



Commodities

# Sobre la industria aceitera y el margen de procesamiento

Patricia Bergero

Cada tanto se habla o se menciona en distintos medios acerca de la industria aceitera y sus características. No hace mucho, a raíz del conflicto de los gremios aceiteros con las empresas de industrialización de oleaginosas, aquí mismo mencionamos el costo promedio diario de mantener una planta aceitera parada. Si bien los valores pueden oscilar según el tipo de planta, la información de fuentes del sector nos permitieron tomar U\$S 10 dólares por tonelada para ciertas plantas de la zona; es decir de escala exportadora. Este valor obviamente sólo representaba los costos fijos de las plantas.

También en este mismo semanario hemos caracterizado a la industria aceitera argentina a raíz de la escala que ostentan sus plantas, instalaciones con capacidades claramente diseñadas para la demanda de exportación. Las plantas instaladas para consumo interno suelen ser de menor capacidad, con una distribución en porte muy parecida a la que se observa en Brasil. Baste ver el cuadro de estratificación de la capacidad en plantas.

<b>Industria aceitera: Estratificación de la capacidad diaria de molienda por plantas</b>			
<b>Toneladas en planta</b>	<b>Paraguay</b>	<b>Brasil</b>	<b>Argentina</b>
< 600	2.100	400	4.675
600 - 1499	3.700	24.105	5.250
1500 - 2999		44.420	
3000 - 5999	10.300	48.710	21.556
6000 - 9999		20.420	25.000
> 10000			149.900
<b>Total</b>	<b>16.100</b>	<b>138.055</b>	<b>206.381</b>

*Elaborado sobre la base de datos propias, de J.J. Hinrichsen, Abiave para la capacidad instalada activa.*

Resulta totalmente lógica la atención concitada por esta particular área del sector agroindustrial considerando el peso gravitante sobre la economía del país por el ingreso de divisas y el peso sobre el comercio internacional. Recuérdese que poco más del 50% de los buques que transportan aceite de soja o harina y/o pellets de soja en el mundo está transportando mercadería de origen argentino.

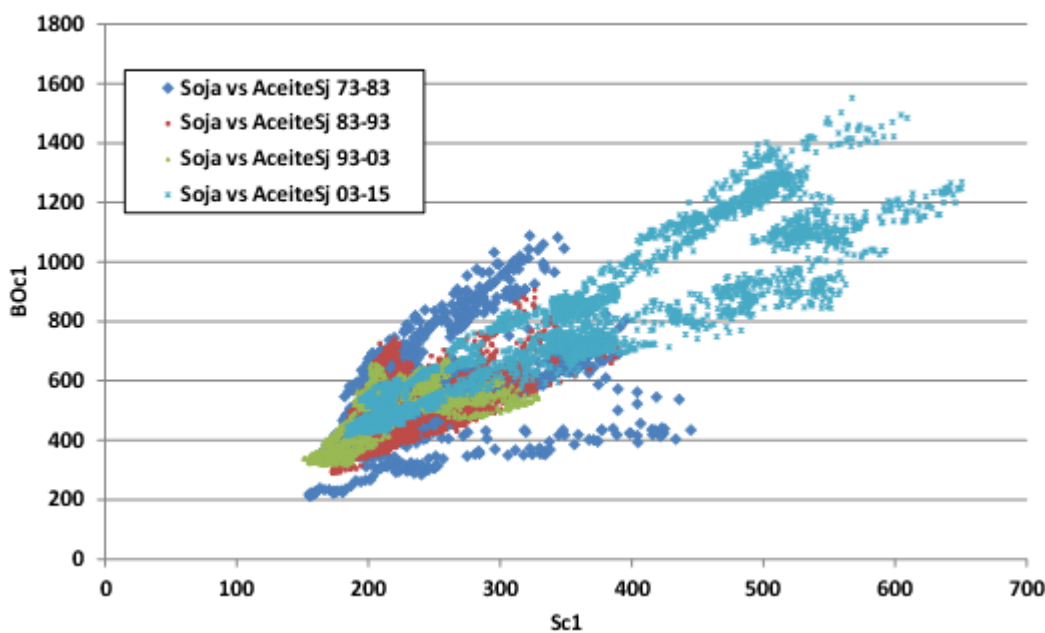
Cuando se la menciona, también suelen emplearse determinados conceptos o indicadores del sector sin una comprensión de lo que implican. Por tal razón, es bueno conocer algunas particularidades de esta industria sin importar en qué país se encuentre ubicada. En el caso de nuestra industria aceitera, su existencia está directamente vinculada a la soja por sobre cualquier otra oleaginosa. Ergo, para entender la economía de esta industria hay que empezar por conocer el sistema de formación de precios de la soja.



Éste es un sistema complejo puesto que involucra la interacción entre los mercados de, básicamente, tres productos: el poroto, el aceite y la harina. La intersección entre el total demandado de soja y el total ofertado de soja determina el precio del grano. La oferta total del poroto de soja es simplemente la sumatoria de la producción del presente año y el stock remanente de los años precedentes. Ahora bien, detrás de la demanda del grano de soja se encuentran conjuntamente la demanda de la industria para producir aceite y harina, la demanda para exportar el grano y la demanda por almacenar grano. A su vez, detrás de la demanda para moler soja subyacen las demandas por aceite de soja y por harina de soja. Éstas, a su vez, están compuestas por las demandas para consumo interno, para exportar y, una vez más, para stockear. En el caso del aceite de soja, la demanda para consumo interno está influenciada por los precios de los aceites vegetales competidores y las grasas animales y, más recientemente, por el precio del petróleo. La demanda interna de harina de soja depende de la demanda para la alimentación animal y de los precios de las harinas competidoras.

En definitiva, una relación compleja, razón por la cual cada producto del complejo soja puede seguir direcciones divergentes a la de sus compañeros dentro de determinados períodos de tiempo. Por la correlación se puede identificar el grado de relación entre los precios de estos productos, la que será siempre positiva pero de distinta magnitud según los períodos y los productos, tal como se puede apreciar en los tres gráficos adjuntos. En dichos gráficos se puede apreciar la correlación en distintas décadas entre los precios de los futuros de poroto, aceite y harina de soja en el CBOT.

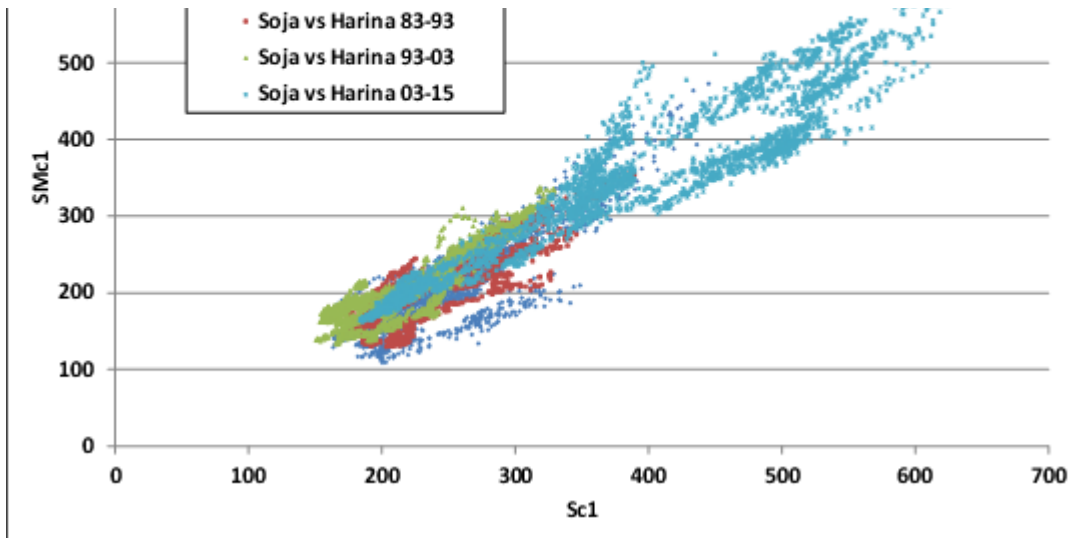
**Gráfico 1. Correlación de precios CBOT Soja vs Aceite de Soja**



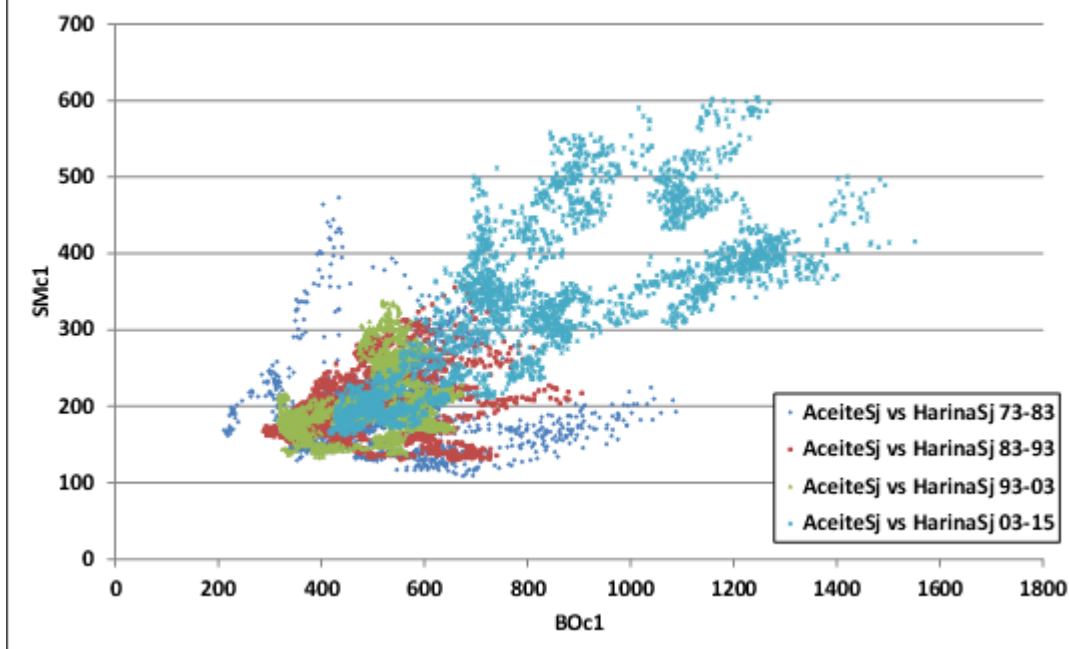
**Gráfico 2. Correlación de precios CBOT Grano de Soja vs Harina de soja**



Sobre la industria aceitera y el margen de procesamiento - 14 de Agosto de 2015



**Gráfico 3. Correlación de precios CBOT Harina vs Aceite de soja**



Ahora bien, la demanda por soja cuando se dirige a satisfacer a la industria aceitera se ve impulsada por lo que se conoce como margen de molienda (en inglés, crush margin). Esto significa que si el margen de molienda aumenta, aumentará la demanda por grano. Pero, a su vez, este aumento de la demanda para procesar afectará a la oferta de los productos procesados, incrementándola. Lo opuesto vale; esto es, ante un menor margen de molienda, la industria demandará menos grano, lo que generará una disminución de la oferta de aceite y harina. En ese juego, los precios se irán adaptando restableciendo el equilibrio.



Mientras que el precio de un producto refleja la oferta y la demanda por ese producto, el margen de molienda es "el precio" o el reflejo de la oferta y demanda de la capacidad de procesamiento de la soja. El margen de molienda refleja el ingreso que genera la venta del aceite y la harina y/o pellets de soja por cada unidad de grano procesada, constituyéndose en el indicador más importante que tiene el industrial para evaluar sus operaciones, su posición financiera y tomar decisiones: comprar la oleaginosa y vender los productos derivados del procesamiento en lo inmediato o en algún momento diferido, procesar o no o hasta qué nivel de su capacidad utilizar, fijar márgenes por cobertura, etc. Como la industria tiene poca influencia relativa sobre el valor al que puede vender el aceite y la harina y/o el pellets, no hay forma que pueda asegurar un "margen fijo". Por lo tanto, es la escala del margen de molienda lo que resulta crítico para la rentabilidad de la planta industrial, y no el precio obtenido por el aceite y el pellets vendidos.

Vale aquí hacer otra aclaración importante. Cuando se escucha o se lee sobre el margen de molienda o crush margin generalmente se refiere al margen bruto de molienda o gross crush margin. La realidad es que las empresas -y las plantas- tienen una estructura de ingresos y costos que difieren una de la otra por lo que una forma de conocer la situación del conjunto del sector es a través del margen bruto de procesamiento. Este margen resulta de utilizar el precio de compra de la materia prima, los rindes técnicos del grano en los productos obtenidos y los precios de venta de los productos; todo sobre un mismo mercado o plaza.

Puesto en fórmula, se puede expresar de la siguiente manera:

$$MMB = [Pa * Ra] + [Ph * Rh] - Pg$$

Donde:

MMB = Margen de Molienda Bruto

Pa = Precio del Aceite

Ph = Precio de la Harina

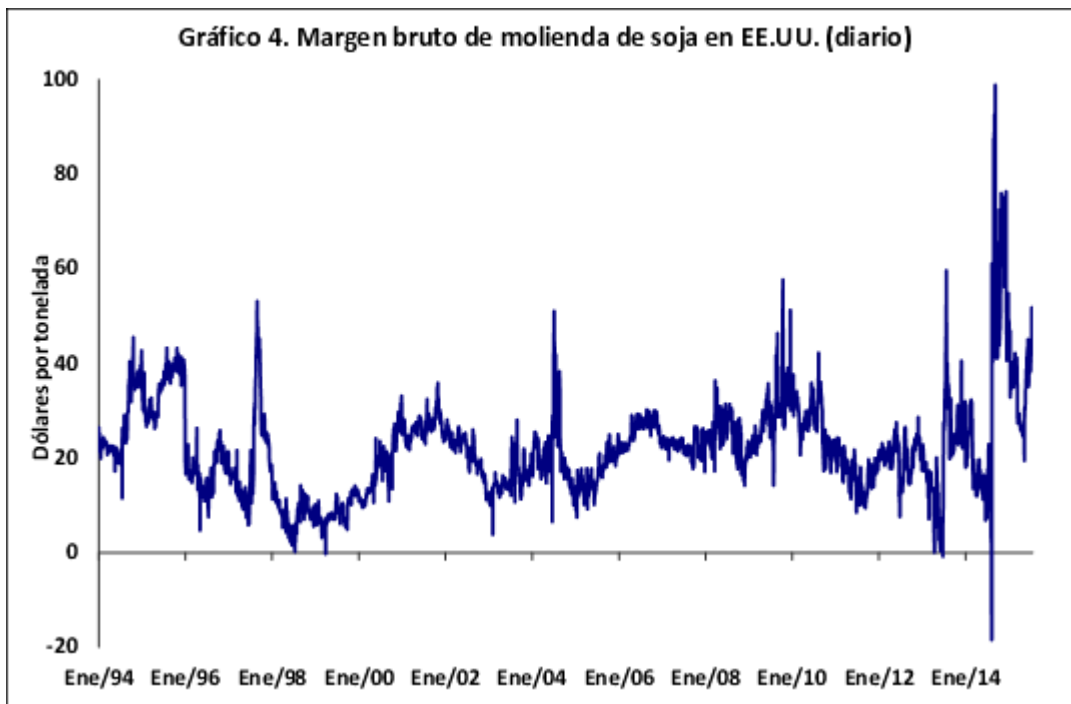
Pg = Precio del Grano [o poroto de soja]

Ra = Rendimiento del poroto de soja en aceite

Rh = Rendimiento del poroto de soja en harina

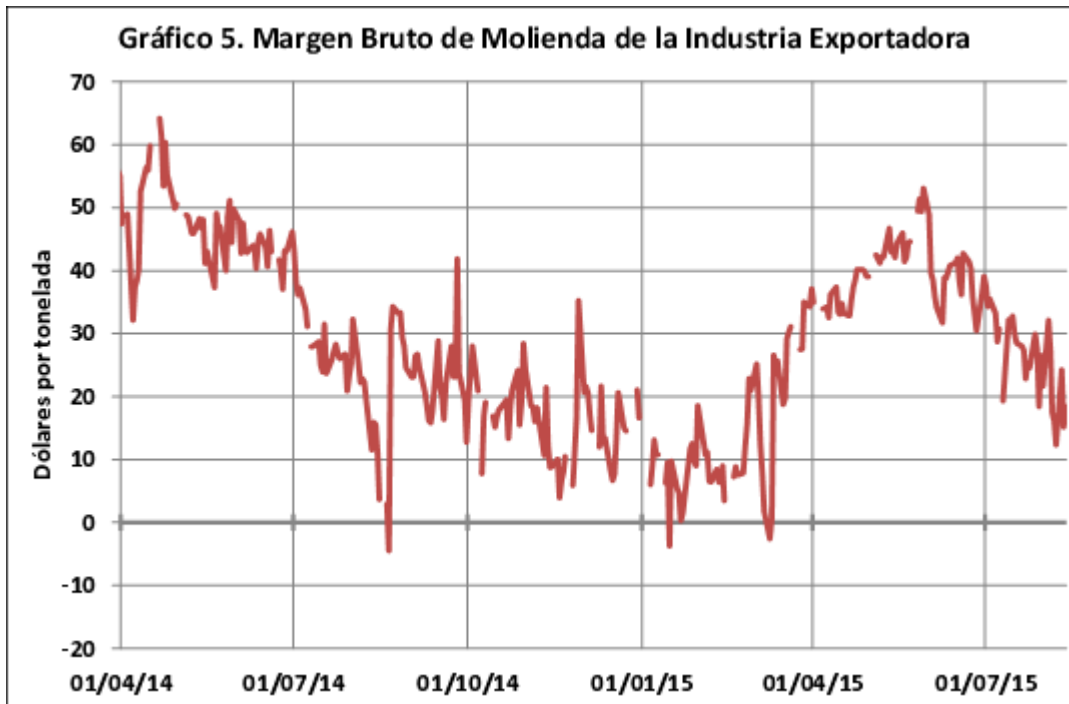
Como ejemplo, se adjuntan un par de gráficos que muestran el margen diario de procesamiento en soja. El gráfico N°4 es el de EE.UU. y parte de valores del mercado de futuros de CME, mientras que el gráfico N° 5 es el de Argentina y parte de valores del mercado argentino.





¿Qué es lo primero que se advierte en ambos gráficos? Algo que la literatura sobre esta industria advierte siempre: una gran -enorme- volatilidad. Esto se debe a que los precios de los tres productos pueden moverse en distintas direcciones, lo cual, junto con la propia naturaleza de cada uno de ellos explica la volatilidad típica de esa relación. Ergo, el margen de molienda es volátil y fluctúa ampliamente. Justamente, en el trabajo *“The U.S. Soybean Industry”* 1, de varios economistas del USDA, se menciona que *“el promedio anual del margen de molienda (sobre la base de precios spot o disponibles) varió entre 9 centavos de dólar por bushel [3,3 dólares por t] en 1971/1972 a 72 centavos [26,5 dólares por t] en 1973/1974. El margen promedio para la década fue de 32 centavos de dólar por bushel [U\$S 11,8 /t], el doble que el promedio de la década del '60.”*

¿Qué otra cosa se advierte? Si se observan varios períodos o campañas comerciales, se advertirá que los márgenes tienen un patrón cíclico. Típicamente, durante el inicio de la campaña comercial, cuando los valores de la materia prima sufren la presión estacional de la cosecha los márgenes son relativamente más altos y tienden a bajar a medida que transcurre la temporada. En el gráfico del margen bruto de molienda de Argentina, el N° 5, eso se ve perfectamente.



¿Qué más es observable? Que existen márgenes brutos negativos. Es decir, la industria aceitera procesadora puede observar periodos de pobres márgenes o de contra márgenes (falta de margen o resultados negativos). La cuestión pasa por qué estrategia adopta cada empresa -y cada planta- frente a un panorama de pobres o inexistentes márgenes. Dichas estrategias dependerán si el panorama es de corto o largo plazo. Para un determinado plazo, la planta procesadora puede decidir entre industrializar en función de una determinada relación de capacidad utilizada sobre la instalada y fijar el margen mediante cobertura o esperar para procesar. Baste mirar las cifras de industrialización de soja en Argentina y advertir que pese a la típica caída del margen para el segundo semestre del año puede no dejarse de procesar.

Sin embargo, una vez más advertimos que no es lo mismo margen bruto que margen neto. La estructura de costos de una plata a otra varía y distintos factores pueden afectar a dicha estructura de costos. En Argentina, el tipo de cambio, el costo de la energía y el combustible han aumentado considerablemente el costo de industrialización. Si se hiciera un promedio del margen bruto calculado para la industria aceitera exportadora de la campaña precedente, nos estaría arrojando 25 dólares la tonelada. A este monto hay que deducirle los costos de la industrialización. Remarcamos, por otra parte, lo de la industria aceitera exportadora porque los valores y costos para una industria instalada para satisfacer al mercado doméstico pueden variar significativamente.

En definitiva, la industria procesadora de oleaginosas es volátil, cíclica y se caracteriza por márgenes que fluctúan ampliamente, pudiendo éstos ser pobres o directamente negativos en determinados periodos. Ergo, los márgenes no son constantes, pueden ser impredecibles y no siempre positivos. Cuando se habla de margen, hay que fijarse bien de qué naturaleza es y qué valores para la compra de materia prima y venta de productos se toman y si hay algún costo implícito en la fórmula adoptada.



1 The U.S. Soybean Industry, por James Schaub, W. C. McArthur, Duane Hacklander, Joseph Glauber, Mack Leath y Harry Doty, Commodity Economics Division, Economic Research Service , USDA.

