Caen los precios: qué hay detrás, cómo afecta a Argentina y qué se espera a futuro

Tomás Rodríguez Zurro – Emilce Terré

Los precios FOB de exportación de soja y maíz argentinos han logrado, en cierta medida, despegarse de la caída en Chicago. La estacionalidad de cosecha en EE.UU. y la apertura del mercado de India para harina de soja contribuyen a explicar la brecha.

Desde el segundo semestre del 2020 hasta mayo del corriente año, los precios de los principales *commodities* agrícolas fueron noticia por su fenomenal rally alcista, que los llevaron a máximos en varios años. En el mercado de Chicago, el futuro de maíz llegó a rozar los US$ 290 /t, la soja superó los US$ 600 /t y el aceite y la harina de la oleaginosa alcanzaron US$ 513 /t y US$ 1.590 /t, respectivamente. Sin embargo, desde el pico registrado en la primera mitad del año, las cotizaciones de estos productos han exhibido un marcado retroceso: el miércoles último, el maíz cerró a US$ 205 /t, la soja a US$ 439 /t, y el aceite y la harina de soja en US$ 1.314 /t y US$ 344 /t, respectivamente. Es decir, perdieron entre un 17% y hasta un 37% de su valor en cinco meses.

Ante este panorama, hay tres preguntas que surgen: ¿a qué se debe esta caída?, ¿qué impacto tiene para Argentina?, y ¿qué se espera de acá a lo que viene?

Respecto del primer interrogante, conviene partir la respuesta en dos. Por un lado, existen factores que influyen sobre los mercados financieros en general que han afectado a los precios de los *commodities* agrícolas a lo largo de los últimos meses. Tal como se ha comentado en ediciones anteriores de este Informativo Semanal, los Bancos Centrales de los países desarrollados llevaron a cabo una política monetaria fuertemente expansiva con el objetivo de paliar los efectos de la pandemia.

Sin embargo, la contracara de este incremento en la cantidad de dinero en circulación es el aumento en las expectativas de inflación en dichos países. De hecho, desde abril de este año, la inflación en Estados Unidos ha registrado un marcado salto: mientras que en enero y febrero de este año la inflación acumulada de los doce meses anteriores fue de 1,4% y 1,7% respectivamente, en abril fue de 4,2% y desde mayo a la fecha fue siempre superior al 5%. Además, en la última semana se publicó el acumulado de los doce meses anteriores hasta septiembre y se ubicó en casi 5,5%, el mayor registro desde 2008. Este salto en la inflación estadounidense ha hecho crecer las expectativas de una reversión en la política monetaria por parte de la Reserva Federal, lo cual llevó a un fuerte ajuste en los mercados financieros en varias ocasiones desde mayo a la fecha. Uno de los ejemplos más rimbombantes ocurrió a mediados de junio, cuando la soja cayó 40 dólares en un día y el maíz US$ 26, en el marco de un derrumbe generalizado de los mercados financieros.

Por el otro lado, existen factores específicos a los mercados de granos que explican este sendero bajista. Si bien en un principio se temió que el clima juegue un efecto adverso sobre la nueva cosecha y la sequía que afectó al oeste y norte estadounidense se extendiera sobre las principales regiones productivas del Cinturón Maicero, esto finalmente no terminó ocurriendo y tanto la cosecha de soja como la de maíz terminaron siendo mayores a las anticipadas inicialmente. De hecho, en el informe mensual publicado el último martes, el USDA informó una estimación de producción de soja en EE. UU. de 121 Mt, un récord histórico, y una cosecha de maíz de 381,5 Mt, el segundo mejor registro en la historia, sólo por debajo de la 2016/17. Los rindes de ambos cultivos estuvieron por encima de lo anticipado.

A esto se le suma que, en el último informe trimestral sobre stocks de granos, que marca las existencias de soja y maíz al final de la campaña anterior, ambos datos se ubicaron por encima de lo anticipado tanto por operadores como por el USDA en sus estimaciones previas. Las existencias finales de soja se ubicaron en 7 Mt mientras que las de maíz alcanzaron 31,4 Mt, lo cual da indicios de que el consumo total en la campaña 2020/21 fue menor a lo previamente anticipado.

Además, existe un último factor que presiona a los precios en el mercado de Chicago: el avance de la cosecha estadounidense. Actualmente se están llevando a cabo las labores de recolección tanto de soja como de maíz en el país norteamericano, lo cual añade un elemento estacional adicional que presiona a las cotizaciones.

Respecto del segundo interrogante planteado, es necesario realizar una salvedad que generalmente presta a confusión. Si bien el mercado de Chicago es el principal mercado de derivados agrícolas del mundo y sus cotizaciones tienden a ser una referencia para todos los participantes de los distintos mercados físicos internacionales, los precios a los que efectivamente se exportan los granos son los precios FOB ofrecidos en los puertos de los distintos países. Estos precios

tienden a reflejar cuestiones de oferta y demanda internas propias a cada país, y, si bien están influidos por lo que ocurre en la plaza norteamericana, pueden no necesariamente coincidir.

En el gráfico que sigue vemos la cotización en Chicago y el precio FOB para embarque cercano en Argentina tanto del maíz como de la soja. Para el caso de la soja, tal como se puede apreciar, si bien los precios exhiben un comportamiento similar, no es idéntico. Por ejemplo, el precio FOB de exportación en nuestro país nunca llegó a alcanzar los 600 dólares por tonelada que registró la soja en Chicago. El máximo que registró en el último año fue US$ 579,5 /t, el 12 de mayo último. Desde entonces se ha retraído, pero no en igual proporción a lo exhibido por el precio en la plaza norteamericana. De hecho, el precio FOB para embarque cercano en Argentina del último martes se ubicó en US$ 534 /t, un 8% por debajo del pico de mayo, mientras que la caída en Chicago supera el 37%.

Otro tanto ocurre con el maíz. Si bien el futuro con vencimiento más cercano cerró el martes en US$ 205 /t, el precio FOB para embarque próximo en Argentina se ubicó el mismo día en US$ 236 /t. Además, desde el pico registrado en mayo, el precio FOB retrocedió 25%, mientras que el precio en Chicago cayó 31%.



La situación con el aceite y la harina de soja es dispar. Por el lado del aceite, el precio FOB para embarque cercano en Argentina no llegó a los valores que registró en Chicago. El precio máximo del último año ocurrió el 17/5 cuando alcanzó US$ 1.406 /t. Luego exhibió una marcada caída para después mostrar una recuperación paulatina pero sostenida. De hecho, el viernes pasado alcanzó US$ 1.383 /t, sólo 23 dólares por debajo del máximo del año, aunque el martes último cayó hasta los US$ 1.331 /t.

La harina, por su parte, registró su máximo del año en enero tanto el Chicago como el FOB en Argentina, a diferencia de los demás productos que lo hicieron en mayo. Sin embargo, desde ese máximo, ambos precios han exhibido una clara tendencia bajista. De todas maneras, actualmente el precio FOB para embarque cercano en Argentina se encuentra por encima del precio en la plaza norteamericana: US$ 375 /t vs. US$ 345 /t



En suma, si bien los precios en Chicago son una referencia a nivel global por el volumen que concentra (en soja, el volumen negociado en CME Group equivale a casi 30 veces la producción mundial, en tanto que en maíz la operatoria equivale a 14 veces la producción mundial), éstos están influidos por cuestiones específicas que hacen a la oferta, demanda y logística general de granos en Estados Unidos. En otras palabras, los precios FOB de exportación para los granos argentinos, equivalentes en calidad a los de origen americano, seguirán la tendencia que se plasma en Chicago, pero no necesariamente en la misma magnitud.

Por último, respecto de la tercera cuestión acerca de qué se puede esperar respecto de los precios para lo que viene, la clave está en qué ocurrirá con la oferta y la demanda global de ambos cultivos. En relación a la oferta, el foco del mercado se traslada ahora a Sudamérica donde países claves como Brasil y Argentina comienzan sus siembras. El área efectivamente cubierta y el clima en el próximo verano serán los determinantes fundamentales para el abastecimiento global de grano.

Respecto a la demanda, el USDA inicialmente previó que la demanda global tanto de soja como de maíz se sostenga en la nueva campaña, dándole sostén a los precios. Sin embargo, viendo las ventas externas tanto de soja como de maíz de la nueva campaña desde inicios de agosto a la fecha, se observa que en ambos casos las ventas se ubican considerablemente por debajo de los volúmenes de hace un año. Para el caso de la soja, desde la semana del 5 de agosto a la fecha, las ventas externas acumulan algo más de 6 Mt, menos de la mitad de las 14 Mt que se vendieron entre agosto y septiembre de 2020. Por el lado del maíz, en tanto, las ventas externas en ese período totalizan 7,6 Mt mientras que el año pasado en igual lapso se registraban negocios por casi 12 Mt.



El gran foco está puesto en lo que ocurra con las compras chinas. No se han registrado fuertes compras por parte de aquel país, sino más bien adquisiciones a cuentagotas. De hecho, según datos de la aduana del gigante asiático, en septiembre las importaciones de soja cayeron 30% respecto de igual mes del año anterior. Esto se debe a un empeoramiento en los márgenes de la industria de procesamiento de la oleaginosa en aquel país afectadas a su vez por la crisis energética que dificulta la actividad de las plantas. De esta manera, el interrogante surge de si este retroceso en los precios estadounidenses de los cultivos atraerá a los compradores chinos.

Sin embargo, existe un aliciente que viene de la mano del otro gigante asiático: India. A principios de septiembre, este país levantó temporariamente las restricciones a la importación de harina de soja. En el último tiempo ha habido una escasez de harinas proteicas en el mercado interno indio que ha disparado los precios, afectando a los productores de carne avícola y de productos lácteos. De esta manera, este derivado puede haber encontrado una fuente adicional de demanda que compense las menores compras chinas y oficie de sostén para los precios de venta del principal producto de

exportación de la economía argentina.