Commodities

En la línea de largada, perspectivas para la campaña sojera 2014/15

Sofía Corina - Emilce Terré

La nueva campaña sojera está dando su puntapié inicial en Argentina, sumida en un escenario macro complejo. De un lado de la balanza, las condiciones actuales y las perspectivas desde el punto de vista agronómico resultan auspiciosas; mientras que del otro lado, el escenario de costos y precios ha mostrado un fuerte deterioro respecto a la campaña anterior. En el presente artículo, indagaremos sobre las condiciones actuales del mercado y trazaremos algunas líneas sobre lo que cabe esperar para el mediano plazo.

Condición de los suelos y perspectivas de producción

Las reservas de humedad son buenas a óptimas en gran parte de la región agrícola más importante del país. El panorama climático actual es muy diferente al de la campaña pasada, cuando las condiciones de sequía provocaron un atraso de la fecha de siembra de soja de primera limitando así la expresión de su rinde potencial. Este año se perfila la posibilidad de respetar adecuadamente la fecha de siembra según la elección del cultivar, práctica agronómica de mayor incidencia en la productividad unitaria.

En este marco, y pese a la merma que han sufrido los márgenes brutos proyectados de producción, se prevé que el área sembrada con soja muestre un ligero aumento respecto a la campaña anterior. Comparativamente al resto de los cultivos, la oleaginosa continúa siendo la opción que maximiza la renta esperada sujeto al riesgo productivo que conlleva.

Según estimaciones de GEA, de los 20,2 millones de hectáreas que se sembraron con soja en la campaña 2013/14 pasarían a cubrirse un rango entre 20,6 y 20,9 millones de hectáreas. Además, los pronósticos a mediano plazo apuntan a la ocurrencia de un fenómeno "Niño" moderado –indicativo de lluvias por encima de lo normal– que comenzaría a manifestarse a partir de los meses de noviembre y diciembre. Históricamente, un año "llovedor" resulta beneficioso para los rindes potenciales del cultivo, realzando el optimismo productivo para la nueva campaña 2014/15.

El escenario de precios

Sin embargo, no todo se ve color de rosas en el campo. En el último tiempo, el valor de la oleaginosa en el mercado ha sufrido una drástica corrección tanto en la plaza doméstica como a nivel mundial.

Hace un año atrás, el productor sojero echaba a rodar las sembradoras con una idea de precio a mayo de 2014 (valor de referencia de la soja nueva) de u$s 297/ton. Hoy éste se ubica un 21% por debajo, alrededor de los u$s 235/ton. En Chicago, el mercado externo de referencia, la soja perdió el 28% de su valor cotizando actualmente a u$s 339/ton.

Ensombreciendo el panorama, la caída de precios se ha combinado con una suba de los costos de producción incrementando un 15% los rindes de indiferencia respecto al ciclo anterior (es decir, la productividad mínima que se le

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

exige al cultivo para igualar costos e ingresos -o "salir derecho"- en la actividad). Con ello, en campos arrendados el rinde de indiferencia llega incluso a superar los rendimientos promedio zonales, fundamentalmente en los lotes más alejados.

Son múltiples los factores que se combinaron para explicar el derrotero de los precios en los últimos meses, combinándose elementos endógenos y exógenos del mercado, entre los que se destacan:

1- Notable recuperación de la oferta doméstica y mundial

Las buenas perspectivas productivas para Argentina se inscriben en un marco de aumento proyectado en la oferta de los principales países exportadores de poroto de soja del mundo. Tanto Brasil como Estados Unidos sembrarían este año una superficie récord, y en el segundo de ellos el período crítico de definición de rindes ya ha quedado atrás con excelentes condiciones de temperatura y humedad.

Así las cosas, hoy se descuenta que Norteamérica, Brasil y Argentina (quienes conjuntamente proveen el 90% de las exportaciones mundiales de la oleaginosa) obtendrían los mayores volúmenes de soja de su historia en el nuevo año comercial. Frente a este salto de la oferta, si bien se prevé también un aumento de la demanda mundial, la tasa de variación de esta última resultaría menor. De acuerdo al USDA, el balance más holgado dará lugar a que en esta tríada de países el stock al final de la campaña 2014/15 se duplique respecto al nivel de inventarios que dejó la 2013/14, alcanzando los 40,5 millones de toneladas.

2- Debilitamiento de la actividad económica en China

En la revisión que realiza el Fondo Monetario Internacional a su outlook internacional todos los meses de octubre, el organismo ajustó a la baja la proyección de crecimiento mundial tanto para el año 2014 como para el 2015, atento a un primer semestre decepcionante en la materia.

Para China particularmente, el FMI espera una desaceleración de la tasa de aumento de la actividad económica, que pasaría del 7,7% de los últimos dos años al 7,4% en el 2014 y 7,1% en el 2015. Considerando que el gigante asiático es el responsable del más del 66% de las compras internacionales de poroto de soja, esta noticia causa un impacto no menor en uno de los principales elementos de soporte que han tenido los precios en la última ola alcista.

3- El contexto financiero internacional

Entre los factores exógenos que afectan a los precios de los commodities, el contexto internacional de gran liquidez, tasas de interés bajas y un dólar debilitado ha virado en los últimos meses. Lo que otrora se había conformado en una oportunidad inigualable para que los grandes fondos de dinero del mundo invirtiesen en commodities, hoy representa una seria amenaza para la continuidad de las misma y cada vez se generaliza más la visión que la fase alcista del ciclo de commodities agrícolas se ha terminado.

Los grandes especuladores, que en mayo del 2012 supieron tener una posición neta comprada de soja de 30,6 millones de toneladas, hoy están vendidos en 9,6 millones de toneladas. Agravando el panorama, tan pronto como se considere robusta la recuperación económica estadounidense la FED podría dar por concluido el programa de expansión monetaria incrementando las tasas de interés de referencia de los activos norteamericanos. Frente a ello, una suba del dólar y el mejor rendimiento de las colocaciones financieras podrían potenciar un flujo de capitales hacia éste tipo de colocaciones, liquidando posiciones en commodities y, por tanto, impactando sobre sus precios.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

¿Y a futuro?

En este panorama pesimista de precios, cabe preguntarse qué elementos tendrían el potencial de frenar y, eventualmente, revertir la tendencia bajista -si es que los hay. En lo inmediato, el arranque de la nueva campaña sudamericana brinda la respuesta más obvia: problemas climáticos que redunden en menor producción.

Atento a que el salto en la oferta ya fue descontado en los precios, cualquier sorpresa en este sentido tiene el potencial de generar un rebote. Mientras tanto, a medida que se alcance la fase crítica para el rinde de los cultivos sí es factible prever mayor volatilidad en la plaza coincidente con el desarrollo del denominado "mercado climático".

Por el lado de la demanda, se está observando una mejora en el margen de procesamiento para las fábricas chinas que podría impactar en sus importaciones de poroto. Cabe recordar que el trimestre octubre-diciembre se corresponde con el que registra las mayores ventas externas norteamericanas, y si éstas resultan sensiblemente superiores a lo que se espera los precios recibirían un sostén.

Dado los bajos precios que tocaron bienes sustitutos de los subproductos sojeros (fundamentalmente el maíz para la harina de soja que se usa como forrajero y el petróleo para el aceite destinado a biocombustibles), en este segmento la potencial recuperación tendrá sus obstáculos.

Para dimensionar el efecto potencial del contexto actual sobre el valor de la producción argentina de soja, debe considerarse que a esta altura del año el interés abierto (que representa el volumen de mercadería que a dicha fecha alguien mantiene comprado o vendido) en contratos de soja nueva de los dos mercados a término del país, ROFEX y MATba, suma 1,04 millones de toneladas. En el mercado disponible, en base a datos del Ministerio de Agricultura, sólo se les puso precio en firme 105.900 toneladas de poroto.

En otras palabras, con una estimación de oferta total (sumando producción y stock inicial) que, si bien es muy temprano para estimar, podría incluso superar los 60 millones de toneladas, hay apenas 1,15 millones de toneladas de soja 2014/15, o menos del 2% de la oferta total, sobre las cuales se han hecho coberturas formales de precio.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824