



 Commodities

El precio de la soja sujeto a una fuerte volatilidad

PATRICIA BERGERO - FEDERICO DI YENNO - BLAS ROZADILLA - DESIRE SIGAUDO

Los precios de la soja negociada en los segmentos disponible y diferido experimentaron una fuerte volatilidad en la semana. El informe del USDA del viernes 10, depresor para los precios, y el cambio en el esquema de retenciones a los subproductos de soja del día 14 marcaron la senda bajista, mientras que las nuevas reuniones entre funcionarios de EE.UU. y China el jueves 16 permitieron recuperar terreno.

El precio de la soja negociada en el segmento disponible y en el segmento diferido registró una fuerte volatilidad en la semana producto de varios sucesos: una mayor producción esperada en EE.UU., de acuerdo con el informe del USDA del día viernes 10; los cambios en el régimen de disminución de retenciones de las exportaciones para los subproductos de soja, que se conoció el martes 14; y las nuevas reuniones entre funcionarios de EE.UU. y China que podrían alivianar el conflicto comercial entre ambos países. Este último evento permitió que el precio de la soja disponible en dólares publicado por la CAC de la BCR sea fijado en US\$269/t, US\$2,5/t por debajo del precio del jueves anterior pero US\$9/t por encima después del informe del USDA.

El Decreto de Necesidad y Urgencia N° 757, publicado el miércoles 15 de agosto, determinó que las retenciones pagadas por las exportaciones de subproductos de soja (de entre ellos, los más importantes son la harina y el aceite) seguirán en una alícuota de 23 % sobre el valor FOB hasta comienzos de marzo de 2019. Esto implica 6 meses de congelamiento en el esquema de reducción de las retenciones, para terminar igualando las retenciones pagadas por el poroto de soja. A partir de allí, seguirán el mismo esquema de reducción de medio punto porcentual mensual; esta vez, a la par que en la retención de la materia prima. La noticia se había conocido el día previo a la publicación del decreto, impactando sobre el mercado y reflejándose con una baja de US\$ 2,7/t en el precio de ajuste del contrato Mayo2019 del MATba, para quedar en US\$273/t, cuando en el mercado de Chicago (CME) el precio del contrato Mayo9 aumentaba US\$3,5/t y la posición más cercana US\$4/t.





El precio de la soja sujeto a una fuerte volatilidad - 17 de Agosto de 2018

| Poroto de Soja | D.E. (%) | SUBPRODUCTOS DE SOJA | D.E. (%) | D.E. (%) |
|----------------|----------|----------------------|---------------------------------|-------------------------|
| | | | Originales Decreto N° 1343/2016 | Modificados N° 757/2018 |
| ene-18 | 29,50 | ene-18 | 26,50 | 26,50 |
| feb-18 | 29,00 | feb-18 | 26,00 | 26,00 |
| mar-18 | 28,50 | mar-18 | 25,50 | 25,50 |
| abr-18 | 28,00 | abr-18 | 25,00 | 25,00 |
| may-18 | 27,50 | may-18 | 24,50 | 24,50 |
| jun-18 | 27,00 | jun-18 | 24,00 | 24,00 |
| jul-18 | 26,50 | jul-18 | 23,50 | 23,50 |
| ago-18 | 26,00 | ago-18 | 23,00 | 23,00 |
| sep-18 | 25,50 | sep-18 | 22,50 | 23,00 |
| oct-18 | 25,00 | oct-18 | 22,00 | 23,00 |
| nov-18 | 24,50 | nov-18 | 21,50 | 23,00 |
| dic-18 | 24,00 | dic-18 | 21,00 | 23,00 |
| ene-19 | 23,50 | ene-19 | 20,50 | 23,00 |
| feb-19 | 23,00 | feb-19 | 20,00 | 23,00 |
| mar-19 | 22,50 | mar-19 | 19,50 | 22,50 |
| abr-19 | 22,00 | abr-19 | 19,00 | 22,00 |
| may-19 | 21,50 | may-19 | 18,50 | 21,50 |
| jun-19 | 21,00 | jun-19 | 18,00 | 21,00 |
| jul-19 | 20,50 | jul-19 | 17,50 | 20,50 |
| ago-19 | 20,00 | ago-19 | 17,00 | 20,00 |
| sep-19 | 19,50 | sep-19 | 16,50 | 19,50 |
| oct-19 | 19,00 | oct-19 | 16,00 | 19,00 |
| nov-19 | 18,50 | nov-19 | 15,50 | 18,50 |
| dic-19 | 18,00 | dic-19 | 15,00 | 18,00 |

Fuente: @BCRmercados en base a Decreto N° 1343/2016 y 757/2018

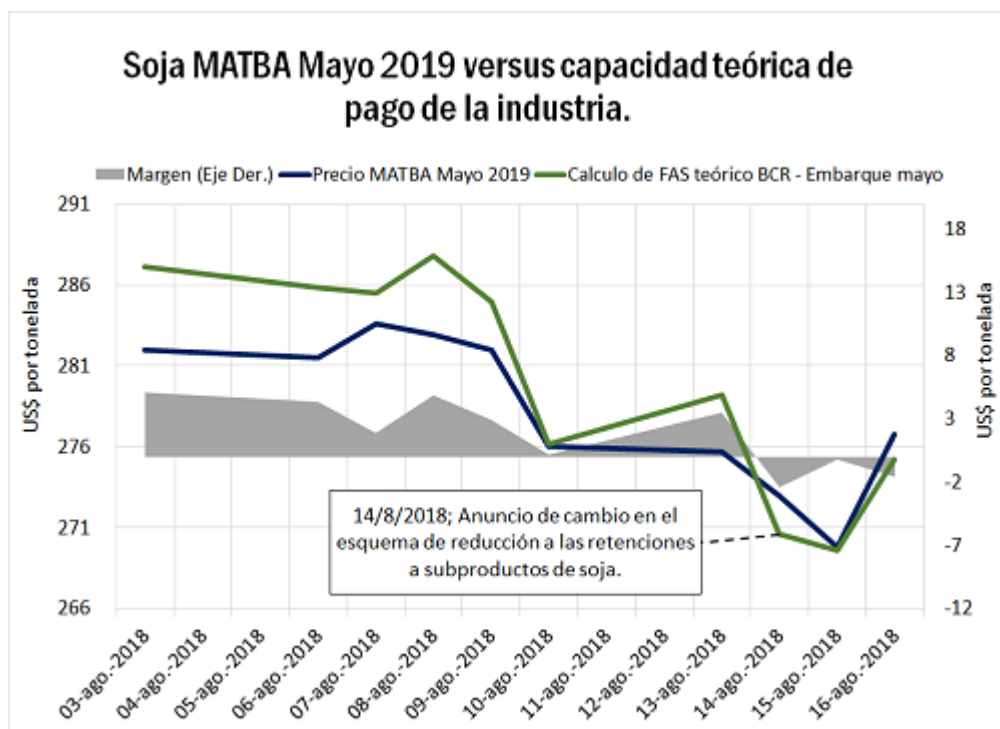
Los cambios en los derechos de exportación de los subproductos de soja terminan impactando sobre el precio percibido por el productor desde que el precio del mercado doméstico no sólo está influenciado por el precio que reciben los exportadores por el grano bajo condición FOB (en bodega, en puerto de origen) y su estructura de costos (impuestos – retenciones-, costo portuarios, gastos comerciales) sino también por el otro actor importante de la demanda de la oleaginosa, que es la industria procesadora. La magnitud del impacto está relacionada con la participación relativa de la demanda para la exportación industrial en relación con la demanda para la exportación de la materia prima; considérese que la industria absorbe año a año el 75%, en promedio, de la producción nacional.

Pág 2



El precio de la soja sujeto a una fuerte volatilidad - 17 de Agosto de 2018

Lo anterior explica por qué el cambio en el esquema de rebaja de alícuotas para los derechos de exportación de subproductos de la industria sojera presiona a la baja los precios. El gráfico que sigue muestra, efectivamente, la variación del precio del poroto a entregar el próximo Mayo en el Gran Rosario, según surge del Mercado a Término de Buenos Aires, y el FAS Teórico de la industria aceitera para la nueva cosecha, tal como lo estima diariamente la Dirección de Informaciones y Estudios Económicos de la Bolsa de Comercio de Rosario, una vez conocida la noticia el 14 de agosto de 2018.

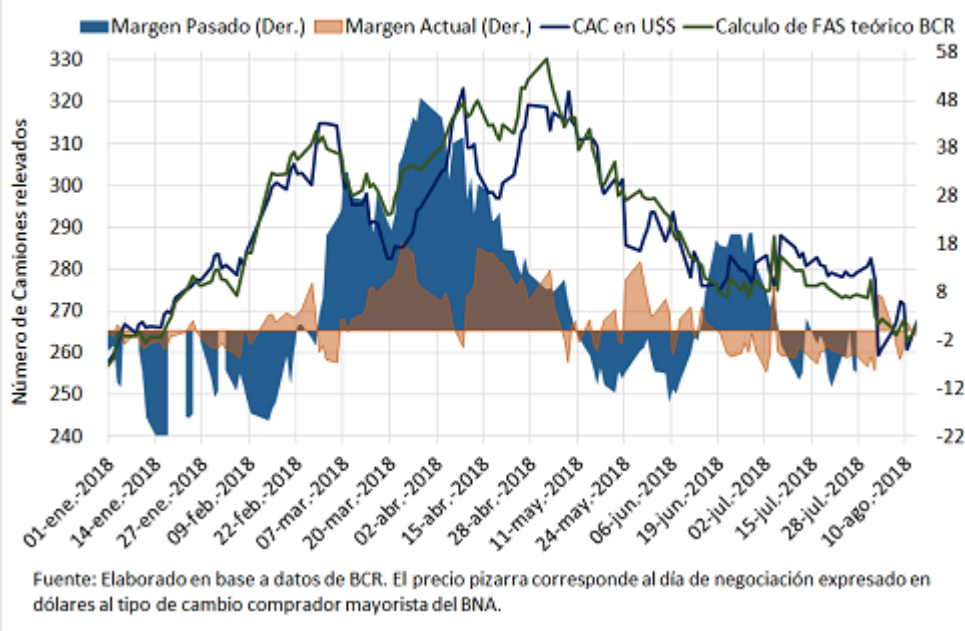


De la misma manera que los cambios en el régimen de retenciones afectarían a los precios percibidos por el productor ya que encarece el costo de exportar subproductos, también golpea a la actividad de la industria procesadora en el mediano plazo. El nuevo régimen pone en un mejor escenario a la exportación del grano sin procesar, desincentivando en forma relativa la incorporación del valor agregado.

A esta situación se le agrega que la industria procesadora ha venido observando una disminución de su margen en lo que va del 2018 en relación con el año anterior en un contexto de menor oferta por la caída de la producción argentina y una demanda también menor desde el exterior (la menor venta de harina en, al menos, 8 campañas y la menor de aceite en los últimos 6 años a esta altura del año). Sólo a modo de comparación, en el gráfico adjunto se presenta la capacidad teórica de pago de la industria procesadora frente al precio del mercado en lo que va del 2018 (en naranja) y esa misma relación en el mismo período del 2017 (en azul).

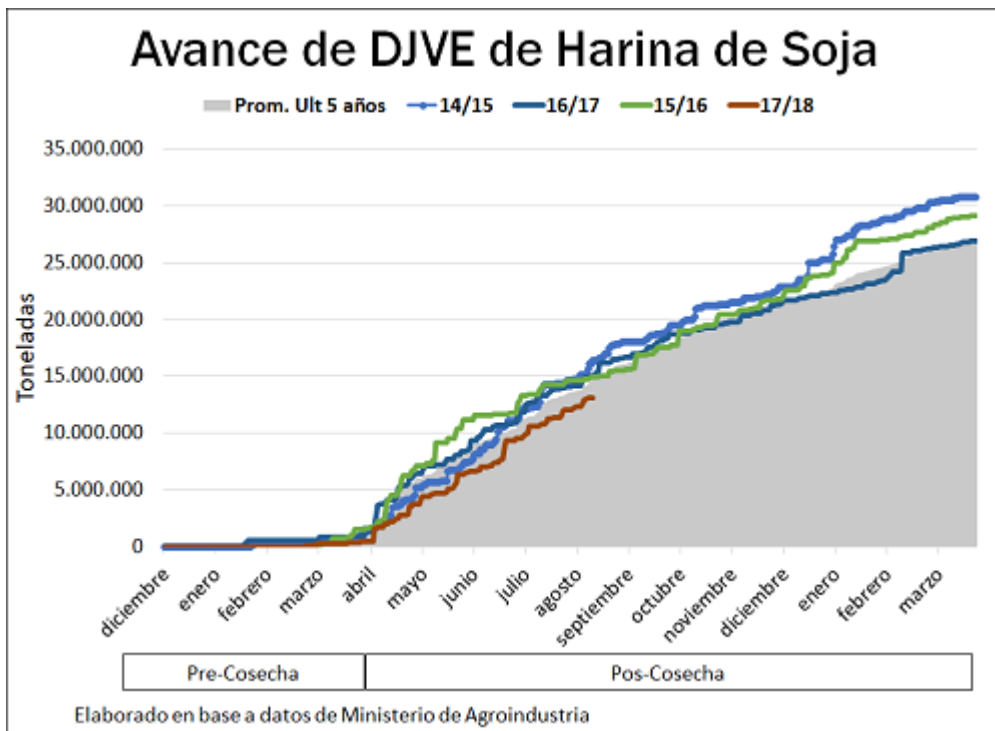
¿Qué es importante tener en cuenta aquí? La capacidad teórica de pago es una construcción teórica tratando de calcular qué está sucediendo con el grueso del sistema ya que debe considerarse, entre otras cosas, que: a) cada empresa tiene su propia estructura de costos; b) se está calzando la compra de la materia prima y la venta de los subproductos en un mismo momento cuando en la realidad el tema es mucho más complejo; c) la obtención de un margen teórico positivo no necesariamente puede materializarse ya que depende de la real posibilidad de comprar y vender; d) la captura del margen positivo en un periodo –generalmente, en cosecha- ayuda a balancear el resto del año.

Soja: Precio Disponible en US\$ y margen de la industria procesadora



Respecto de las ventas externas de subproductos, tal como se mencionó, a la fecha hay un ritmo de ventas muy por detrás de otras campañas. Las DJVE de aceite de soja 2017/18 al 13 de agosto alcanzan 2,26 Mt, por detrás de las 2,34 Mt de DJVE a igual fecha de la campaña pasada. Este tonelaje no representa una gran caída frente al año precedente, pero si se compara con campañas anteriores la caída ha sido más que sustancial. A igual fecha de las campañas 2015/16 y 2014/15 las DJVE alcanzaban a 2,77 Mt y 3,25 Mt, respectivamente. La fuerte caída de las exportaciones de aceite de soja obedece a la política más proteccionista que ha desplegado India en los últimos años (aumentando los aranceles de importación de diferentes aceites comestibles, entre ellos el de la soja) para fomentar la producción doméstica. En los últimos años, India ha concentrado el 50 % de las exportaciones de aceite de soja argentino, lo que da un indicio de la negatividad de concentrar los envíos de productos a uno o unos pocos destinos, como es el caso del poroto de soja argentino, en donde China acapara el 90 % del total de los embarques.

El precio de la soja sujeto a una fuerte volatilidad - 17 de Agosto de 2018



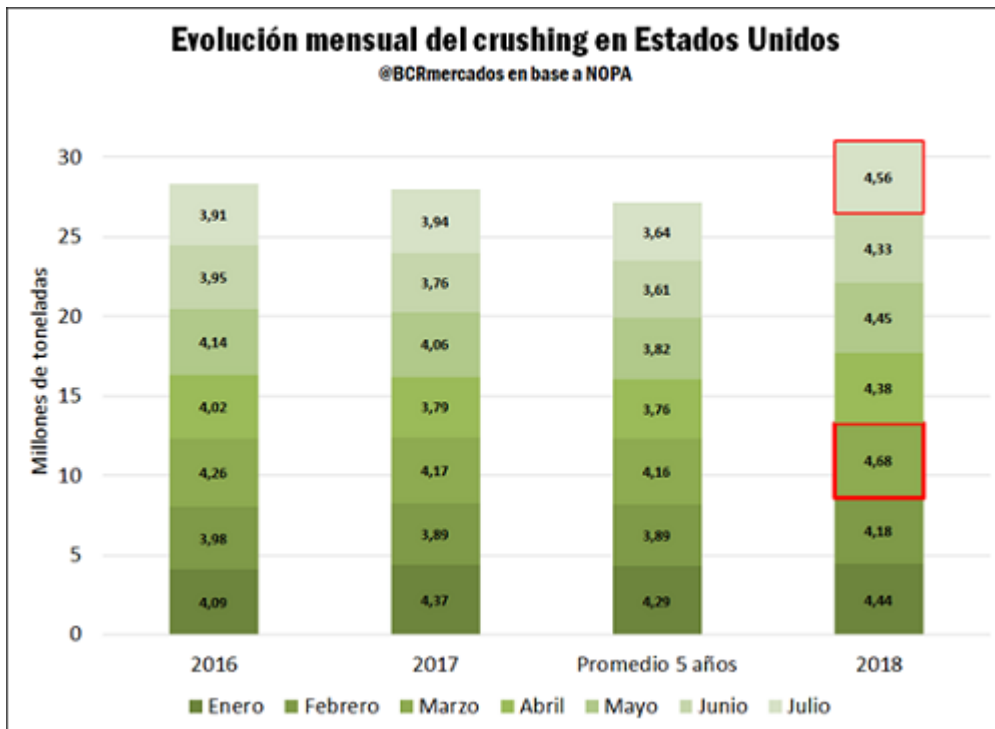
El caso de la harina de soja es más desfavorable, ya que las DJVE 2017/18 a igual fecha alcanzan 13,11 Mt, muy por detrás de las 15,16 Mt de la campaña 16/17.

Condiciones de la soja en EE.UU

El día viernes 10 de agosto, el USDA publicó un informe de fuerte influencia bajista para el mercado de Chicago. La cifra de producción de soja estadounidense 2018/19 es un volumen récord, muy lejos a las cifras estimadas por los analistas de mercado. Según el organismo, EE.UU. produciría casi 125 Mt de soja en la próxima campaña, partiendo de un rinde nacional de 34,7qq/ha. A pesar de este muy buen rinde en términos históricos, el informe del USDA del lunes sobre la condición de los cultivos mostró un desmejoramiento. El área bajo condiciones buenas a excelentes cayó un punto porcentual, por lo que el 66% de la superficie sojera califica de esa manera. Un 96% del área sembrada con la oleaginosa está floreciendo y el 84% formando vainas, adentrándose en el período crítico del desarrollo de los cultivos.

Por otra parte, la *National Oilseed Processors Association* (NOPA) informó el volumen procesado de soja durante julio en EE.UU. Se procesaron 4,56 millones de toneladas de soja, el segundo mayor registro mensual de la historia y sólo por detrás de los 4,68 Mt procesadas en marzo último. Así, EE.UU. está atravesando su mejor año en lo que respecta a procesamiento de soja. En lo que va del 2018 ya superó los 31 Mt, lo que representa un incremento del 11% en relación con los primeros siete meses del año pasado y del 14,25 % respecto del promedio de los últimos 5 años.

El precio de la soja sujeto a una fuerte volatilidad - 17 de Agosto de 2018



Esto podría significar una mayor competencia para Argentina en el mercado internacional de subproductos. Hay más oferta de productos procesados de la soja en EE.UU., lo que tiene que impactar debilitando las primas FOB Golfo y haciendo los productos más competitivos frente al poroto estadounidense, que está trabado en una guerra comercial con China. Con el nuevo esquema planteado para los derechos de exportación del complejo soja, que encarece en forma relativa el costo de exportar subproductos frente al de exportar la materia prima, y el panorama de una guerra comercial que incentiva a China a buscar otros orígenes para sus importaciones de soja en grano, va a costarle a la industria mantener los niveles de procesamiento de años anteriores, con lo que caerá el uso de la capacidad de procesamiento de oleaginosas, y muy posiblemente no tenga mucha más opción que ceder algo de terreno a la exportación del grano.