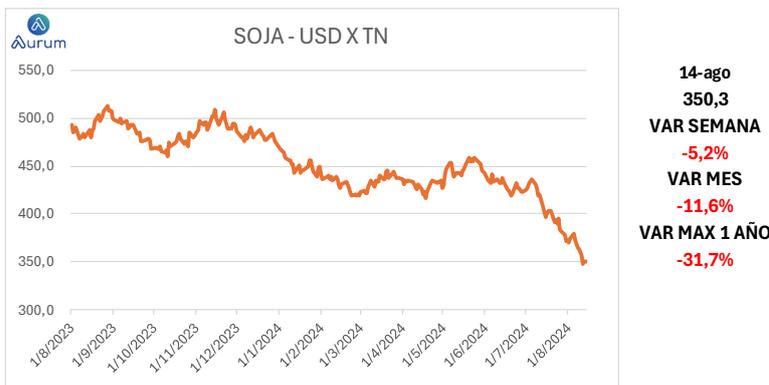
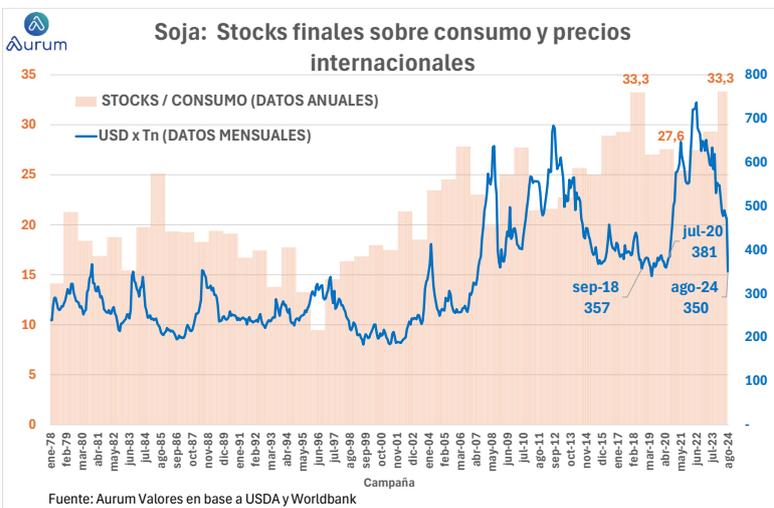


Soja: Caída de los precios internacionales, impacto local

El precio internacional de la soja sufrió una fuerte caída en el último mes. Este proceso de deterioro no es nuevo, pero se profundizó a lo largo de las últimas semanas. Hace un año los precios oscilaban en torno a 450/500 USD la Tn. Desde comienzos de este año se alejó de ese rango y pasó a operar entre los USD 400/450 Tn y desde julio perforó los USD 400 yendo a buscar los actuales mínimos de USD 350.



Podemos encontrar como principal factor de esta caída de precios los últimos reportes del USDA (Departamento de Agricultura de USA). En ellos, tanto en el de julio como en el recientemente publicado del mes de agosto) se estima que la relación de stocks mundiales de soja respecto al consumo global de soja se ubicará en máximos históricos. Esta relación ha estado históricamente vinculada con los precios de la oleaginosa (ver gráfico).



Los precios de este mes de agosto en torno a los USD 350 por tonelada son bastante similares a los de septiembre de 2018 cuando la relación stock/consumo tocó máximos históricos similares a los que se proyectan este año.

Además el informe del USDA para llegar a la relación stock/consumo estima niveles de oferta y demanda de la oleaginosa de modo que podemos ver si esta relación determina un exceso de oferta de soja por aumento de producción o por caída del consumo. Y cuando vemos esas estimaciones nos encontramos con que este aumento de los stocks de soja está vinculado a un

umento de la producción, pero también a un aumento del consumo, siendo mayor el primero (+9% ia) que el segundo (+5% ia).

USDA Oferta/Demanda World Soybeans					
	2022 - 2023	2023 - 2024	2024 - 2025	Variaciones IA (%)	
				2023-2024 VS 2022-2023	2024-2025 VS 2023-2024
1 Total de Oferta: (A+B-C)	467,13	495,41	537,15	6%	8%
A Stock Inicial	92,57	100,66	112,36	9%	12%
B Producción	378,50	395,12	428,73	4%	9%
C Discrepancia estadística + impo netas	3,94	0,37	3,94	-91%	965%
2 Uso Doméstico Total	366,47	383,05	402,84	5%	5%
3 Stock Final (1-2)	100,66	112,36	134,31	12%	20%
4 Ratio Stocks/Usos (3/2)	27,5%	29,3%	33,3%	7%	14%

Fuente: Aurum en base a CME, USDA SUPPLY & DEMAND REVIEW, Ago 2024

Es muy importante tener en cuenta esta estimación ya que en ausencia de eventos climáticos que deterioren la expectativa de cosecha (o que los precios desanimen a los productores) la producción esperada difícilmente se modere. Sin embargo, si la actividad global se enfrentase a un escenario de cierta desaceleración del crecimiento (como algunos researchers globales esperan, puntualmente será importante monitorear lo que suceda en China, el sudeste asiático y la UE; los grandes consumidores de soja y subproductos), no deberíamos descartar que el crecimiento del consumo de soja se vea afectado.

Esto podría derivar en que las futuras estimaciones del USDA traigan malas noticias para los precios agrícolas. O que se consoliden estas estimaciones de stocks excedentes lo que derivaría en expectativas de precios con pocos cambios en adelante.

El impacto local de este deterioro que ya ocurrió de los precios de la soja (y de otras commodities agrícolas) es significativo en al menos 3 planos:

- a) Ingreso de divisas
- b) Ingresos fiscales
- c) Actividad

En el primer caso considerando que las exportaciones del complejo oleaginoso (incluyendo biodiesel) en un año con cosecha normal, usando los precios a los que cotizaba la soja y sus subproductos en agosto de 2023 (datos de la Bolsa de Rosario) podrían aportar unos USD 18.500 M., cuando traemos las mismas cantidades exportadas y las traducimos a divisas a las

cotizaciones de hoy, el monto se reduciría a USD 14.200 M. Una pérdida de divisas en términos anualizados que, solo por el complejo oleaginoso, alcanzaría a los USD 4.300 M.¹

Tomando como referencia esa cifra y considerando que la alícuota de retenciones es del 33% la pérdida de ingresos fiscales anuales ascendería a unos USD 1.400 M.

Para tomar dimensión de lo que implica la caída de ingresos de divisas y fiscales de ambas cifras podemos señalar que:

- a) Los USD 4.300 M menos de divisas producto de la caída de precios internacionales del complejo sojero equivaldría al 38% de los vencimientos de deuda en moneda extranjera en poder de privados del año 2025 (incluye los pagos de capital e interés de bonos soberanos en poder de privados y Bopreales).
- b) Los USD 1.400 M menos de recaudación por retenciones a las exportaciones es una cifra similar a la que el gobierno espera obtener por el blanqueo

Además de estos efectos sobre las cuentas del gobierno, el deterioro de precios internacionales afectará severamente el ingreso disponible de los productores que deberán ajustar sus gastos. Esto tendrá impacto sobre la economía de las regiones del interior lo que a su vez derivaría en un deterioro de la actividad económica.

Estos shocks externos (como cuando el real se deprecia o se produce un sudden stop) requerirían de un esquema cambiario bastante más flexible que el mecanismo vigente de modo que permita amortiguar esos impactos.

En este contexto, seguiremos con atención la evolución de los precios internacionales atentos a los efectos que pueda tener en los tres planos que nos preocupan:

¹ En esta cifra no se considera la menor oferta de divisas de otros productos del agro de exportación que también han sufrido deterioro de precios.

Reservas: por la necesidad de la economía argentina de lograr una fuerte recomposición de esta lo que ayudaría a mejorar el riesgo país, la capacidad de acceso al mercado global y por ende producir mejora de bonos locales.

Fiscal: por la necesidad de sostener la disciplina fiscal aun cuando en 2025 desaparezca el Impuesto PAIS

Actividad: por la necesidad de solidificar un proceso de mejora consistente, permanente y sectorialmente amplio de la economía. En este sentido vemos el ritmo de actividad que sigue siendo muy precario y débil con un proceso de estancamiento de muchos años que sigue muy arraigado.

El objetivo del presente es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de Aurum Valores S.A. para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El destinatario del informe deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables o instrumentos financieros mencionados y deberá basarse en la investigación personal que considere pertinente realizar. Aurum Valores S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Asimismo, bajo ningún concepto podrá entenderse que Aurum Valores S.A. asegura y/o garantiza resultado alguno en relación a posibles inversiones en valores negociables o instrumentos financieros mencionados, siendo el destinatario del mismo plenamente consciente de los riesgos inherentes a la actividad bursátil y/o financiera. Consecuencia de lo reseñado, el destinatario desiste de realizar reclamo alguno a Aurum Valores S.A., por eventuales daños y perjuicios que pudiera padecer, sustentando su reclamo en la información brindada en el presente.