



Cinco factores que explican la baja de precio de la harina de soja

Guido D'Angelo - Emilce Terré

El recorte de precios ya redujo la proyección de exportaciones en US\$ 3.300 millones, sólo considerando harina de soja. Estados Unidos y Brasil apuntalaron su crush, China redujo su consumo y los fondos de inversión salieron a vender fuerte en soja.

"Era el mejor de los tiempos, era el peor de los tiempos (...)"¹ son las palabras iniciales de Historia de Dos Ciudades, una de las obras célebres de Charles Dickens. Pero en este caso, más que ciudades, estamos ante dos realidades, una en las cantidades y otra en los precios.

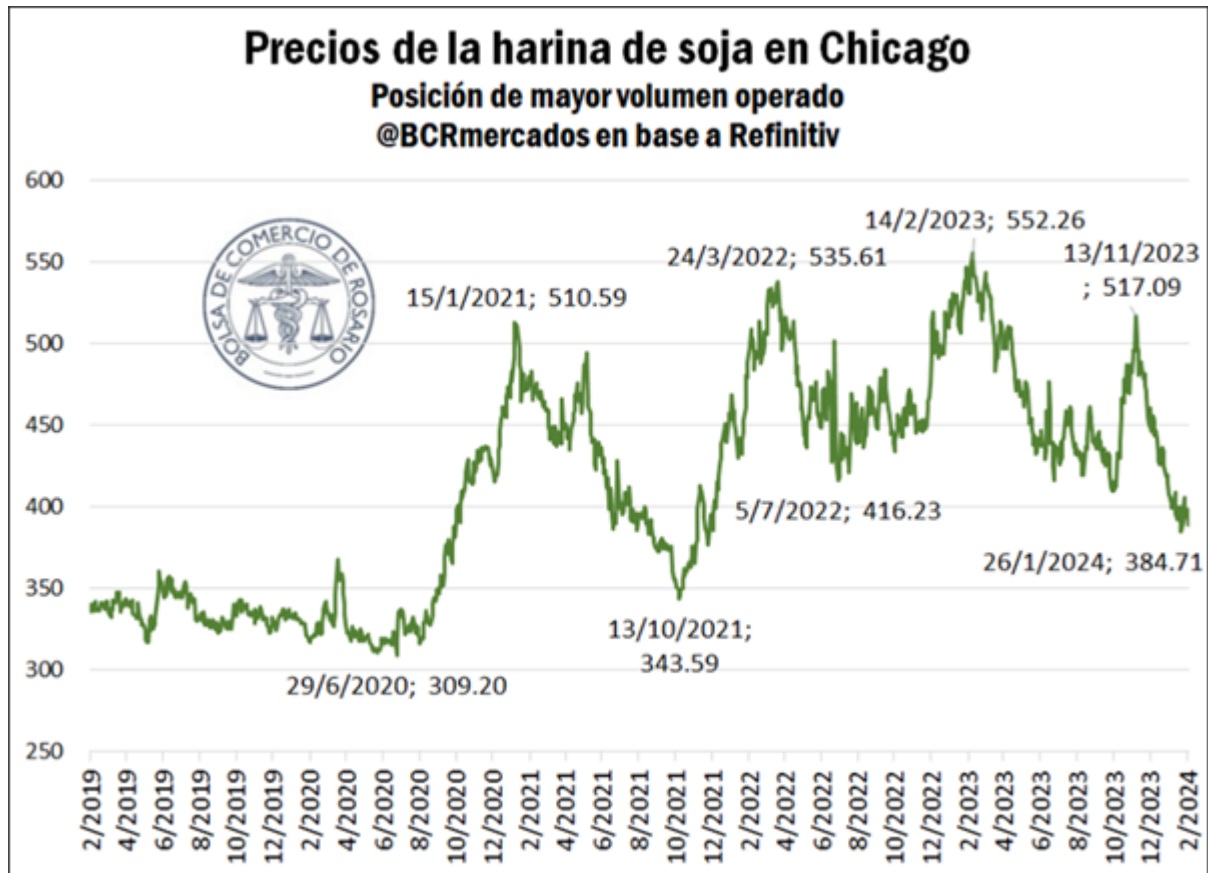
Por un lado, en lo que hace a volumen, es cierto que la soja argentina se encuentra con [lotes de suelos regulares a malos con estrés y perdiendo rinde](#) en un momento crítico para el cultivo. No obstante, a la espera de definición de rendimientos, las perspectivas de producción persisten por encima del desastre productivo que se vivió en la campaña pasada. Con expectativa de recuperación del cultivo, la harina de soja espera no sólo consolidarse como principal producto exportado por la República Argentina, sino también devolver a nuestro país a la posición de liderazgo como exportador mundial de esta harina proteica. En promedio, los últimos cinco años de los despachos al exterior de este producto representaron el 15% de las exportaciones nacionales totales.

Por otro lado, en precios, la dinámica del Complejo Soja en los mercados internacionales está lejos de ser promisoria. Los precios FOB de exportación de la harina y pellets de soja argentina vienen con una marcada baja y del promedio de US\$ 533/tn de junio a octubre de 2023, hoy se ubican apenas por encima de US\$ 410/tn, un recorte cercano al 23%, y el nivel más bajo desde diciembre del 2021. Mientras tanto, en Chicago las posiciones de mayor volumen operado en harina cayeron esta semana por debajo de US\$ 390/tn

Con previsiones preliminares de exportar más de 27 Mt de harina de soja en la venidera campaña 2023/24, las proyecciones ya sienten el impacto del recorte de precios. A los valores vigentes al inicio de la siembra, la proyección de exportaciones de harina de soja superaba los US\$ 14.560 millones. No obstante, si tomáramos los precios actuales de exportación la harina de soja exportada podría estimarse en US\$ 11.270 millones. Esto representa un **recorte exportador próximo a los US\$ 3.290 millones, imputable enteramente a la baja de precios.**



Cinco factores que explican la baja de precio de la harina de soja - 09 de Febrero de 2024



¿Qué explica la caída de precio de la harina de soja?

Las expectativas aún no son certeras en la medida que se habla de proyecciones o estimaciones. Más allá de potenciales recortes, aún se trabaja con una hipótesis de recuperación productiva en nuestro país luego del desastre del año pasado. Ello emerge como uno de los factores que puede repercutir en la baja de precios internacionales, sobre todo considerando la larga tradición argentina como principal exportador mundial de harina de soja.

A lo anterior debemos sumarle las alzas en la industrialización de Brasil y Estados Unidos, con China planteando un escenario de mediano plazo de menos demanda de harina de soja. Finalmente, una posición neta muy vendedora por parte de los fondos de inversión, luego de rápidas y fuertes alzas de tasas de interés a nivel global, es otro de los factores de peso a la hora de explicar la merma de precios de este producto de exportación fundamental para el comercio exterior argentino.

1) La expectativa en Argentina

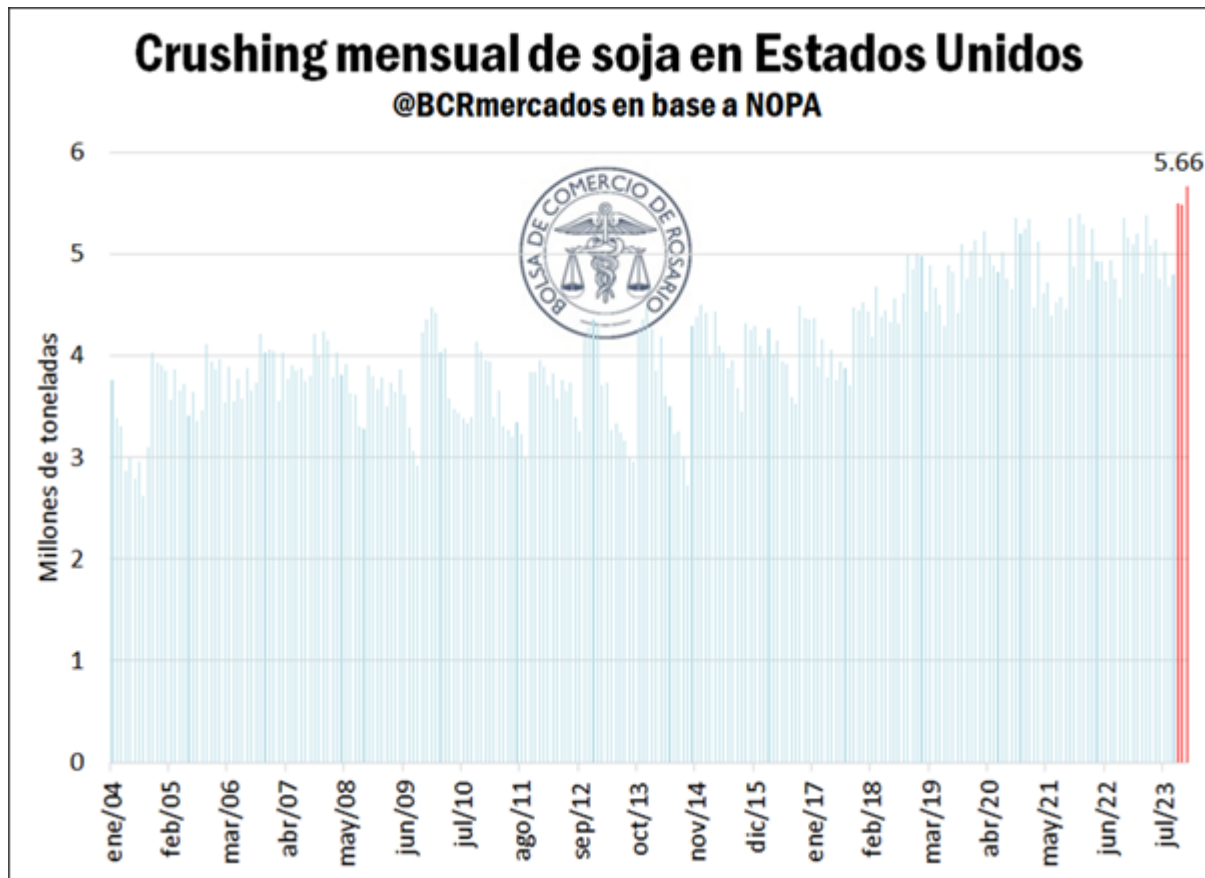
Mientras avanza la cosecha brasilera de soja, grandes importadores de harina de soja miran con atención la evolución productiva de la República Argentina. A la espera de la definición de rindes en el período crítico de los cultivos en nuestro

Cinco factores que explican la baja de precio de la harina de soja - 09 de Febrero de 2024

país, muchos importadores especulan postergando compras, lo que colabora en debilitar los precios.

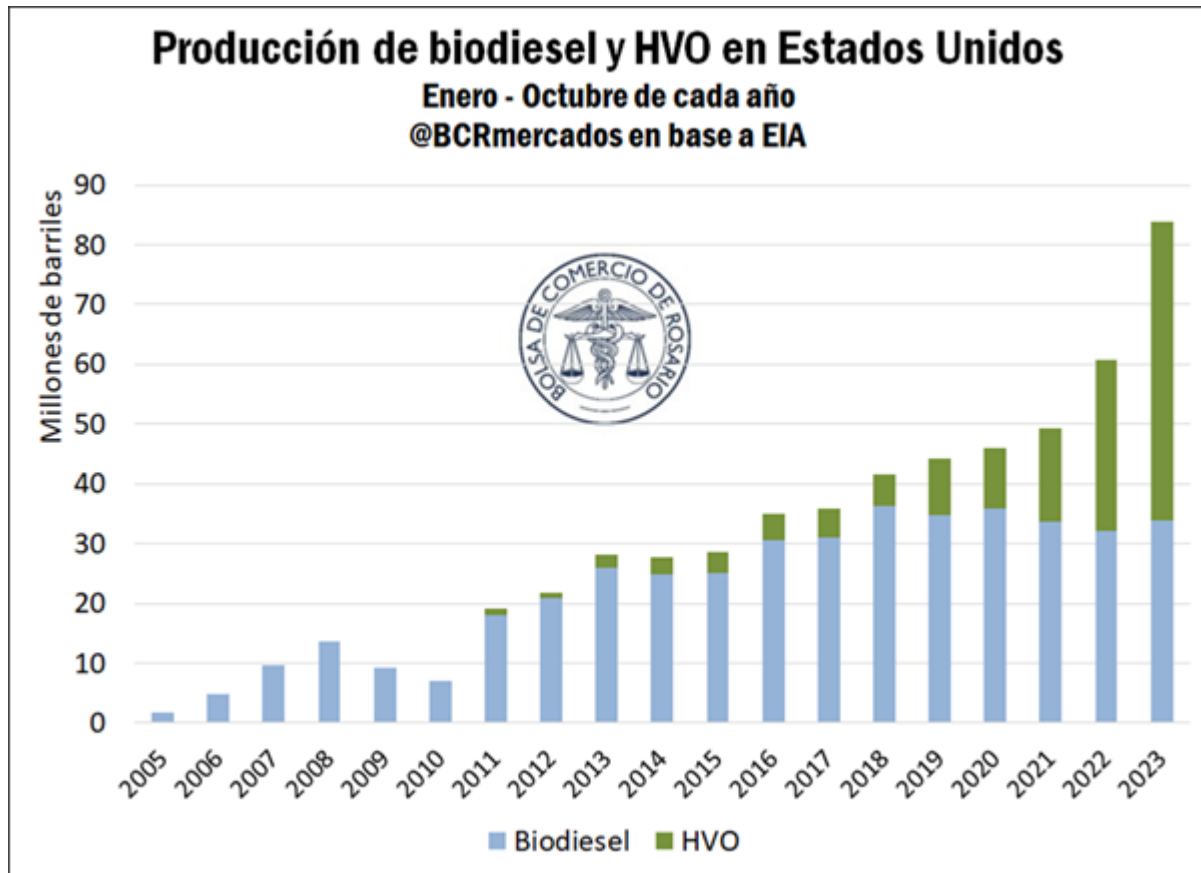
2) El marcado ascenso de Estados Unidos en el crush de soja

Octubre, noviembre y diciembre del 2023 fueron individualmente los tres meses de mayor procesamiento de soja en la historia de Los Estados Unidos, de acuerdo con NOPA. Como se ha destacado en este Informativo Semanal, sin cambios en las políticas internas, el [crecimiento del crush en Estados Unidos se muestra como una amenaza para el comercio exterior argentino](#).



El uso creciente de aceite de soja para producir biodiesel y HVO en los Estados Unidos viene apuntalando la molienda de soja en el país norteamericano. La fuerte política de subsidios de los Estados Unidos en el marco de la transición energética es el principal factor detrás de este impulso a la industria aceitera estadounidense. En este contexto, con una demanda de harina que no crece al mismo ritmo que la de aceite, se están observando desbalances de oferta y demanda que empujan a los precios de la harina y pellets hacia abajo.

Cinco factores que explican la baja de precio de la harina de soja - 09 de Febrero de 2024

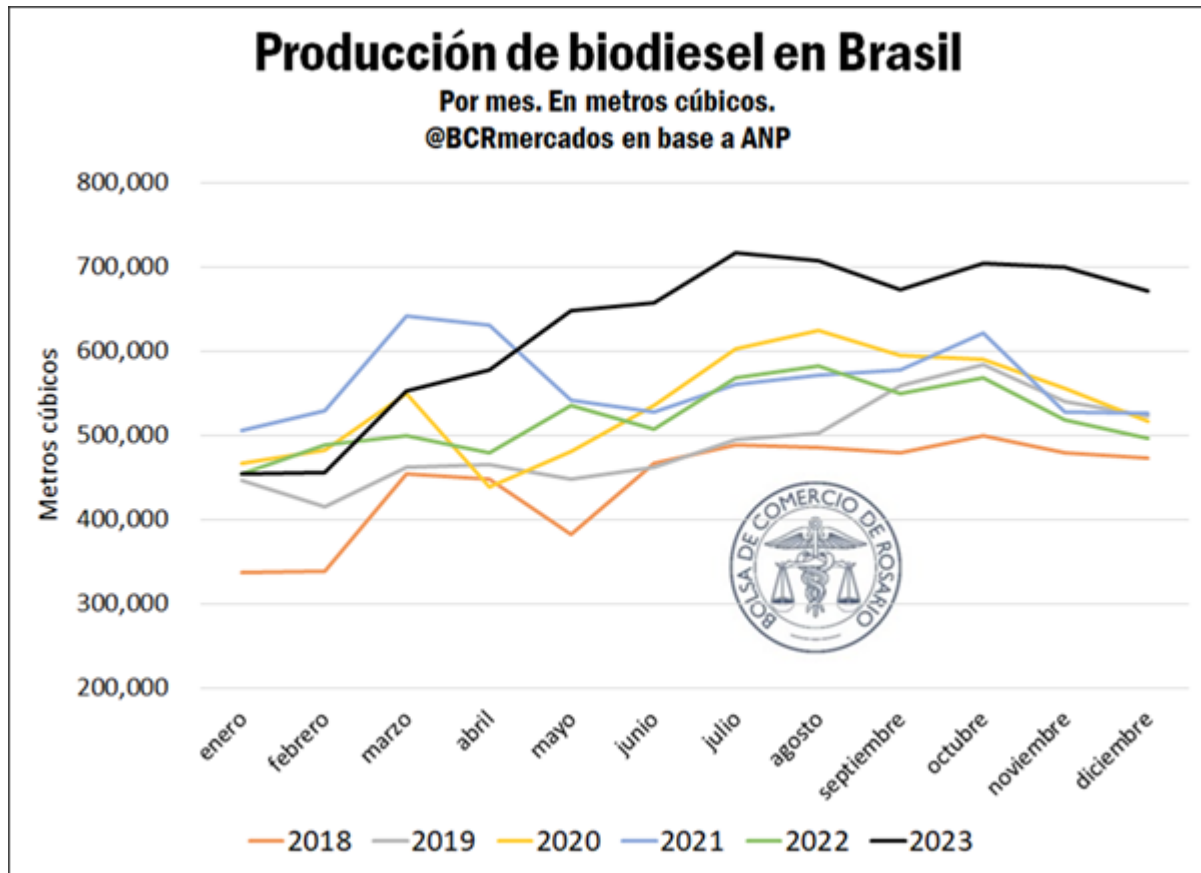


3) Incentivos a la molienda de soja en Brasil

Brasil aspira a romper su récord histórico de crush de soja en esta campaña, consolidando una tendencia al alza de más de dos décadas. Si bien los márgenes de molienda se muestran menores respecto del mismo nivel que disfrutaban en los últimos tres años, éstos persisten elevados y estimulando la industrialización de la soja. Aunque se espera **un récord de consumo interno de harina de soja** en el Brasil, también se proyecta el **segundo nivel más alto de la historia para la exportación**, según el USDA.

Además, la producción de biodiesel creció un 20% en 2023 y cerró con la **mayor producción de la historia de Brasil**. Desde abril del año pasado la tasa de corte pasó del 10% al 12%, con una proyección de subas de un punto por año hasta llegar al 15% en 2027. Sin embargo, en diciembre pasado se aprobó la anticipación de la suba de cortes y la tasa se ubicará en 14% en marzo de este año y en 15% en marzo de 2025.

Cinco factores que explican la baja de precio de la harina de soja - 09 de Febrero de 2024



De esta manera, las perspectivas para el biodiesel del Brasil son muy optimistas y se espera que los años venideros sigan rompiendo récords productivos. El incremento del crush para producir aceite de soja y utilizarlo en la producción de biodiesel también apuntala la oferta interna y externa de la harina de soja brasilera.

No obstante, desde Brasil también pueden venir *fundamentals* para ponerle un piso a la caída de precios. Con la cosecha del Mato Grosso avanzando a un ritmo mucho más acelerado que en las últimas campañas, la última previsión de producción de soja para la región brasilera recorta a 34,8 millones de toneladas, más de un medio millón de toneladas por debajo de la estimación anterior, y 7 Mt por detrás de la campaña pasada, de acuerdo con el Instituto Matogrosense de Economía Agropecuaria (IMEA).

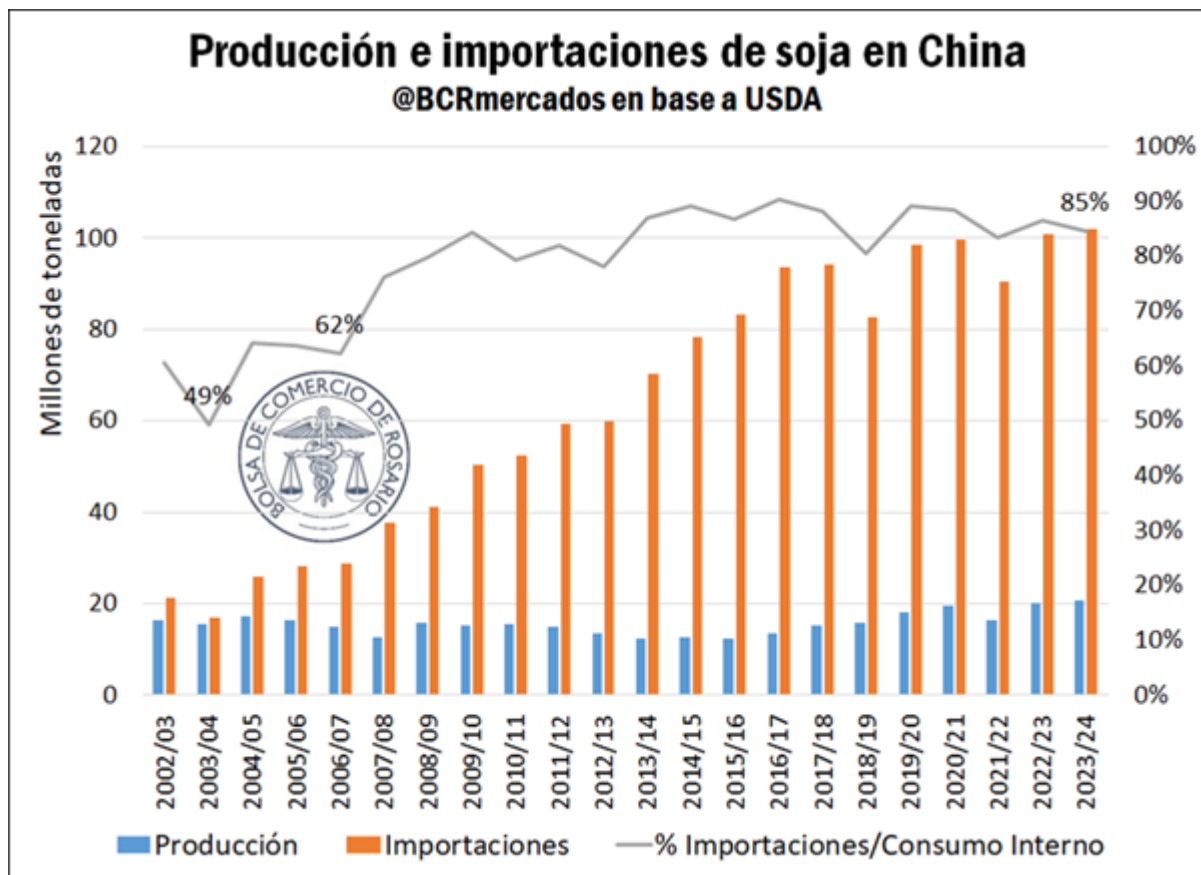
En esta línea, la Conab recortó ayer en 5 Mt la cosecha de soja del Brasil, ubicándola en 149,4 Mt. Esto redundó en una merma de la oferta exportable de harina de soja de un millón de toneladas, con vistas a profundizarse esta caída de no alejarse las previsiones climáticas desfavorables.

4) Una China que espera recortar demanda en el mediano plazo

Cinco factores que explican la baja de precio de la harina de soja - 09 de Febrero de 2024

El año pasado el Ministerio de Agricultura de la República Popular China anunció un **plan para reducir la ratio de harina de soja que se utiliza en alimentación animal**. De representar el 14,5% del forraje total en 2022, el porcentaje de harina de soja en alimentación animal bajó al 13% en 2023 y espera continuar su tendencia descendente. La baja del año pasado equivaldría a un recorte de consumo de cerca de 9 millones de toneladas de soja. Asimismo, este volumen representa el 9% del volumen de importaciones de soja que el USDA espera para China en la campaña 2023/24.

Funcionarios del Ministerio de Agricultura chino afirmaron con esta ratio, el nivel de proteína para alimentación animal en China es "más que suficiente". Por otra parte, a principios de año y en un marco de elevados stocks, se afirma que se habrían pospuestos embarques de soja hacia China programados en febrero para materializarlos en el mes de abril. Si bien a la fecha el USDA mantiene su estimación de importaciones de soja récord para el gigante asiático, esta estrategia para el mediano plazo puede socavar la demanda del gran impulsor del mercado de soja a nivel mundial.



En efecto, China es el principal consumidor e importador mundial de soja, siendo destino del 60% del comercio mundial del poroto. Una de cada tres toneladas de soja del mundo es consumida en China. Priorizando la superficie sembrada para el cultivo de maíz y arroz, por decisiones de seguridad alimentaria, el recorte de demanda de soja se enmarca en una

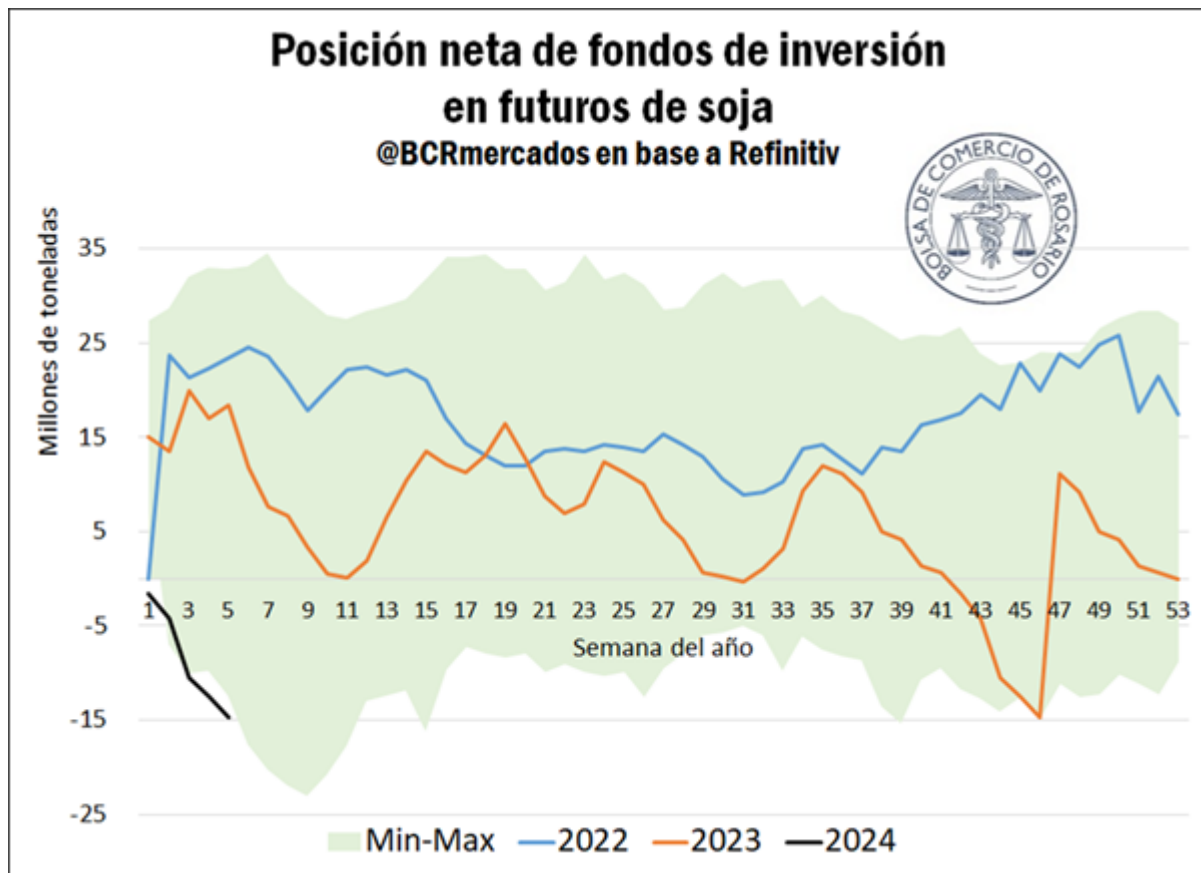
Cinco factores que explican la baja de precio de la harina de soja - 09 de Febrero de 2024

estrategia de reducción de la dependencia importadora del gigante asiático. Considerando que el 80% de la soja que se consume en China es importada, este conjunto de políticas tiene por objetivo reducir esta ratio.

5) Los fondos recortan posiciones en commodities

Desde el inicio de la pandemia hasta marzo del 2022, las tasas prácticamente en cero de la Reserva Federal estadounidense (Fed) desincentivaron la compra de títulos y estimularon fuertemente las colocaciones de los fondos de inversión en commodities, en busca de mejores rendimientos. No obstante, la progresiva salida de la pandemia, en conjunto con la disparada inflacionaria a nivel global, indujeron a los bancos centrales del mundo a tomar políticas monetarias más restrictivas.

A medida que las tasas de referencia de la Fed subían a un ritmo récord y se ubicaban en los niveles más altos en 24 años, el incentivo a invertir en commodities fue encontrando un costo de oportunidad más alto. De esta manera, los grandes fondos de inversión fueron recortando su posicionamiento neto en soja en un saldo cada vez menos comprador. No conforme con ello, desde el inicio del año se ubican en un posicionamiento netamente vendedor.





Cinco factores que explican la baja de precio de la harina de soja - 09 de Febrero de 2024

De esta manera, a fines de enero nos encontramos en la **posición neta más vendedora desde diciembre de 2019**. Más aún, el **posicionamiento neto actual es el más vendido que se haya registrado para esta altura del año** (al menos desde 2007, que inicia la serie).

¹ *No queríamos dejar de compartir el primer párrafo completo de Historia de Dos Ciudades, de los más famosos inicios de la historia de la literatura: «Era el mejor de los tiempos, era el peor de los tiempos; la edad de la sabiduría, y también de la locura; la época de las creencias y de la incredulidad; la era de la luz y de las tinieblas; la primavera de la esperanza y el invierno de la desesperación. Lo poseíamos todo, pero no teníamos nada; caminábamos directamente hacia al cielo y nos extraviábamos por el camino opuesto. En una palabra, aquella época era tan parecida a la actual, que nuestras más notables autoridades insisten en que, tanto en lo que se refiere al bien como al mal, sólo es aceptable la comparación en grado superlativo».*

