



 Commodities

# Hay fundamentos para una suba del aceite de soja

EMILCE TERRÉ

La revista alemana Oil World estima que los efectos de la merma en la producción de aceite de palma se harán sentir en el mercado al menos hasta febrero del próximo año. El aceite de soja deberá cumplir el indelegable rol de compensar al menos parte de ese faltante, lo cual le dará sostén a su precio en el mediano plazo.

Esta semana Oil World dio a conocer su diagnóstico y escenario previsto del mercado global de aceites vegetales, remarcando que la diezmada producción de aceite de palma actual extenderá sus efectos en el mercado al menos hasta entrado el próximo año. El aceite de soja deberá cumplir el indelegable rol de compensar al menos parte de ese faltante, lo cual le dará sostén a su precio en el mediano plazo. En contraste a la escasez relativa de aceites y grasas vegetales, la oferta mundial de las semillas oleaginosas y las harinas proteicas se encuentra en niveles más confortables y hasta parcialmente amplia.

Sucede que la producción mundial 2015/16 estimada de aceites vegetales de 203,8 millones de toneladas resulta insuficiente para satisfacer una demanda que se ubicaría hoy en torno a los 208,2 M ton, lo que ha ajustado los stocks hasta niveles críticos. En particular, la producción mundial de aceite de palma, tomando el año comercial que va de octubre a septiembre de cada año tal como trabaja Oil World, pasó de 62,06 M ton en la campaña 2014/15 a 59,20 millones en la 2015/16, al combinarse un menor output en todos los principales abastecedores globales (Indonesia, Malasia y Tailandia, fundamentalmente).

Semejante caída no tiene precedentes. Si bien en 1998 los rindes promedio de aceite de palma mostraron una caída comparable, la dependencia del mundo en esta oleaginosa particular no lo era en absoluto haciendo que el efecto de su escasez se intensifique. Sumado a ello, el faltante de producto no podría revertirse al menos hasta febrero del año próximo.

Por un lado, si bien la producción de aceite de palma muestra su pico estacional alrededor de los meses de septiembre y octubre, no se prevé que este año el output logre crecer al ritmo que se requiere para recomponer los alicaídos stocks globales del producto, fundamentalmente en los países importadores. Cualquier aumento en la producción es rápidamente absorbida en el mercado, y se prevé que el stock final que supo ser de 13 millones de toneladas en la campaña 2014/15, no alcance los 10 millones al cierre de la 2015/16.

Sumado a lo anterior, para el trimestre enero/marzo 2017 la producción muestra su mínimo estacional con lo que los stocks normalmente tienden a ajustarse. En un contexto como el actual, no se descarta que la volatilidad de los precios

Pág 1





Hay fundamentos para una suba del aceite de soja - 23 de Septiembre de 2016

de los aceites vegetales se incrementa notablemente en los próximos tres a seis meses.

A su vez, esta escasez relativa de aceites vegetales no sólo actúa como sostén para sus precios sino que el faltante puntual de aceite de palma en el mercado internacional se ha traducido en un achicamiento de su *discount* en relación al aceite de soja, tendencia que podría verse fortalecida en los próximos meses si se confirma la baja oferta exportable en septiembre/octubre.

Recién a medida que avance la nueva campaña 2016/17 la producción de aceites vegetales a nivel global podrá ir normalizándose, hasta llegar a los 213,7 M ton, con un consumo que se ubicaría en torno a los 213,1 M ton. Ello facilitaría una necesaria reconstrucción de stocks pero que aún se insinúa insuficiente: los inventarios sumarían menos de un millón de toneladas, y la relación de stocks/consumo de 12,7% de la campaña 2016/17 quedaría apenas por encima del 12,6% de la 2015/16, lejos aún del 15,2% y 14,9%, respectivamente, de las dos campañas precedentes.

Por otro lado, Oil World prevé que probablemente el precio de los aceites vegetales se mantenga relativamente más firme que el de las harinas vegetales. Se requerirá entonces que los aceites aumenten su participación en el valor de crushing para alentar un mayor procesamiento de oleaginosas.

Para la harina de soja en particular, es dudoso que a los precios actuales el aumento estimado en la producción mundial durante la campaña 2016/17 pueda ser absorbido por la demanda. Ello podría ejercer una presión adicional sobre su precio, reforzando la idea que el aceite verá aumentar su participación en el valor de la molienda.

En relación a las oleaginosas (semillas, porotos y frutos) se prevé también que el consumo exceda a la producción por segundo año consecutivo, ajustando los stocks globales. Si bien mucho se ha hablado de la cosecha de soja récord para Estados Unidos este 2016, la misma es necesaria para satisfacer las necesidades de la demanda global de semillas oleaginosas y suplementar la insuficiente oferta de otros países, según Oil World.

El organismo prevé que la producción mundial conjunta de 10 semillas oleaginosas probablemente sume 535,2 M ton en la campaña 2016/17, y si bien ello resulta aproximadamente unas 23 M ton superior a la reducida producción del 2015/16, quedaría sólo 5 M ton por encima de la obtenida en la 2014/15. El consumo mundial combinado de las 10 oleaginosas, en tanto, aumentaría unas 22 M ton hasta los 537 millones en la nueva campaña, excediendo a la producción prevista en casi dos millones de toneladas. Como resultado, los inventarios al final de la campaña se ajustarían y la relación stock/consumo global llegaría a 17,4%, por debajo del 18,5% de la campaña anterior y del 19,3% de dos años atrás.

Entre las oleaginosas que más aumentarían su producción de cada al nuevo ciclo se encuentra el girasol, que captaría una mayor superficie y mejoraría sus rindes promedio, dando lugar a un aumento del output por segundo año consecutivo y hasta colocarlo en un máximo histórico de 46 M ton. Sin embargo, en la visión de Oil World, la dependencia mundial en poroto de soja continuará aumentando a paso firme en el ciclo comercial 2016/17.

### ¿Qué escenario se prevé para el complejo sojero en particular?

La oferta insuficiente de colza y canola, así como la comentada menor disponibilidad de aceite de palma, deberán estimular un aumento considerable en el crushing de soja, que podría aumentar hasta un 5,6% o 15M ton a nivel mundial





Hay fundamentos para una suba del aceite de soja - 23 de Septiembre de 2016

entre octubre de este año y septiembre de 2017, hasta un récord de 70,4 M ton. El crushing del resto de las nueve semillas oleaginosas combinado no estaría en condiciones de aumentar más de 3,6 M ton tomadas en forma conjunta. Al mismo tiempo, las importaciones mundiales de poroto de soja continúan aumentando a paso firme, y podrían alcanzar los 137,9 M ton en el ciclo comercial Oct-2016/Sep-17; 5,2 M ton por encima del año anterior. Como referencia, este mismo guarismo el USDA lo estimó en 135,7 millones, con una suba anual idéntica de 5 millones de toneladas.

## Oil World: oferta y demanda mundial de poroto de soja

	2016/17p	2015/16	2014/15	2013/14
<b>Stock Inicial</b>	<b>82.36*</b>	<b>84.88</b>	<b>63.32</b>	<b>59.20</b>
<b>Producción</b>	<b>331.06*</b>	<b>313.09</b>	<b>320.50</b>	<b>280.78</b>
Hemisferio Norte	157.66*	144.92	147.19	127.68
UE-28	2.66*	2.39	1.87	1.25
Rusia y Ucrania	6.65*	6.64	6.25	4.17
Canadá	6.10*	6.24	6.05	5.36
EE.UU.	114.33	106.93	106.88	91.39
China	13.00*	10.50*	12.30*	11.95
India	9.50*	7.10*	8.50*	8.80*
Hemisferio Sur	173.40*	168.17	173.31	153.10
Argentina	57.00*	55.80*	60.00*	50.00*
Brasil	100.00*	96.50*	97.18	86.40
Paraguay	9.30*	9.60*	8.60*	8.90*
<b>OFERTA TOTAL</b>	<b>413.42*</b>	<b>397.97</b>	<b>383.82</b>	<b>339.98</b>
<b>Crushing (Sept-Ago)</b>	<b>287.07*</b>	<b>271.59*</b>	<b>257.78</b>	<b>238.60</b>
<b>Otros usos</b>	<b>45.72*</b>	<b>44.02*</b>	<b>41.16</b>	<b>38.06</b>
<b>STOCKS FINALES</b>	<b>80.63*</b>	<b>82.36*</b>	<b>84.88</b>	<b>63.32</b>
EE.UU. (31-Ago)	9.00*	5.30*	5.19	2.50
Argentina (31-Ago)	27.70*	29.60*	30.96*	23.70*
Brasil (31-Ago)	22.20*	20.94*	24.10*	19.30*

\* proyectado. Fuente: BCR en base a datos de Oil World

Según Oil World, China estaría importando 85 millones de toneladas el próximo ciclo (2,1 millones más que en la campaña 2015/16), mientras que el USDA prevé que el gigante asiático absorba del exterior 86 millones de toneladas, 3,5 millones más que el ciclo precedente. El aumento se justifica, en parte, en la necesidad de China de compensar la fuerte caída en el crushing de colza y semilla de algodón.

Si bien Estados Unidos estaría llamado a ser quien satisfaga la mayor parte de los requerimientos de exportación entre hoy y hasta febrero del año próximo, merced a su cosecha récord, a partir de allí la dependencia global en la oferta sudamericana se verá exacerbada en un marco como el presentado. Así las cosas, todo retraso en la cosecha o eventualidad climática que perjudique las perspectivas de rinde en Sudamérica se sentirán muy fuerte en el mercado.

La producción de aceite de soja a nivel mundial, en tanto, aumentaría unas 2,7 M ton en la campaña 2016/17 hasta sumar 53,7 millones de toneladas, lideradas por las subas en China, según la agencia alemana. El volumen comercializado

Pág 3





Hay fundamentos para una suba del aceite de soja - 23 de Septiembre de 2016

internacionalmente, sin embargo, no mostrará el vigor de otros años frente al mayor consumo doméstico en Argentina y Brasil por la demanda proveniente de la industria de biocombustibles, resultando clave el inminente aumento del corte obligatorio en Brasil al 8%. El espacio que deje Sudamérica será probablemente ocupado por Estados Unidos, quien podría llegar a embarcar un millón de toneladas más que el ciclo precedente.

## Oil World: oferta y demanda mundial de aceite de soja

	2016/17*	2015/16	2014/15	2013/14	2012/13
<b>Stock Inicial</b>	5.38*	5.13	4.39	4.19	4.23
<b>Producción</b>	53.70*	51.03*	48.24	44.44	42.14
EE.UU.	10.24*	9.96*	9.75	9.14	8.95
Argentina	9.01*	8.59*	6.79	6.36	6.83
Brasil	8.28*	8.03*	8.04	7.26	6.86
<b>Importación</b>	13.00*	12.73*	11.18	9.95	9.50
India	4.37*	4.30*	2.84	1.83	1.14
China	.73*	.56*	.77	1.35	1.41
<b>Exportación</b>	13.01*	12.56	11.66	9.87	9.66
EE.UU.	1.15*	1.02*	.91	.85	.98
Argentina	6.25*	6.08*	5.23	4.26	4.35
Brasil	1.50*	1.55*	1.51	1.38	1.25
<b>ABSORCIÓN</b>	53.65*	50.95*	47.02	44.33	42.03
<b>Stock Final</b>	5.41*	5.38*	5.13	4.39	4.19
<b>Stock/Consumo</b>	10.1%	10.6%	10.9%	9.9%	10.0%

\* proyectado. Fuente: BCR en base a datos de Oil World

Para Oil World, el aumento de la producción de harina de soja como correlato del mayor output de aceite para el nuevo ciclo comercial, sin embargo, está llamado a debilitar su precio con el fin de poder ser colocado en el mercado.

La producción mundial de harina de soja podría alcanzar los 226,4 millones de toneladas, 12,2 millones por encima de la campaña anterior. La mayor parte de esos aumentos se darían en Estados Unidos, Sudamérica y China. Las exportaciones mundiales, en tanto, tocarían un máximo histórico de 69,5 millones de toneladas gracias a los mayores embarques desde Argentina (+1,3 millones hasta los 33,1 M ton), India (+1,2 M ton) y EE.UU. (+0,4 M ton). Las exportaciones del subproducto desde Brasil, en cambio, podrían estancarse en los 15,4 millones de la campaña precedente.

Con un interesante panorama planteado para los complejos oleaginosos de cara al próximo año, no caben dudas que el girasol y la soja se enfrentarán al desafío de satisfacer una ingente demanda de aceites vegetales. Argentina por primera vez en muchos años se enfrenta a la posibilidad de un leve ajuste a la baja en el área a sembrar con el poroto de cara al nuevo ciclo y, en este contexto, el mundo depende de una campaña productiva de excelencia. Caso contrario, con alta demanda y bajos stocks, la volatilidad en los precios estará a la orden del día.

