



 Commodities

Soja, paredón, ¿y después?

Emilce Terré

Cerrando el año, se abre el interrogante: ¿Podrá el mercado sojero estar a la altura de las altas expectativas de sus participantes?

Si se comparan los valores Pizarra al cierre de esta semana con los vigentes el viernes anterior a la primera vuelta presidencial del 25 de octubre de 2015 y que se muestran en el cuadro adjunto, los precios del trigo, maíz y girasol aumentaron, en promedio, un 75%. La soja, en cambio, subió un 30%.

Aún más, si en cambio la comparación se realiza en términos de dólares de acuerdo al tipo de cambio comprador del Banco Nación, puede observarse que la suba promedio de los primeros tres productos alcanzó el 28% durante el mismo período mientras que, a contramarcha, la soja cayó un 4%.

¿Qué ha sucedido? Tenemos, por un lado, que precios como los del trigo o el maíz, más allá del tipo de cambio y las retenciones, venían muy golpeados por las limitaciones cuantitativas para exportar, instrumentadas a través de los ROE. En soja, por un lado, no se han observado en los últimos años interrupciones comparables a las ventas externas ya que este grano no goza de la misma popularidad que los mencionados cereales en las preferencias del consumidor argentino y, por el otro, la rebaja en la alícuota del derecho de exportación es más acotada. En efecto, de momento, la misma ha pasado del 35% al 30%.

Al mismo tiempo el precio del poroto de soja viene muy golpeado en el mercado internacional. En relación a los máximos históricos del año 2012, el futuro más cercano negociado en el mercado de Chicago perdió en tres años el 50% de su valor, y un 17% respecto a su valor más alto alcanzado durante este año.

La caída de la soja a nivel internacional estuvo atada a la situación de relativa holgura de la oferta en relación a la demanda gracias, principalmente, a una suba en la superficie destinada al cultivo así como también a los buenos rindes obtenidos en las últimas dos campañas. Sumado a ello, el crecimiento de la economía china (principal importador mundial de la oleaginosa) ha comenzado a ralentizarse.

Del lado financiero, el impulso de los commodities de comienzos de la década estuvo atado a la liquidez monetaria internacional. Sucede que como correlato de las políticas expansivas de dinero adoptadas por EEUU para hacer frente a la crisis desatada en el año 2008, los fondos de inversión han optado por colocaciones de bajo riesgo alternativas a los bonos del Tesoro americano, resultando favorecidos los mercados de commodities en general. Hoy en día, los alentadores datos para el crecimiento económico y el mercado laboral estadounidense llevaron a la FED a tomar la decisión de poner fin a dicha intervención, incrementando su tasa de interés de referencia por primera vez en casi una década.

La mayor tasa de retorno americana tendría el doble efecto de re-direccionar el dinero desde los mercados de commodities hacia los activos financieros, y desde los países emergentes nuevamente hacia el primer mundo. Ambos





resultan perjudiciales para las perspectivas argentinas como exportador de materias primas.

Al mismo tiempo, la baja del petróleo suma una estocada adicional al precio externo del poroto al restarle atractivo a la fabricación de biocombustibles, que resulta uno de los principales usos del aceite de soja.

En suma, el mercado externo ha brindado señales de que la etapa ascendente del ciclo agrícola que el mundo evidenció hasta el año 2012 se ha frenado. Quizás la mayor esperanza de una reversión o al menos una pausa en esta tendencia podría venir del lado de los pronósticos climáticos a largo plazo, que comienzan a hablar de un posible efecto Niña para la campaña próxima. Es sabido que la sequía en algunas de las principales zonas productoras de Argentina, Brasil y Estados Unidos que acompaña a tal fenómeno suele tener notables efectos en los resultados productivos de la oleaginosa y, por ende, en su precio.

Fecha Operación	Trigo	Maíz	Girasol	Soja	Trigo u\$s	Maíz u\$s	Girasol u\$s	Soja u\$s
29/12/2014	960,0	950,0	2.285,0	2.510,0	113,6	112,4	270,4	297,0
23/10/2015	1.010,0	1.070,0	1.850,0	2.260,0	107,2	113,6	196,4	239,9
29/12/2015	1.740,0	1.780,0	3.470,0	2.950,0	135,3	138,4	269,8	229,3
Var% año 2015	81%	87%	52%	18%	19%	23%	0%	-23%
Var% 1° vuelta presidencial	72%	66%	88%	31%	26%	22%	37%	-4%

Frente a este coctel de fundamentals que nos viene dado, en Argentina la suba del dólar post apertura del "cepo" no resulta suficiente para motivar un cambio demasiado profundo en las perspectivas del mercado sojero. Con derechos de exportación del 30%, el "dólar soja" se ubica hoy día en alrededor de los \$ 9/dólar.

En este marco, esta semana los precios que se pagaron por la soja disponible en la plaza rosarina no volvieron a repetir los tan ansiados \$ 3.000/ton que se escucharon la semana anterior, quedando alrededor de los \$ 2.950/ton hacia el cierre de la semana lo cual no ha suscitado demasiado interés en cerrar operaciones. Si se ha notado algo más de movimientos para la producción de la nueva campaña, ya que por la entrega entre los meses de abril y mayo se ofrecieron abiertamente alrededor de u\$s 210/ton.

En conclusión, resulta razonable pensar que de las modificaciones de la política comercial agropecuaria que ha encarado el nuevo gobierno, si bien dan aire a la cadena sojera, no resulta éste el grano más beneficiado. Con ello es posible comenzar a prever que de cara a las próximas siembras sean los cereales los que por primera vez en mucho tiempo ganen la pulseada por parte de la superficie agrícola en disputa.

Para cerrar, si a mediano plazo no existen a priori elementos para pensar en un notable repunte de los precios en términos reales que los acerquen nuevamente a los máximos vistos hace tres años atrás, ésta puede ser una campaña más bien excepcional en términos de resultados toda vez que los costos se hayan erogado a un dólar más bajo de lo que se cobrarán los ingresos. A futuro, es de suponer que las erogaciones se ajustarán a la nueva realidad y la ventaja





cambiaría, ceteris paribus, dejará de ser tal. Habrá que ver qué novedades depara el 2016, incluyendo nuevas reducciones de la alícuota de las retenciones que modifiquen el panorama planteado.

