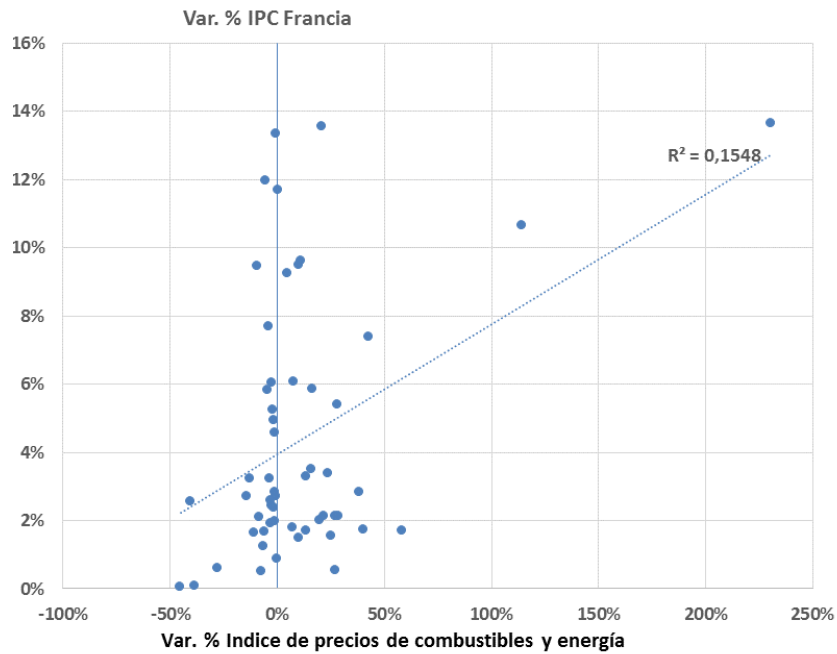


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

II: Francia

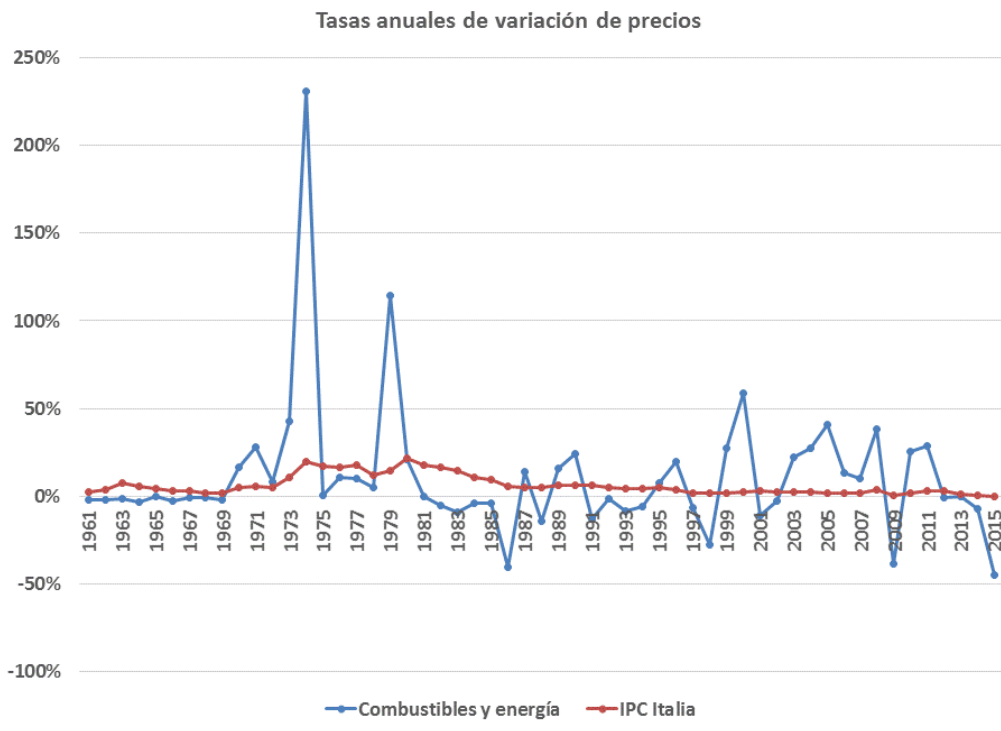


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

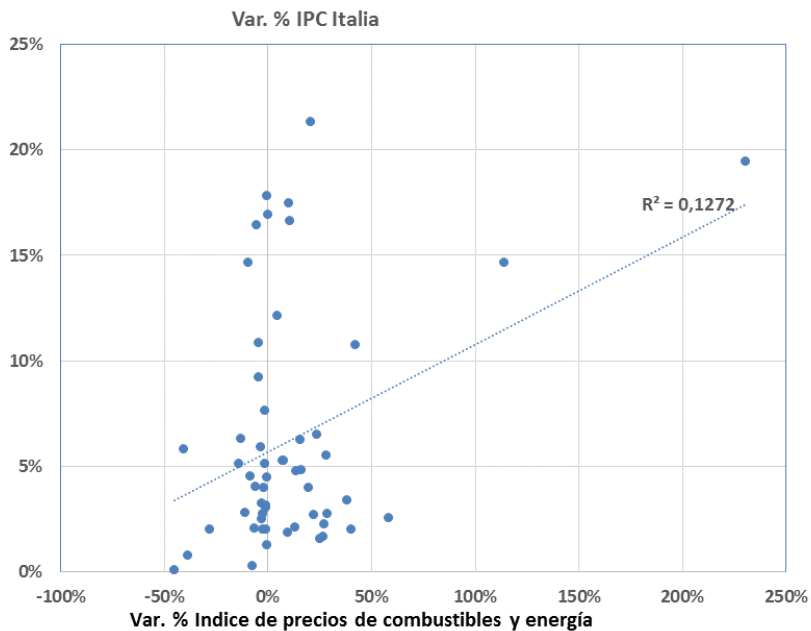


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

III: Italia

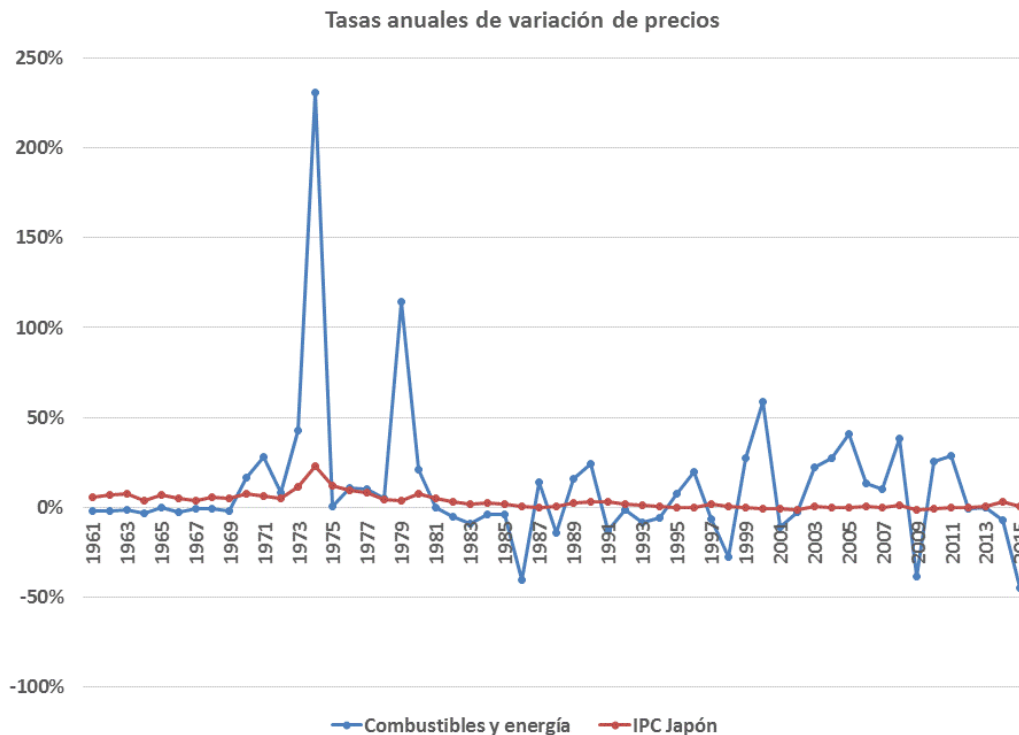


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

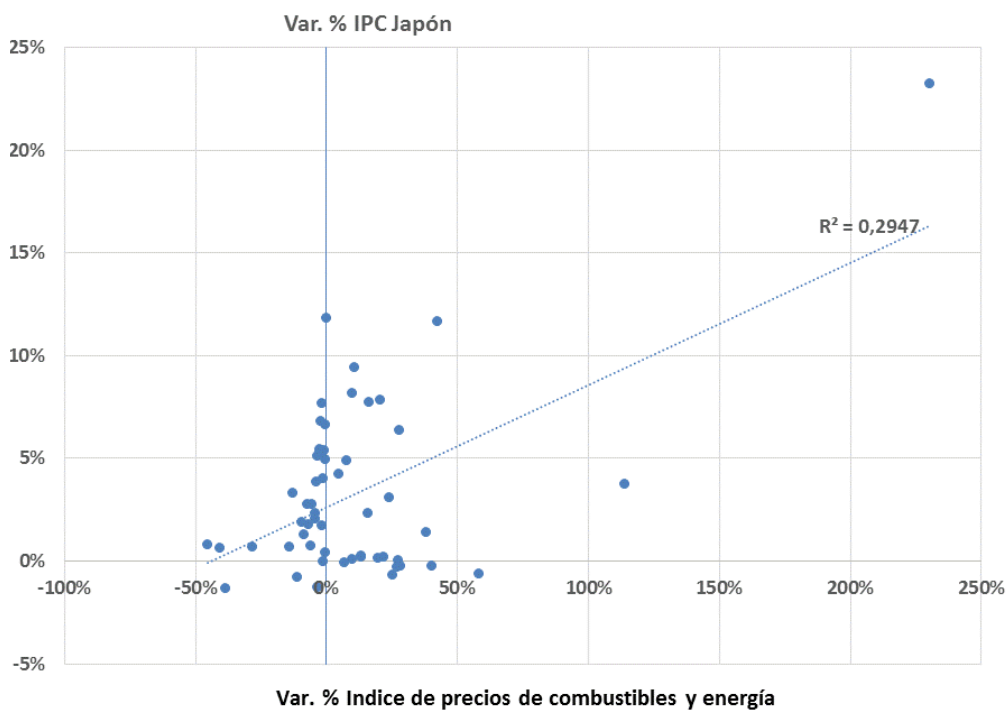


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

IV: Japón

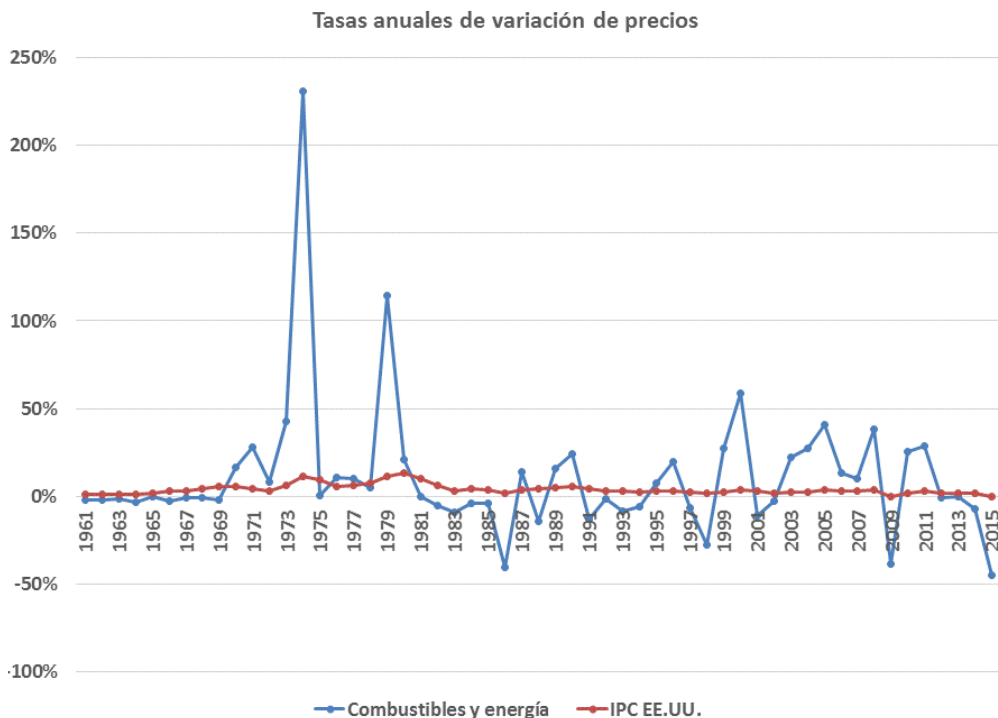


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

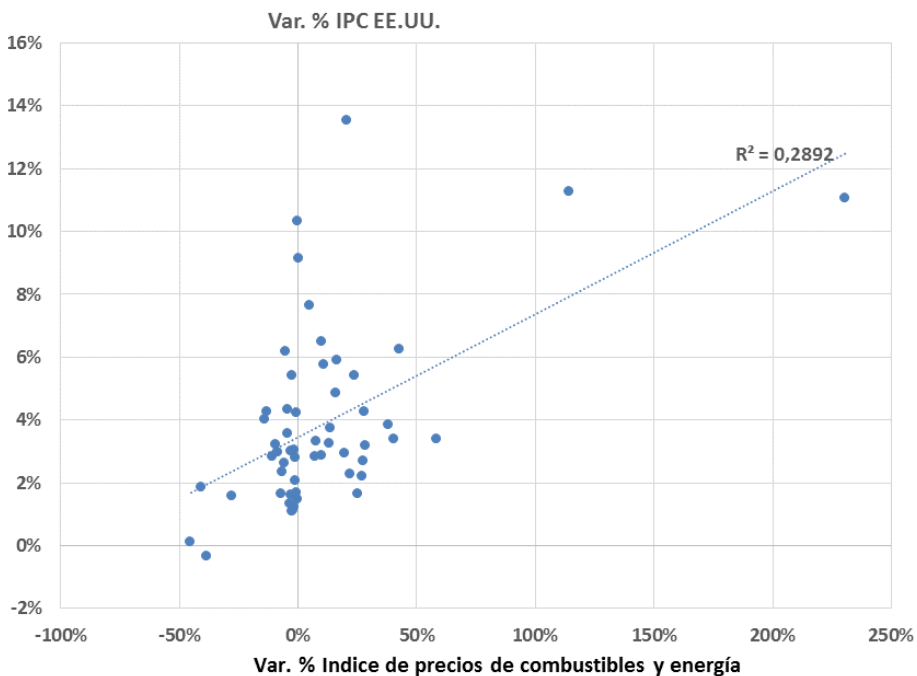


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

V: Estados Unidos

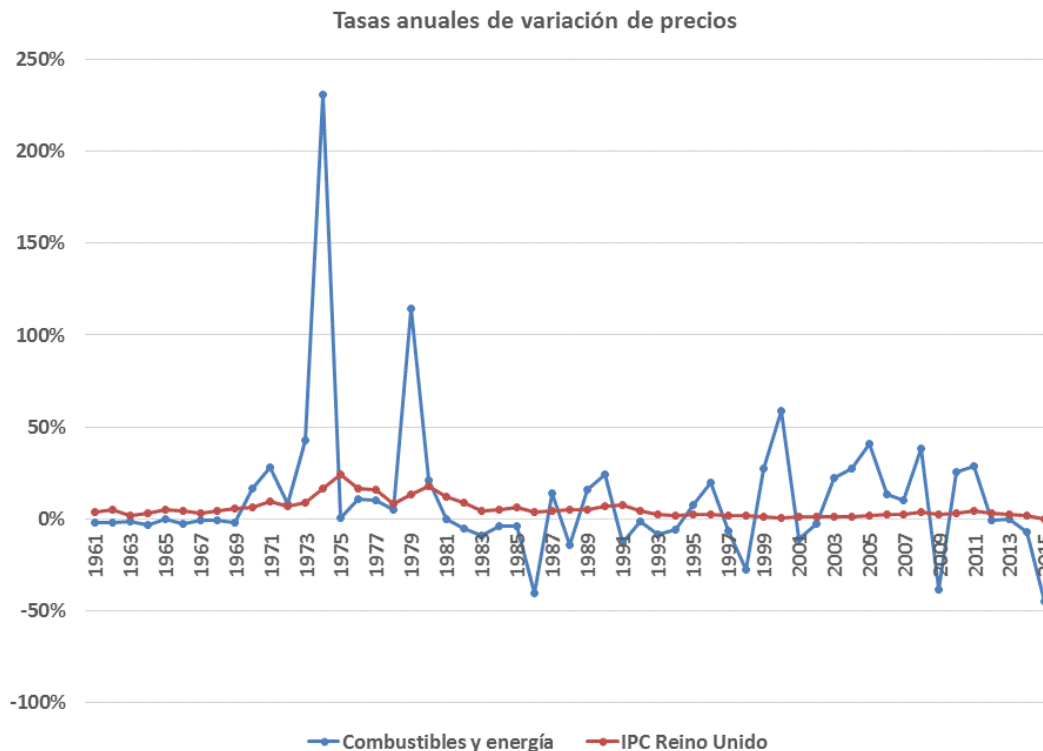


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

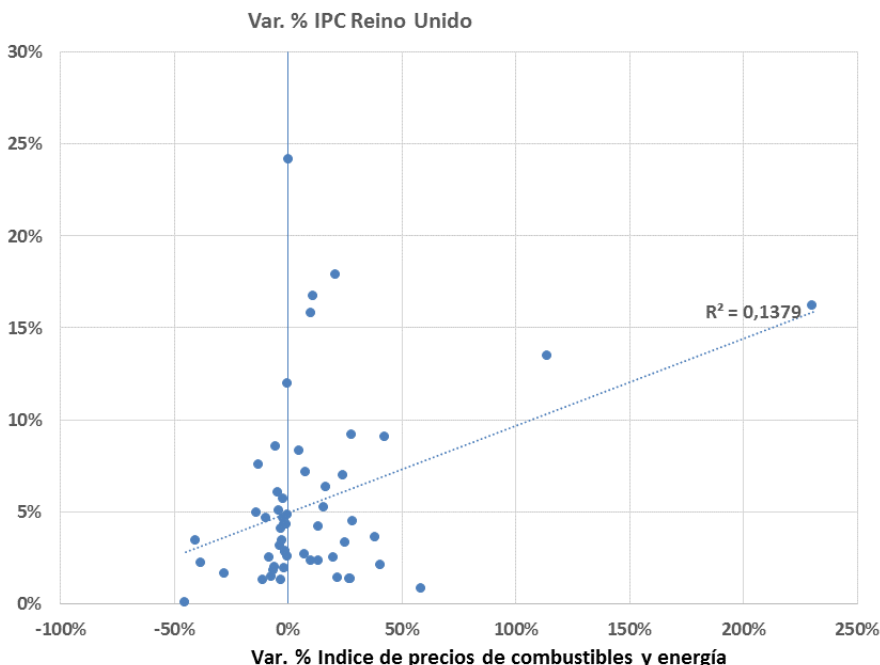


Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

VI: Reino Unido



Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional



Fuente: datos del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional

Referencias:

Frankel, J., 2008a, "The Effect of Monetary Policy on Real Commodity Prices," in Asset Prices and Monetary Policy, John Campbell, ed., University of Chicago Press, pp. 291-327.
 Frankel, J., 2008b, "An Explanation for Soaring Commodity Prices," Vox, March 25, at <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/1002>.
 Frankel, J., 2014, "Effects on Speculation and Interest Rates in a 'Carry Trade' Model of Commodity Prices", NBER Working Paper 19463, National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA.