

Commodities

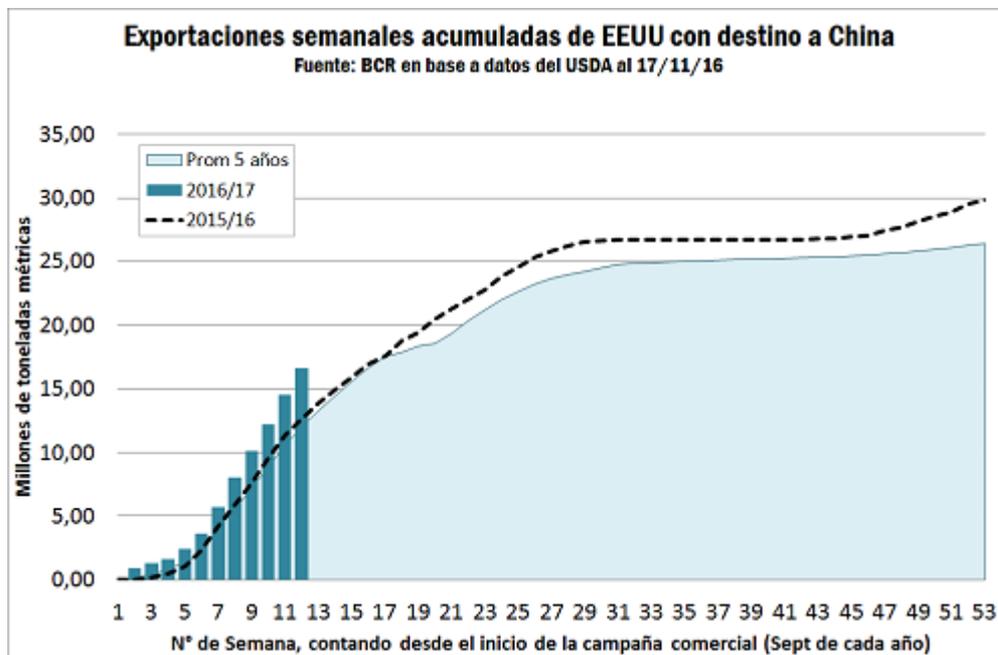
El aceite da impulso al complejo sojero

EMILCE TERRÉ

El rally alcista del aceite de soja ha dado fortaleza al poroto, que cierra la semana en suba en Chicago. El mercado local se hizo eco de la suba y el productor comienza a soltar el grano. La recuperación de los márgenes de procesamiento se hacen sentir, y la cadena sojera argentina se pone en movimiento.

La semana pasada decíamos que pese a la oferta de soja récord en la nueva campaña, la demanda parece más que dispuesta a ponerse a la altura. Tanto el crushing como la exportación de poroto en Estados Unidos avanzan a paso agigantado, permitiendo en gran medida eludir la baja estacional que normalmente se da en esta época de cosecha en Estados Unidos.

Efectivamente, las ventas estadounidenses de poroto de soja continúan avanzando a paso firme. Para esta semana, el USDA informó exportaciones por 1,8 millones de toneladas, muy por encima del rango de entre 1,2 y 1,5 millones que descontaba el mercado, lo cual colocó a la soja en su valor más alto de los últimos cuatro meses. Las exportaciones a China, puntualmente, suman 16,6 millones de toneladas desde inicios de la campaña, un 32% más que el año pasado a la misma altura del año pasado y un 38% más que el promedio de los últimos cinco años.





Con este escenario general, en la semana el mercado fue tomado por sorpresa con la decisión de Estados Unidos de incrementar el requerimiento de combustibles renovables para el año próximo, lo cual en última instancia se traduce en más demanda de aceite de soja para la fabricación de biodiesel. Apenas conocida la noticia, el mercado de Chicago reaccionó con un fuerte rally alcista en los futuros de aceite de soja, que por momentos llegaron a tocar su máxima variación diaria permitida.

El cuadro que sigue muestra justamente cómo cambia la ecuación entre lo que se preveía y lo que finalmente se necesitará de combustibles renovables en el próximo año, basado en datos de Oil World.

Requerimientos de combustibles renovables en Estados Unidos

(Por año calendario, en millones de galones)

| Combustible Renovable | Final 2017 | Preliminar 2017 | 2016 | Var% respecto a expectativa previa | Var% respecto al año anterior |
|--------------------------|---------------|--------------------|---------------|---------------------------------------|----------------------------------|
| TOTAL | 19.280 | 18.800 | 18.110 | 3% | 6% |
| Convencional | 15.000 | 14.800 | 14.500 | 1% | 3% |
| Avanzados | 4.280 | 4.000 | 3.610 | 7% | 19% |
| Diesel en base a biomasa | 2.000 | 2.000 | 1.900 | 0% | 5% |
| Etanol celulósico | 330 | 310 | 230 | 6% | 43% |
| Sin diferenciar | 950 | 690 | 530 | 38% | 79% |

Fuente: DlyEE/Bolsa de Comercio de Rosario, en base a datos de Oil World

El impulso a la industria del biodiesel se suma a otros elementos que vienen sosteniendo los precios del aceite de soja en este último tiempo: la demanda insatisfecha que ha dejado la escasa oferta disponible de aceite de palma desde Asia y el amesetamiento de la actividad de crushing a mediados de ese año en Sudamérica que ajustó la disponibilidad del derivado sojero.

En el caso de la harina por el contrario, la semana fue menos benevolente. En lo general su demanda se muestra más rezagada que la del aceite de soja, aunque cuando los precios caen lo suficiente se disparan compras de oportunidad, especialmente desde forrajeros que buscan aprovechar esos espacios. Sin embargo, el golpe en la demanda vino por un 'tecnicismo' del mercado de Chicago ya que CBOT bajó el requerimiento de calidad para las entregas de harina de soja a partir del 15 de diciembre del 48% al 47,5% de contenido proteico, con una tolerancia de hasta 47%, y el mercado lo descontó en su precio.

El mercado local se apalanca en la mejora externa

De la mano de la recuperación en el mercado de Chicago, la soja en la plaza rosarina se mantuvo toda la semana por encima de los \$ 4.000 y hasta un máximo de \$ 4.105/ton para la Pizarra del día martes. Cuando los valores ofrecidos mejoran un poco, el ritmo de negocios cobra impulso aunque hoy por hoy los \$ 4.100/ton se han convertido mayormente en un piso.





Las fábricas, por su parte, se han mostrado más interesadas en ponerle precio firme a los negocios realizados con anterioridad que en mejorar las ofertas para comprar nueva mercadería. Sucede que frente a la expectativa de un fortalecimiento del dólar en la era Trump y a la vista que la baja estacional de noviembre no estaría siendo tan pronunciada como se temía, es mejor no correr riesgos, especialmente en una campaña donde los negocios sin precio en firme han estado muy por encima de la media.

A la fecha, según informa el Ministerio de Agroindustria, fábricas y exportadoras han comprado un total de 41,4 millones de toneladas de poroto de la cosecha 2015/16, de las cuales aún restan ponerle precio a 5,4 millones, o un 13% del total adquirido. Ese número se encuentra muy por encima de las 3,2 millones de toneladas (o un 8% de las compras) que es usual que reste sin cerrarse a esta altura del año, según se muestra en el cuadro que sigue.

Soja 2015/16: Indicadores comerciales

| Al 16/11/2016 | 2015/16 | Prom.5 | 2014/15 |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Producción | 55,3 | 50,4 | 60,1 |
| Compras totales | 41,4 | 41,2 | 46,8 |
| | 75% | 82% | 78% |
| Con precios por fijar | 5,4 | 3,2 | 3,4 |
| | 13% | 8% | 7% |
| Con precios en firme | 36,0 | 38,0 | 43,4 |
| | 87% | 92% | 93% |
| Disponible para vender* | 10,0 | 6,4 | 9,7 |
| Falta poner precio | 15,4 | 9,6 | 13,1 |

BCR® sobre estimaciones propias y datos MinAgriSalvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt. * Excluye semilla y extrusado

De cualquier modo, sí queda claro que octubre y noviembre han visto recuperar el nivel de actividad del complejo sojero, al menos en relación a los dos meses previos. En primer lugar, las entregas comprometidas para las terminales de Rosario Norte y Rosario Sur sumaron, según consta en SIO Granos, unos 2,4 millones de toneladas en ambos meses. Comparados con los 1,7 de agosto o 1,9 de septiembre, se nota una mayor fluidez de la mercadería.

En segundo lugar, el Ministerio informó que en octubre se procesaron 3,7 millones de toneladas de soja, por encima de los 3,5 millones industrializados el mes anterior. Con ello, la molienda total de soja entre abril y octubre de este año (correspondiente al ciclo comercial 2015/16) suma 27 millones de toneladas, un 6,3% por encima del promedio de los últimos cinco años. Al mismo tiempo, se nota un cambio de aire frente a la expectativa que en los próximos meses las colocaciones de subproductos cobren impulso.

Por un lado, ya la producción y exportación de aceite de palma es estacionalmente baja entre enero y marzo, con lo que sus stocks mundiales recién podrían recomponerse a partir de mediados del año próximo. Por el otro, la fuerte





apreciación del dólar estadounidense frente a la depreciación del real brasilero y el peso argentino permite pensar en un mejor panorama relativo para nuestros despachos al exterior, al abaratar en cierto modo nuestras provisiones.

En relación al poroto, retomamos lo dicho al principio: la oferta es mucha, pero la demanda le sigue el paso. Así las cosas, el mundo hoy cuenta con que Sudamérica, según las últimas previsiones del USDA, sea capaz de levantar 7 millones más de toneladas de soja que el año anterior. Sin embargo estas cifras se basan, por ejemplo, en una estimación de producción de 57 millones de toneladas para Argentina, número que hoy nosotros descartamos de plano. Ello nos da la pauta que cualquier problema ambiental que en los próximos meses afecte el óptimo desarrollo del cultivo traerá, como mínimo, mucha volatilidad al mercado.

Sin embargo, un corolario final. El 2017 quizás no sea el año donde los fundamentals propios del mercado triunfen por sobre el resto de las variables. El mundo atraviesa grandes cambios, entre la segregación de la Unión Europea y el viraje a una política al menos en lo aparente más intervencionista en Estados Unidos. Habrá que ver si estos cambios no resultan más que suficientes para sobre compensar los desvíos de la oferta y la demanda.

