



Análisis fundamental de soja 2016/17. ¿Qué es y para qué sirve?

La soja es uno de los cultivos que generan los mayores ingresos en muchas empresas agropecuarias de nuestro país. Argentina participa como tercer exportador de grano de soja y es el primer exportador de derivados de aceite y harina. Este Cultivar Decisiones ejemplifica el análisis que se puede hacer de los principales números de la oferta y la demanda (global y de los principales productores y compradores), que se conoce como “análisis fundamental”, y que permite ver “una foto” de las fuerzas que intervienen en la formación del precio.



Análisis fundamental de soja 2016/17

¿Qué es y para qué sirve?

Por: Lic. Gustavo Pittaluga e Ing. Agr. M.S. Ariadna Berger

Palabras clave: formación de precios, soja, análisis fundamental

Es época de siembra y se renueva, una vez más, el interés en los precios de la próxima cosecha. El análisis fundamental se utiliza para estudiar los niveles de precios y su tendencia para, en función de lo observado, tomar decisiones de operaciones directas o de cobertura, tanto de venta como de compra. Este tipo de análisis considera los elementos que impactan en el precio según la teoría económica de la oferta y la demanda, desde el clima (dada su influencia sobre los rindes) hasta aspectos económicos globales. Este Cultivar Decisiones ejemplifica el análisis fundamental de soja en vistas de la próxima cosecha.

Estructura del mercado de soja

La producción de soja se concentra mayormente entre Estados Unidos y América de Sur (sobre todo Brasil y Argentina). La oferta se presenta con dos picos según las cosechas en ambos hemisferios, dejando una oferta relativamente distribuida a lo largo del año en comparación con otros granos que tienen ofertas más concentradas.

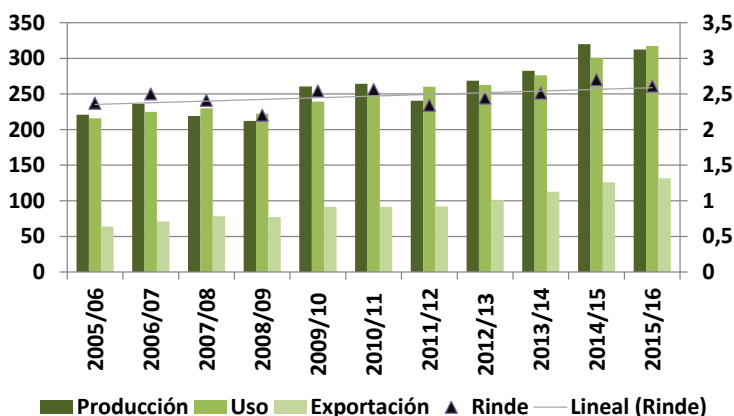


Figura 1: Producción, uso y exportación mundial en millones de toneladas (eje izquierdo) y rendimiento global en ton/ha (eje derecho). Fuente: USDA julio 2016.

En las últimos diez campañas la producción, el uso y la exportación global, junto con el rendimiento medio se sostuvieron, en general, con una tendencia a aumentar (figura 1).

La producción global de soja tuvo, entre el año 2000 y 2014, una variación en la participación de los distintos países. La producción de EE.UU. pasó del 43% al 34%, mientras que Argentina y Brasil incrementaron su participación del 38% al 48%.

Por otra parte, China pasó a importar el 65% del total del poroto, mientras que en el 2000 participaba sólo con el 24%, a la par que fue aumentando sus stocks finales. El uso de la soja fue un 51% mayor en 2004 que en el año 2000; en 2014 fue 31% más alta que en 2010. Esta demanda que no detiene su crecimiento se explica por el crecimiento de la economía china, que necesita más aceite para consumo y más harina de soja como insumo en sus sistemas de producción animal.

Participación de Argentina

Argentina, en lo referido a la producción y comercio exterior de poroto de soja y sus derivados, se destaca entre otros por ser (según datos del ciclo 2014/2015): el primer exportador mundial de harina y aceite de soja, el primer productor mundial de biodiesel en base a aceite de soja, el tercer productor mundial de poroto de soja, el tercer exportador mundial de poroto de soja y el cuarto productor mundial de harina y aceite de soja.

El equivalente entre lo producido de poroto de soja y lo exportado (poroto y todos los derivados) por Argentina representa el 84%, mientras que para EE.UU. y Brasil el equivalente es de 59% y 69% respectivamente (tabla 1), lo cual muestra un perfil bien exportador para nuestro país.



Tabla 1: Producción y exportaciones del complejo sojero 2014/15 de los tres principales productores en millones de toneladas y equivalencia del total exportado respecto al total de producción de poroto. Fuente: Bolsa de Cereales de Rosario en base a datos USDA y Ministerio de Agroindustria.

Campaña 2014/15	EE.UU.	Brasil	Argentina
Producción de poroto de soja (A)	106.8	96.2	60.1
Exportaciones de poroto de soja	50.1	50.6	11.5
Exportaciones de harina, pellets y expellers	11.9	14.3	31.9
Exportaciones de aceite de soja	0.9	1.5	6.2
Exportaciones de biodiesel	0	0.05	1
Exportaciones del complejo sojero (B)	62.9	66.5	50.6
Relación exportaciones/producción de poroto	59%	69%	84%

Últimas estimaciones de oferta y demanda

Los principales números de producción presentaban para el ciclo 2016/17 un escenario bajista (ver tabla 2, donde, por razones de espacio no se muestran las áreas destinadas al cultivo y rendimientos de cada país, también relevantes en estos análisis). Como se puede ver, se proyectan mejores producciones en EE.UU. (que tendría un record productivo en 2016/17) y, si bien el consumo se sostendría, al final del ciclo habría mayores stocks en EE.UU. y pocos cambios en el total global. Sin

embargo, China reduciría este ciclo sus stocks finales, hecho que podría tener un posible efecto alcista.

El ratio uso/stock y los precios

Un indicador de la demanda relativo al consumo es la relación entre el uso y los stocks finales de un ciclo comercial. Este cociente, expresado usualmente en términos porcentuales, es útil para evaluar el movimiento de precios y eventuales tendencias. Cuanto mayor es el uso en comparación con los stocks, mayor tendencia muestran los precios a subir.

Si bien cuando se analizan los precios y el ratio en EE.UU. esta tendencia es muy clara, esta relación entre los precios y el ratio pierde solidez si se consideran los stocks globales. Esto sugiere que intervienen otros elementos en el mercado internacional.

A modo de síntesis

Los precios de los granos cambian de forma continua, con una frecuencia e intensidad (volatilidad) variable según el contexto. El seguimiento periódico de la información relacionada con los fundamentos de los mercados, junto con otros análisis, ayuda a conocer el nivel

Tabla 2: Oferta y demanda en millones de toneladas, estimadas de 2015/16 y proyectadas de 2016/17 para las aéreas relevantes. Fuente: USDA, octubre 2016.

2015/16	Stock inicial	Producción	Importación	Crush	Uso	Exportación	Stock final	Stock/uso(%)
Global	78.56	313.01	131.65	275.94	315.24	132.54	75.45	23.9
EE.UU.	5.19	106.86	0.64	51.34	54.63	52.69	5.36	5.0
Argentina	31.92	56.80	0.65	43.30	47.67	10.30	31.40	-
Brasil	19.50	96.50	0.41	39.90	43.40	54.38	18.63	-
China	17.03	11.60	82.50	81.30	95.00	0.12	16.01	-
Unión Europea	0.69	2.26	14.20	14.40	15.98	0.15	1.02	-
Japón	0.18	0.24	3.25	2.40	3.55	0.00	0.12	-
Mexico	0.07	0.33	4.07	4.35	4.39	0.00	0.08	-

2016/17 Proj.	Stock inicial	Producción	Importación	Crush	Uso	Exportación	Stock final	Stock/uso(%)
Global	75.45	333.22	136.22	288.49	328.75	138.78	77.36	23.5
EE.UU.	5.36	116.18	0.82	53.07	56.51	55.11	10.74	9.6
Argentina	31.4	57	0.3	44.3	48.75	9.65	30.3	-
Brasil	18.63	102	0.35	40.5	44.1	58.4	18.48	-
China	16.01	12.5	86	86.5	100.7	0.15	13.66	-
Unión Europea	1.02	2.42	13	13.8	15.39	0.15	0.89	-
Japón	0.12	0.24	3.1	2.2	3.33	0	0.14	-
Mexico	0.08	0.37	4.2	4.5	4.55	0	0.1	-




esperado de precios y su probable evolución. Entre otros, para este ciclo, habría que monitorear: 1) la evolución del mercado de EE.UU. (el uso interno, el ritmo exportador y la participación de los fondos especulativos), 2) la demanda de China y sus compras (¿compraría menos aceite de soja?), 3) en el mercado local, el ritmo de embarques, la actividad de la industria procesadora y la propensión a vender de los productores, 4) la nueva campaña 2016/17 en Sudamérica (la siembra, el período crítico del cultivo hasta la cosecha).

Eventuales escenarios alcistas para el ciclo 2016/17 podrían generarse si se dan algunas condiciones como las que se detallan en la tabla 3.

Tabla 3: Algunos factores que podrían generar alzas de precios en la campaña 2016/17 de soja.

EE.UU.	Crecimiento del uso interno y exportaciones. Caída de stocks.
China	Incremento de la importación.
Argentina	Mayor demanda (industria y exportación). Retención de grano por parte de la oferta.
Sudamérica	Adversidades climáticas durante la nueva campaña.

Hay una relación entre los factores alcistas y bajistas sobre las cotizaciones, que se reflejan finalmente en los mercados a término. Sin embargo, no olvidemos que estos análisis sin duda ayudan a predecir, pero de hecho no predicen con un 100% de exactitud¹. 

Referencias:

84% de la soja argentina se exporta como grano, harina, aceite y biodiesel, Julio Calzada y Guillermo Ross, Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario, N° 1750 – 18 de marzo de 2016.

Some Key Trends in the World Soybean Market, Carl Zulauf, Department of Agricultural, Environmental and

¹ Se puede consultar también el Cultivar Decisiones n° 37, “Cultivos de verano: ¿Qué tan buen predictor es el Mercado a Término?”
http://cultivaragro.com.ar/capacitaciones/37_MATgruesa_1408458933.pdf

Development Economics Ohio University, March 13, 2015

Competitive Analysis and Market Power of China’s Soybean Import Market¹ Baohui Song , Mary A. Marchant, Michael R. Reed, y Shuang Xu International Food and Agribusiness Management Review Volume 12, Issue 1, 2009