



 Commodities

Récord de negocios a fijar en la nueva campaña de soja

EMILCE TERRÉ

En el contexto de un dólar planchado y alta inflación, los valores actuales de la oleaginosa no cierran ni para el productor ni para el exportador, mientras la industria cierra a duras penas su ecuación de ingresos, y el 67% de las transacciones se hicieron 'a fijar'. Para el productor, retener soja se ha convertido en su principal mecanismo de ahorro ya que resuelve las tres funciones básicas que se le exigen al dinero: unidad de cuenta, medio de cambio y reserva de valor.

La espiral bajista en la que han entrado los precios de la soja a nivel internacional, empujados por una combinación de mayor oferta global, un dólar fortalecido en el mundo y el reverdecimiento de colocaciones financieras alternativas para los grandes fondos de inversión acabaron por contagiar los precios domésticos de la oleaginosa.

Como resaltábamos en el informe de la semana anterior (ver *Los retrasos definen a la soja*), si bien en Argentina los precios en pesos se mantienen prácticamente en el mismo nivel que tenían a esta altura del año anterior, no debe olvidarse que en el interin la inflación del 40% implica un grave deterioro del poder de compra de esos \$ 3.600 por tonelada producida.

Para los productores de nuestra zona, el trigo probablemente les haya dejado reservas en la caja para hacer frente a las erogaciones del corto plazo, por lo que cuentan aún con un margen de tiempo antes de tornarse imprescindible vender producción para hacer seguir girando la rueda.

Del lado opuesto, los márgenes tanto de la industria como de la exportación vienen muy ajustados en lo que va de la campaña. Luego que algunos problemas de oferta para productos sustitutos y la demanda forrajera hubiesen dado impulso a los valores del aceite y la harina de soja el año pasado, los mismos perdieron impulso. Hoy, el precio del aceite de soja se encuentra un 15% por debajo del máximo relativo de US\$ 831,6/t que alcanzó el 7 de diciembre del año pasado, mientras que el valor de la harina de soja se halla un 25% por debajo del máximo relativo de US\$ 461,1/t del 2 de junio de 2016.

En este marco, la comercialización de poroto de soja de la nueva campaña 2016/17 al finalizar la 15ª semana del corriente año (concretamente al 19/04/2017), y tal como las informa el Ministerio de Agroindustria refleja a las claras no sólo el lento ritmo de *farmer selling* argentino, sino también la escasísima disposición a fijar precio los valores vigentes, predominando las operaciones 'a fijar'.

Pág 1



Récord de negocios a fijar en la nueva campaña de soja - 28 de Abril de 2017

Esto surge de comparar las compras de la nueva campaña con las registradas en los últimos 15 años y desde la salida de la convertibilidad. Aclaremos que hemos considerado los registros de avance de las ventas a la finalización de la semana N° 15 de cada año y siempre para la mercadería de la nueva campaña. Para este análisis se confeccionaron dos cuadros, el primero muestra la evolución de las compras de soja de la nueva cosecha realizadas por exportadores e industriales a la 15° semana del año, correspondiente a mediados de abril. El segundo cuadro muestra la relación entre 'Compras totales', 'Compras a fijar precio', 'Compras con precio firme' y la producción nacional estimada para la nueva campaña.

Cuadro N° 1. Evolución de las compras realizadas por exportadores e industriales a mediados de abril para soja nueva

Cosecha	Compras Exportación	Compras A Fijar Exportación	Compras Fijadas Exportación	Compras Por Fijar Exportación	Compras Precio Firme Exportación	Relación Compras por fijar / Total compras exportación
2002/03	4.342,7	1.865,8	77,4	1.788,4	2.554,3	41%
2003/04	4.241,4	1.572,1	95,8	1.476,3	2.765,1	35%
2004/05	4.534,0	1.532,0	290,9	1.241,1	3.292,9	27%
2005/06	4.381,9	1.961,3	284,6	1.676,7	2.705,2	38%
2006/07	5.780,0	1.720,8	394,1	1.326,7	4.453,3	23%
2007/08	8.525,9	3.656,1	298,7	3.357,4	5.168,5	39%
2008/09	16.762,8	5.316,1	4.576,9	739,2	16.023,6	4%
2009/10	9.660,4	3.850,2	797,1	3.053,1	6.607,3	32%
2010/11	7.832,6	3.566,7	469,5	3.097,2	4.735,4	40%
2011/12	8.908,3	3.909,6	1.107,3	2.802,3	6.106,0	31%
2012/13	4.752,4	2.294,1	232,5	2.061,6	2.690,8	43%
2013/14	5.486,7	3.090,1	733,1	2.357,0	3.129,7	43%
2014/15	6.878,8	4.445,0	430,9	4.014,1	2.864,7	58%
2015/16	6.282,0	3.725,0	834,3	2.890,7	3.391,3	46%
2016/17	5.331,2	3.407,8	337,2	3.070,6	2.260,6	58%

Cosecha	Compras Industria	Compras A Fijar Industria	Compras Fijadas Industria	Compras Por Fijar Industria	Compras Precio Firme Industria	Relación Compras por fijar / Total compras Industrias
2002/03	6.581,1	3.126,2	183,0	2.943,2	3.637,9	45%
2003/04	7.041,4	3.620,3	199,0	3.421,3	3.620,1	49%
2004/05	9.829,1	5.363,6	458,9	4.904,7	4.924,4	50%
2005/06	10.012,2	5.805,4	563,9	5.241,5	4.770,7	52%
2006/07	12.600,3	5.848,6	633,5	5.215,1	7.385,2	41%
2007/08	9.990,7	4.398,9	619,2	3.779,7	6.211,0	38%
2008/09	28.869,2	11.678,5	11.333,1	345,4	28.523,8	1%
2009/10	11.555,5	8.220,5	1.682,0	6.538,5	5.017,0	57%



Récord de negocios a fijar en la nueva campaña de soja - 28 de Abril de 2017

2005/10	11.550,3	6.220,0	1.062,0	6.558,0	3.017,3	37%
2010/11	11.197,7	6.069,7	1.260,7	4.809,0	6.388,7	43%
2011/12	10.396,6	5.960,0	1.525,8	4.434,2	5.962,4	43%
2012/13	8.137,3	5.699,1	836,4	4.862,7	3.274,6	60%
2013/14	7.123,1	2.724,6	571,7	2.152,9	4.970,2	30%
2014/15	8.817,8	5.928,9	878,5	5.050,4	3.767,4	57%
2015/16	10.316,4	7.015,1	968,7	6.046,4	4.270,0	68%
2016/17	10.528,8	7.980,7	488,8	7.491,9	3.036,9	71%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a estimaciones propias y del Ministerio de Agroindustria

De la evaluación surgen las siguientes apreciaciones:

a) Las compras por fijar precio alcanzan un récord

De los 15,9 millones de toneladas compradas por la industria y la exportación, un 67% se hizo bajo la modalidad de negocios 'a fijar precio', la proporción más alta de los últimos 15 años y un 53% por encima del promedio de la última década.

Con un dólar planchado y precios en baja, son escasos los incentivos para vender a precio firme. En este marco, si bien se opta por entregar la mercadería el vendedor prefiere retener la opción de establecer el precio de ese grano en algún momento futuro, a la espera que los precios repunten o el valor de la divisa norteamericana retome la senda alcista que transitaba antes de la entrada de dólares del blanqueo y la liquidación de la nueva cosecha. Además, el gobierno ha comprometido la progresiva reducción de retenciones a partir de enero de 2018, lo cual posiblemente acentúe la propensión a retener grano a lo largo del año.

Del lado opuesto, en medio de la incertidumbre productiva que trajo aparejado un abril más lluvioso de lo que se esperaba, los compradores están dispuestos a ofrecer esta modalidad de contratación con tal de asegurarse la provisión del grano, imprescindible para el desarrollo de su actividad.

Vale destacar que la preferencia de los negocios a fijar se da mayormente entre los industriales, quienes realizaron el 71% de sus compras bajo esta condición. El sector exportador, en tanto, ha dejado el 58% de sus compras con precio abierto.

b) Para abril de 2017 se vendió el menor volumen de soja nueva con precio firme de los últimos 15 años, exacerbando el riesgo de precio.

Como contracara de lo anterior, puede observarse en el Cuadro 2 que el volumen de compras con precio firme realizado por exportadores e industriales es el más bajo de la última década y media, con apenas 5,3 millones de toneladas. Este monto representa menos de una décima parte del total de producción estimada para la campaña.

En otras palabras, la cantidad de producción de soja que no está cubierta del riesgo a la baja de precio en el mercado físico es récord para la República Argentina. En un marco donde nuestros vecinos sudamericanos están batiendo todas las marcas en producción de soja, al tiempo que Estados Unidos se prepara para sembrar la mayor superficie en su historia





Récord de negocios a fijar en la nueva campaña de soja - 28 de Abril de 2017

con el poroto y poner fin a su política de 'dinero barato' (con el potencial alcista que ello trae aparejado para el valor del dólar en el mundo y la consecuente presión bajista sobre los *commodities* agrícolas) este dato resulta alarmante.

c) La exportación no muestra demasiado interés en originar mercadería para el embarque de grano a los valores actuales

Tal como comentásemos más arriba, la exportación a los valores de transacción actuales se encuentra trabajando a contra-margen. Es decir, debe pagar un precio más alto por el grano que compra del que le rinde la venta a los valores FOB que rigen hoy en día, una vez deducidos los gastos comerciales y en puerto por embarcar la mercadería. Durante el mes de abril, el margen teórico promedió los US\$ (-7,0)/t.

En este marco, los 5,3 millones de toneladas que lleva compradas el sector de soja nueva se encuentra entre los registros más bajos de la última década, un 15% atrás de lo comprado para la misma altura del año anterior y un 17% por debajo del promedio de los últimos cinco años. Las compras de la industria, en cambio, suman ya 10,5 millones de toneladas y se encuentran un 2% arriba de lo originado para mediados de abril del año 2016 y un 18% por encima del promedio de las últimas 5 campañas.

d) La relación de 'compras totales' respecto a la 'producción total nacional' parece señalar un cambio estructural

La proporción del 28% entre el volumen de soja comprada bajo todas las modalidades para mediados de abril (15,9 millones de toneladas) con la producción total estimada a nivel nacional (56 millones de toneladas), si bien resulta algo menor al 30% que se registraba a la misma altura del año anterior, se encuentra en línea con los porcentajes observados para esa fecha en los últimos 5 años.

En este caso, puede tratarse de un cambio estructural en la negociación motivado por una conjugación de factores, entre los que se destacan la generalización del uso de silo-bolsa, con el mayor margen de acción que ello le da al productor para decidir su momento de venta; la profesionalización de la estrategia comercial de los oferentes que se ha refinado y opta por estrategias más complejas que el 'cosechar y vender'; la flexibilización de vencimientos 'a cosecha' de las Tarjetas Agro (unos de los principales mecanismos de financiación bancaria del sector), y la posibilidad que brinda la hidrovía al sector comprador de abastecerse en los primeros meses del año de mercadería de nuestros países vecinos, donde la cosecha se realiza algo más temprano ofreciendo buena cantidad del grano a precios competitivos, etc. (como referencia, entre febrero y marzo de 2017 las importaciones de poroto de soja sumaron casi 600.000 toneladas).

Sin perjuicio de todo lo anterior, por sobre todas las cosas, la retención de mercadería está vinculada al cada vez más claro rol que la soja juega como mecanismo de ahorro para el productor, ganándole a colocaciones más tradicionales como cajas de ahorro, compra de dólares o títulos públicos. Cada vez más, la soja cumple para el productor las tres funciones básicas del dinero: como unidad de cuenta (por ejemplo, en la fijación de alquileres rurales en términos de quintales de soja por hectárea), como medio de pago (en operaciones de canje por insumos o servicios) y como reserva de valor (al haber salido relativamente indemne de las recurrentes crisis económicas argentinas que acorralaban las cajas de ahorro en los bancos, quebrantaban los títulos públicos o sitiaban el mercado cambiario).





Récord de negocios a fijar en la nueva campaña de soja - 28 de Abril de 2017

Cuadro N°2. Relaciones entre compras totales, a fijar y con precio firme a mediados de abril y producción nacional estimada para la nueva campaña de soja

Cosecha	Total Compras con Precio por Fijar a la semana N°15	Total Compras con Precio en Firme a la semana N°15	Compras Totales a la semana N°15	Relación: Compras por fijar precio / Total compras a la semana N°15	Relación: Compras con precio en firme / Total de compras a la semana N°15	Producción Nacional estimada de la nueva campaña	Relación: Compras totales a la semana 15 / Producción Nacional estimada	Relación: Compras con precio en firme a la semana 15 / Producción Nacional estimada
2002/03	4.731,6	6.192,2	10.923,8	43%	57%	35.373,8	31%	18%
2003/04	4.897,6	6.385,2	11.282,8	43%	57%	33.000,6	34%	19%
2004/05	6.145,8	8.217,3	14.363,1	43%	57%	39.010,4	37%	21%
2005/06	6.918,2	7.475,9	14.394,1	48%	52%	40.720,8	35%	18%
2006/07	6.541,8	11.838,5	18.380,3	36%	64%	48.574,0	38%	24%
2007/08	7.137,1	11.379,5	18.516,6	39%	61%	46.182,6	40%	25%
2008/09	1.084,6	44.547,4	45.632,0	2%	98%	32.000,0	143%	139%
2009/10	9.591,7	11.625,2	21.216,9	45%	55%	54.498,0	39%	21%
2010/11	7.906,2	11.124,1	19.030,3	42%	58%	49.044,0	39%	23%
2011/12	7.236,5	12.068,4	19.304,9	37%	63%	40.093,1	48%	30%
2012/13	6.924,3	5.965,4	12.889,7	54%	46%	50.145,3	26%	12%
2013/14	4.509,9	8.099,9	12.609,8	36%	64%	53.399,5	24%	15%
2014/15	9.064,5	6.632,1	15.696,6	58%	42%	61.404,5	26%	11%
2015/16	8.937,1	7.661,3	16.598,4	54%	46%	55.290,0	30%	14%
2016/17	10.562,5	5.297,5	15.860,0	67%	33%	56.000,0	28%	9%

Fuente: Bolsa de Comercio de Rosario en base a estimaciones propias y del Ministerio de Agroindustria

