
INFORME ECONÓMICO SEMANAL N° 545

- BUENOS AIRES, 27 DE ENERO DE 2006 -

Hidrocarburos, los más beneficiados.

Siguen siendo favorables las proyecciones de los precios de exportación

-
- 
- ✓ En 2005 las exportaciones crecieron 16% i.a. debido exclusivamente a los incrementos en las cantidades exportadas; los precios no registraron mayores variaciones con respecto a 2004.
 - ✓ El índice de materias primas elaborado por el BCRA se redujo levemente durante 2005 debido a los menores precios agrícolas. No obstante, todavía se mantiene por encima del promedio de la última década (+17.8%).
 - ✓ El informe analiza las perspectivas de precios de los 15 principales productos de exportación, entre los que figuran productos del complejo oleaginoso, cereales como el trigo y el maíz, productos de la siderurgia, aluminio, petróleo y carne vacuna.
 - ✓ Las perspectivas de los precios agropecuarios son diversas. Se proyectan alzas en el precio de la carne vacuna y el maíz, y disminución del precio de la soja y sus derivados.
 - ✓ La creciente demanda mundial de energía impulsa a los principales hidrocarburos e insumos relacionados a la explotación, exploración y transporte de éstos.
 - ✓ Es relativa la importancia de los precios de las exportaciones sobre el superávit primario. Bajo una hipótesis muy pesimista (que los precios de los principales productos de exportación vuelven a su nivel promedio de los últimos 25 años), las pérdidas de recaudación por caída en las retenciones sólo reducirían el superávit primario en 13%.
 - ✓ Los elevados niveles de precios internacionales de la carne y de los derivados del petróleo proyectados para 2006 pueden impactar sobre el IPC ya que tienen una destacada ponderación en el índice.
 - ✓ *Ecolatina* proyecta que este año las exportaciones alcanzarán un nuevo récord de 44.000 millones de dólares debido a mayores cantidades y un leve incremento de los precios promedio.
-



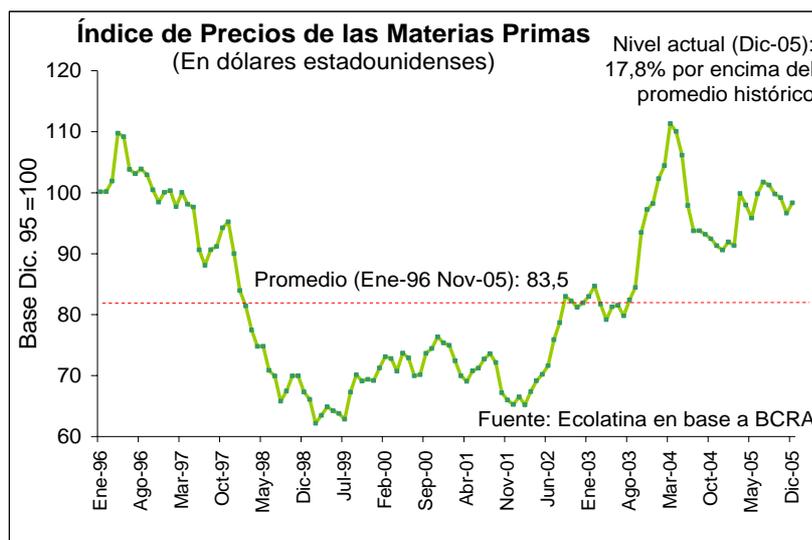
Precios favorables en 2005



En 2005 las exportaciones habrían alcanzado los 40.000 millones de dólares, con un crecimiento de 16% i.a. A diferencia de lo sucedido en 2004, cuando la expansión resultaba básicamente de una mejora en los precios de exportación, el año pasado se dio casi exclusivamente por el incremento en las cantidades vendidas. En efecto, los precios se mantuvieron prácticamente sin cambios en torno del ya elevado nivel que exhibían en 2004.

Precios de materias primas por encima de los de la última década pero levemente inferiores a los de 2004 debido al descenso de los precios agrícolas

El Índice de Precios de las Materias Primas¹ señala que los precios actuales se ubican 17,8% por encima del promedio de la última década. Durante 2005 el índice se redujo levemente respecto del año anterior, como consecuencia, de los precios agrícolas (a excepción del trigo, exhibieron caídas promedio mayores a 10%). El resto de los productos incidieron positivamente, aunque no revirtieron el impacto negativo de las cotizaciones agrícolas. Así, incidieron positivamente la suba en la cotización del petróleo (+41,5% i.a.), los metales (+ 12,1%) y la carne bovina (+4,2%).



Perspectivas 2006



En un contexto en el que las exportaciones alcanzan nuevos récords a partir de la expansión de los volúmenes comercializados, el análisis de las perspectivas de los precios de los mercados internacionales es fundamental no sólo por el obvio impacto directo sobre los montos vendidos, sino también por el efecto sobre la dinámica macroeconómica. En particular, sobre las finanzas públicas a

¹ Elaborado por el Banco Central de la República Argentina



Los principales productos de exportación son commodities o derivados de éstas.

partir de los ingresos generados por retenciones a las exportaciones y también, por la presión sobre los precios en el mercado doméstico.

El análisis de los mercados de los principales productos exportados por la Argentina, permite alcanzar interesantes conclusiones acerca de la evolución esperada de los precios. A tal efecto, en este informe se estudian las perspectivas de los principales 15 productos que concentran más de la mitad de las ventas externas y que corresponden al complejo oleaginoso, el trigo, el maíz, la carne vacuna, el acero, el aluminio, el petróleo y el gas.

	Producto	% de las exportaciones *	
		2005	2004
1	Harina y "pellets" de la extracción de aceite de soja	9,6%	10,6%
2	Petróleo crudo	6,4%	6,7%
3	Porotos de soja, excluido para siembra	6,1%	5,5%
4	Aceite de soja, en bruto	5,1%	6,6%
5	Maíz, excluido para siembra, en grano	3,5%	3,5%
6	Trigo, excluido duro, excluido para siembra	3,2%	3,7%
7	Gasolinas	3,2%	3,0%
8	Gas de petróleo y demás hidrocarburos gaseosos	3,0%	3,3%
9	Carne bovina deshuesada, refrigerada y congelada	2,9%	2,4%
10	Vehículos automóviles para el transporte de mercancías	2,7%	1,5%
11	Tubos y perfiles huecos sin costura de hierro o acero	2,1%	1,4%
12	Vehículos automóviles para el transporte de personas	2,0%	1,9%
13	Aceite de girasol	1,7%	1,4%
14	Naftas	1,6%	1,6%
15	Productos laminados planos de hierro o acero sin alear	1,1%	0,8%
Total Principales Productos		54,2%	53,8%

Fuente: MECON

* Acumulado ene-nov

Excelentes perspectivas para los hidrocarburos, favorables precios para la carne, la siderurgia y el aluminio y menores cotizaciones para la soja.

Del análisis deriva que las mejores perspectivas de precios corresponden al mercado de hidrocarburos, en un contexto marcado por una elevada volatilidad. Asimismo, como China -principal importador mundial- seguirá creciendo, los precios de los metales se mantendrán en niveles históricamente elevados.

En cuanto a las commodities agropecuarias son favorables las perspectivas de la carne y en menor medida del maíz, en tanto que se prevé una moderada reducción en la cotización de la soja.

▪ **Complejo oleaginoso**

Las perspectivas de precios del complejo oleaginoso para 2006 no son las más alentadoras como consecuencia de buenas perspectivas de la oferta y una expansión moderada en la demanda.



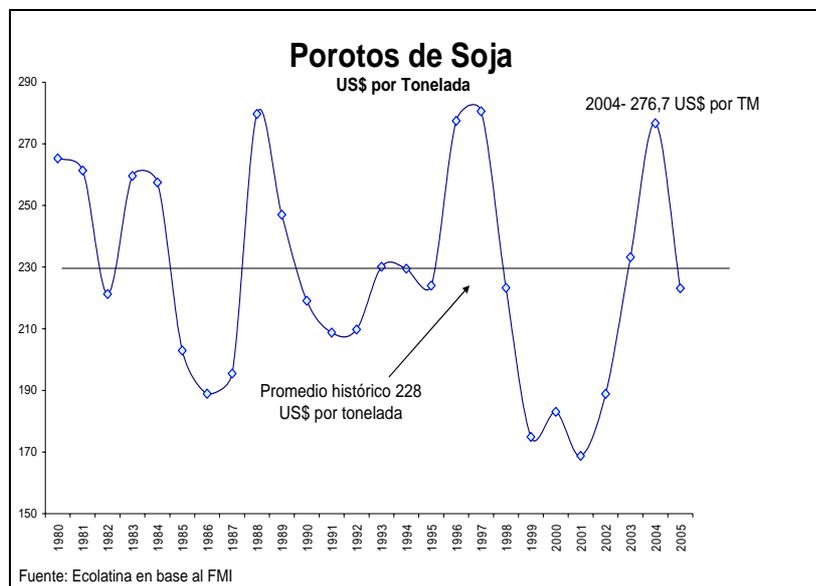
El Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) incrementó la estimación de producción de soja de su país para la campaña 2005/06 a 84 millones de Tn. (1.2 millones más que el mes anterior) y mantuvo las de Brasil y Argentina (en 58.5 y 40.5 millones de tn respectivamente).

De esta forma, la producción mundial estimada para la cosecha 2005/06 asciende a un nuevo record de 223 millones de Tn incrementándose 3,6% con respecto a 2005. Esto se debe a una mayor área cultivada y mejores rindes gracias a cultivos más resistentes.

Por su parte la demanda total proyectada para 2006 es de 214,75 millones de toneladas métricas y las importaciones del orden de los 67 millones de los cuales China representa poco más del 40%. Debido a una leve desaceleración de la demanda y un continuo crecimiento de la oferta se prevé un aumento de stocks para el final de la cosecha de 8 millones de Tn.

*Cosecha mundial
récord impulsa
menores precios
de la soja.*

El balance global más holgado arroja una perspectiva negativa de precios: se ubicarán por debajo del precio promedio de usd 228 por tonelada. Se espera un comportamiento similar de los precios de los derivados de soja, destacándose un mayor dinamismo en el aceite de soja. Malas cosechas en Brasil o la Argentina son factores a monitorear porque podrían revertir la perspectiva bajista en los precios.



▪ **Trigo**

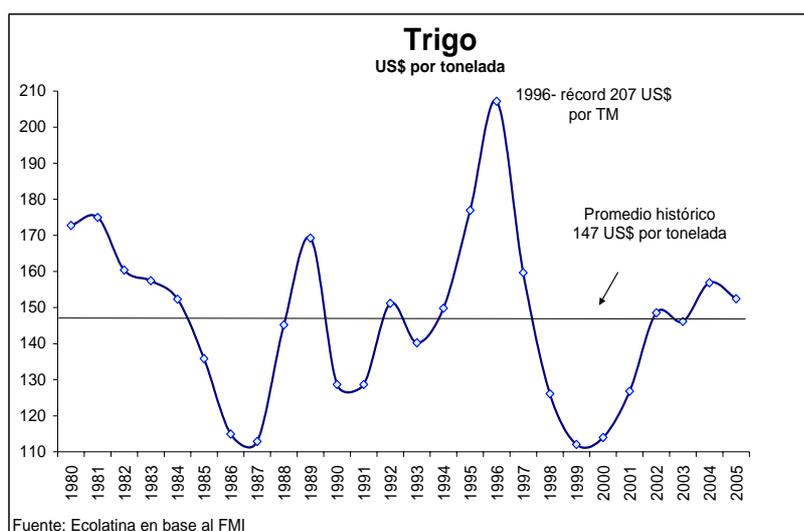
La proyección de producción mundial de trigo para la cosecha 2005/06 es de 616 millones de toneladas, inferior en 10 millones al



Leve reducción de la producción mundial de trigo alienta suba de precios.

registro de la campaña anterior. La caída se explica mayormente por una merma en la producción argentina de 4 millones de tn.

Por su parte, el consumo mundial continúa en ascenso: se prevé una demanda de 622 millones de tn (+2,2% i.a.). Debido al moderado aumento de la demanda y a la leve caída de la producción, los stocks cederán en poco más de 6 millones de Tn. **Esta situación se traducirá en una mayor presión alcista sobre los precios para el año en curso. En 2005 el precio promedio del trigo fue 152,5 dólares por Tn. y en 2006 se prevee un rango entre 152 y 156 dólares.**

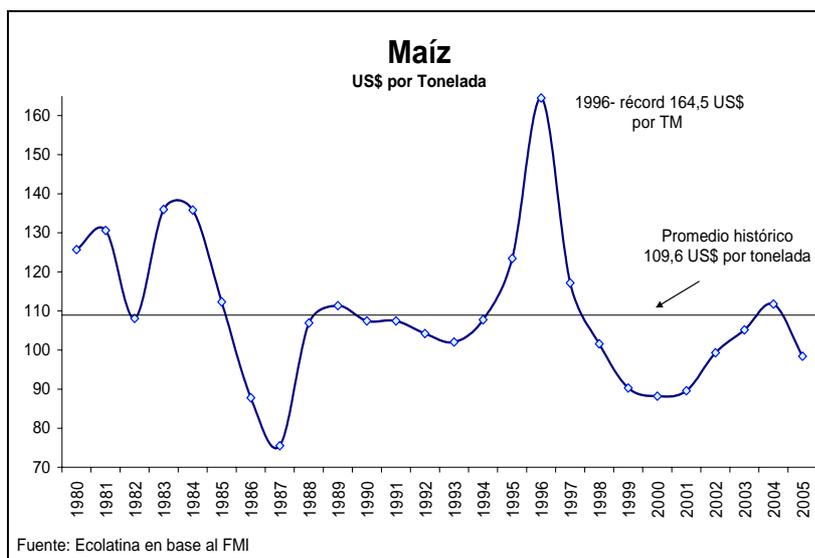


▪ **Maíz**

Demanda creciente y menor cosecha proyecta moderada mejora en los precios del maíz durante 2006

La proyección de producción mundial de maíz para la cosecha de 2005/06 asciende a 683 millones de tn., lo que representa un incremento de casi 6 millones con respecto a la estimación de diciembre y una caída del 3,5% con respecto a la cosecha anterior.

En enero aumentó en 2 millones la proyección de la cosecha para EE.UU. debido a mayores áreas cultivadas, lo que explica el ajuste al alza de la oferta. La nueva proyección de stocks mundial de maíz, de esta forma, aumenta a 128 millones de tn. Si bien se esperan mejores precios que durante 2005, la última estimación redujo las presiones alcistas, que se ubicarán entre el promedio histórico (110 US\$ por Tn) y los precios del año pasado (100 US\$ por Tn).



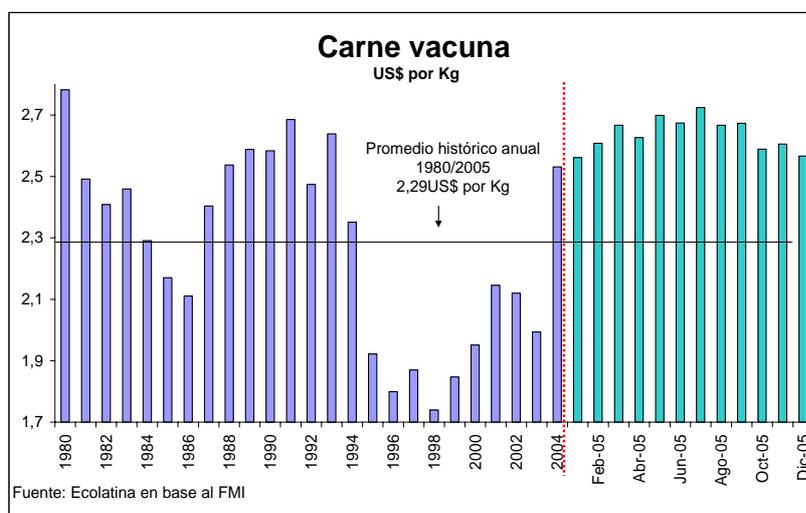
▪ **Carne vacuna**

El status de país libre de aftosa con vacunación y un contexto internacional favorable permiten recuperar terreno cedido en el comercio mundial de carne vacuna.

Con respecto a los precios de exportación de los productos cárnicos, se observan varios factores que impulsan los precios. En primer lugar, a partir de febrero de 2005, la Argentina recuperó su status de país libre de aftosa con vacunación, factor que le permitió recuperar su gravitación en el comercio mundial.

Además, los casos del “mal de la vaca loca” detectados en Estados Unidos en diciembre de 2003, y el brote de aftosa descubierto en octubre de 2005 en Brasil, impulsaron la demanda internacional para la Argentina. Por último, la enfermedad de la gripe aviar recuperó el consumo global de carne vacuna que había sido golpeado debido a los brotes de la enfermedad de la vaca loca.

Si bien en 2006 EEUU volvería al mercado internacional, se prevé un aumento de la demanda global y una desaceleración de las exportaciones debido principalmente a las menores ventas del mayor socio comercial del MERCOSUR. Esto sostendrá las cotizaciones de la carne bovina en niveles elevados, entre los máximos y los niveles registrados en 2005 (2,8 -2,6 US\$ por kg).



Los precios de los productos siderúrgicos continúan en niveles históricos altos.

▪ **Acero**

Durante el 2004 y el 2005 el acero mostró un elevado nivel de precios, debido principalmente a la fuerte demanda china.

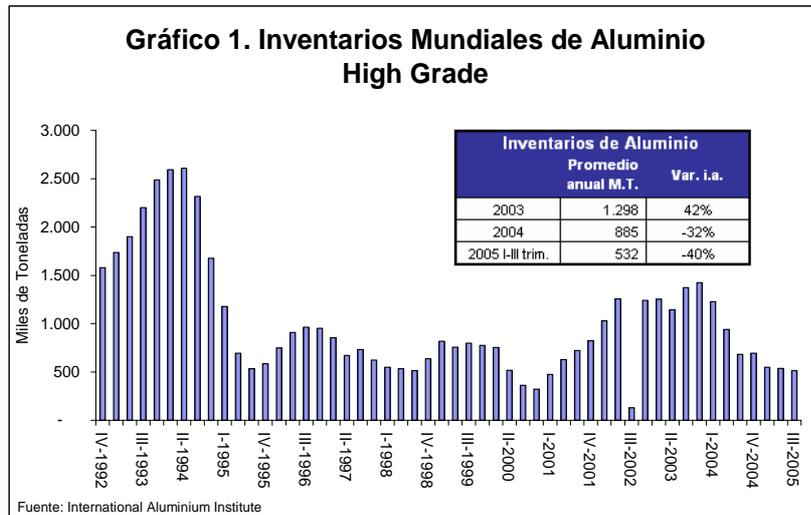
En la industria siderúrgica fue especialmente fuerte el incremento del consumo de acero crudo en China, que en los primeros 10 meses de 2005 aumentó 32%, con un crecimiento en las importaciones netas de 40%. La demanda de acero terminado en cambio mostró un aumento más moderado.

Los precios promedio del acero laminado en caliente fueron de 585 dólares en 2004 y de 614 dólares por tonelada en 2005. Debido a una expansión de la oferta y una leve desaceleración de la demanda, para 2006 se espera un precio promedio cercano a los niveles de 2004 – en torno de 580 dólares por tonelada-.

▪ **Aluminio**

Las perspectivas del mercado internacional del aluminio es también positiva. Se espera una mejora en el balance entre la oferta y la demanda y un precio del metal que se mantendrá en niveles elevados.

En 2003, los inventarios de aluminio (High Grade) se ubicaron en 1,4 millones de toneladas, el nivel más elevado desde principios de los noventa. Para 2004, el stock se redujo a la mitad (690 mil toneladas) y en el tercer trimestre de 2005 se ubicó en 510 mil toneladas. Se estima que continúe esta tendencia durante 2006 como resultado del elevado ritmo de crecimiento de la demanda mundial y la escasa posibilidad de continuar ampliando la oferta en el mediano plazo.



Precios de aluminio muy por encima del promedio.

La disminución de los inventarios impulsó la cotización internacional del aluminio hasta 2.250 dólares por tonelada, 51% por encima del promedio de los últimos 25 años (en moneda corriente). El contexto internacional en el que se mantiene el ritmo de crecimiento global y, en particular de la economía china, pueden sostener el precio del aluminio bastante por encima de la media histórica.



▪ **Petróleo y gas**

Se prevee para 2006 un nivel de precios elevados para los hidrocarburos, tanto del petróleo como del gas. Ambos mercados presentan elevada volatilidad e incertidumbre derivadas, en lo fundamental, de un contexto político inestable en los principales países productores (en particular, Bolivia, Rusia y Medio Oriente).

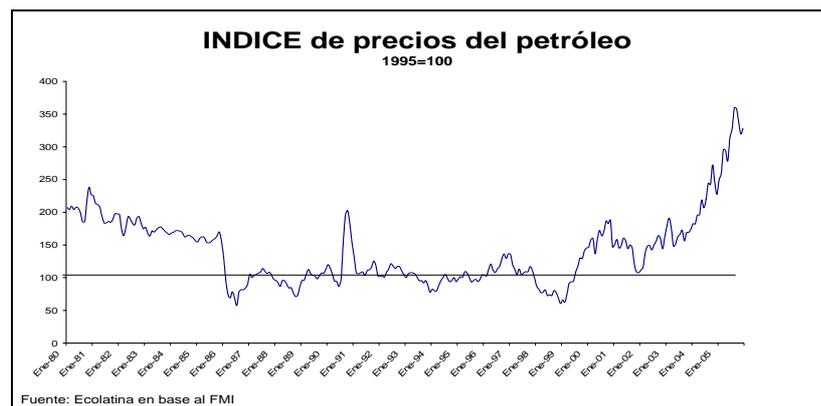


Precios pendientes de conflictos políticos de países productores generan volatilidad en el mercado de hidrocarburos.

El barril de petróleo alcanzó en 2005 precios récord en términos nominales. Potenciados a fines de agosto por el impacto del huracán Katrina en el Golfo de México, el precio del barril crudo (WTI) alcanzó un récord de 70,85 dólares. Durante el tercer trimestre del año pasado se observó un precio promedio de 63 dólares por barril lo que eleva el promedio anual a casi 57 dólares por barril.

La OPEP prevee para 2006 un incremento de la demanda mundial de 1,9%, en tanto no planea aumentar su producción con respecto al año pasado. Se espera, sin embargo, un incremento de la oferta por parte de los países no pertenecientes a la OPEP.

Asimismo, en los últimos días, surgieron noticias que repercutieron en el mercado de petróleo. Por un lado se incrementan las tensiones política en Irán y Nigeria, importantes productores de hidrocarburos y miembros de la OPEP. Se espera que continúe la incertidumbre en este mercado, generando elevada volatilidad aunque las cotizaciones que mantendrán en niveles elevados.



Incremento constante de la demanda energética impulsa proyectos de inversión y precios de insumos claves para la explotación, exploración y el transporte.

Las proyecciones de precios para el mercado de gas son al alza. Además del elevado precio del petróleo del cual es un importante sustituto, se agrega un invierno muy duro en Europa. La demanda global está en aumento lo que presiona por la construcción de medios de transporte, explotación y exploración de nuevos yacimientos.

Las expectativas de elevadas cotizaciones de gas y petróleo y el crecimiento constante en la demanda de energía, están impulsando el desarrollo de nuevos proyectos de extracción y transporte de hidrocarburos. Las cotizaciones internacionales de los tubos y perfiles huecos –insumos claves- también están siendo favorecidas por este contexto.

Impacto fiscal moderado, aún en escenario de stress





En 2006 se proyecta un crecimiento del 10% de las exportaciones debido principalmente a mayores volúmenes.

En un hipotético escenario de abrupto retorno a precios históricos de exportación, el superávit primario no se compromete (disminuye en 13%).

El análisis de las perspectivas de los principales productos de exportación permite prever un escenario en el que los precios tendrán un efecto levemente positivo sobre las ventas externas este año. De esta forma, las exportaciones seguirán creciendo aunque a un ritmo inferior al actual (10% i.a. durante el año en curso frente a 16% de 2005). Ecolatina estima que las ventas externas argentinas alcanzarán 44.000 millones de dólares, con un leve aporte de los precios y una continua expansión en las cantidades vendidas.

Muchos analistas afirman que la buena performance de la economía argentina está vinculada exclusivamente a los términos de intercambio favorables y sostienen que el crecimiento podría revertirse en caso de que los precios de las commodities regresaran a su promedio histórico.

Para ratificar o rectificar esta afirmación, Ecolatina realizó un ejercicio de simulación con el objetivo de evaluar el impacto directo de la caída de los precios de las exportaciones sobre el superávit primario (vía retenciones) y sobre la actividad económica.

El ejercicio consiste en suponer un escenario hipotético para 2006, en el cual los precios internacionales de cada producto retornan a su nivel promedio de los últimos veinticinco años. Por ejemplo, se asume que el precio del barril de petróleo crudo cae 57 %, el de la carne 11,5%, y el de los metales y sus manufacturas 46,2%, mientras que el de las oleaginosas aumenta 5,3% y el de los aceites 4,5%. Asimismo, se considera que las cantidades exportadas crecen al mismo ritmo que la economía mundial (supuesto muy conservador si se tiene en cuenta que las cantidades vienen creciendo a un ritmo interanual de 16%, en tanto que el PBI mundial se incrementa a razón de 3,8%).

Bajo este hipotético escenario de stress, durante el año próximo las ventas externas disminuirían 4.800 millones de dólares respecto de 2005 (-12%), reduciendo la recaudación por derechos de exportación en 990 millones de dólares. Así, en forma directa (y sin reducir las proyecciones del gasto) el superávit primario caería 13% respecto de la estimación actual de 7.500 millones de dólares para 2006.

De todas maneras, cabe reiterar que resulta muy poco probable que los precios de las commodities vuelvan en forma abrupta a su nivel histórico promedio: la economía mundial seguirá creciendo a un ritmo elevado y aún existen fuertes rigideces a una baja considerable del precio de ciertas materias primas, por caso el petróleo.

Presidente de Ecolatina: Alberto Paz



Economistas a cargo del informe: Ricardo Delgado; Ricardo Fuente; Marco Lavagna; Rodrigo P. Álvarez; Lorenzo Sigaut (h.) **Asistente:** Daniela Bossio



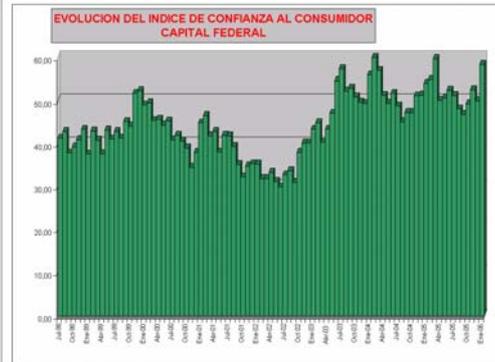
LAS CIFRAS DE LA SEMANA

INDICADORES DE DEMANDA



CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

Fecha	ICC CAPITAL	ICC NACIONAL
Enero -05	54,1	56,8
Febrero	55,0	56,0
Marzo	59,8	58,4
Abril	50,2	52,3
Mayo	50,7	51,4
Junio	52,6	50,6
Julio	51,3	50,5
Agosto	48,2	52,1
Septiembre	46,9	49,9
Octubre	49,4	50,1
Noviembre	52,7	53,4
Diciembre	50,1	51,0
Enero -06	58,4	57,1
Var. Ene 06 Vs. Ene 05	8,0%	0,5%
Var. Ene 06 Vs. Dic 05	16,7%	11,9%



BOLSA



IRFE

