

Flash note 19/01/2023

Alex Fusté

[@AlexfusteAlex](#)

alex.fuste@andbank.com

¿Inflación de alimentos por delante?

La soja es una oleaginosa (planta de cuya semilla se obtiene aceite) que ha ganado una relevancia máxima a nivel mundial por sus múltiples usos, derivados de su alto contenido de proteína (40% del grano seco) y calidad de aceite (20% del grano seco).

Como cabía esperar, los principales subproductos a partir de la soja son la harina y el aceite. La harina de soja se destina principalmente a la elaboración de alimentos para consumo animal (el 75 % de la producción mundial se destina a este fin, especialmente para aves de corral y porcinos), mientras que el aceite de soja se usa tanto en alimentos, como cosméticos, jabones y biocombustibles.

Resultado de sus ricas cualidades, la demanda mundial se ha disparado en la última década, llevando la producción mundial de soja hasta los 395 millones de toneladas en 2022 según USDA (para que se hagan una idea, hace tan solo 10 años, la producción mundial era de 241 mill tn, así que pueden imaginarse la enorme relevancia de este producto en nuestras vidas hoy). No es de extrañar, por lo tanto, que su producción se haya convertido en una de las más significativas y voluminosas en todo el planeta, representando ya -en toneladas- la mitad de toda la producción del trigo mundial.

El problema.

Debido a la enorme sequía en Argentina, hemos sabido que el país da por perdida el 25% de su cosecha en la temporada 2023. Esto es relevante pues este país es uno de los principales productores y procesadores mundiales. Argentina ya representaba en 2020 casi el 20% de la producción mundial de soja, pero más importante es aún el hecho de que la Argentina exporta con mucho mayor grado de procesamiento (subproducto) que el resto de los exportadores. Ello explica que Argentina representa el 50.7% de todo el aceite de soja exportado mundialmente, y el 45% de la harina de soja exportada mundialmente. (ver tabla inferior)

Por consiguiente, el hecho de perder un 25% de su cosecha podría tener importantes implicaciones no solo en el precio de la soja, sino de todos sus subproductos; lo que probablemente acabe afectando a los precios alimentarios en general, especialmente de la carne y el pescado a nivel mundial (ya que estos se alimentan principalmente a partir de harinas de soja).

Soja	2017/2018	2018/2019	2019/2020
Exportación Aceite de Soja			
Argentina	4.164	5.261	5.800
Total	10.412	10.853	11.436
% mundial	40,0%	48,5%	50,7%
Exportación Harina de Soja			
Argentina	26.265	28.832	30.000
Total	64.613	67.063	66.697
% mundial	40,6%	43,0%	45,0%

Cuadro elaborado por el equipo de análisis Andbank, a partir de fuentes oficiales.

Se desajustan ya las proyecciones de oferta y demanda mundial de soja para la nueva campaña 2022/2023

En Junio 2022 se estimaba una producción mundial de soja para la campaña 2022/23 en un récord de 394,7 millones de toneladas (+13 % y/y) pero tras la grave sequía en Argentina, la producción mundial podría quedar en tan solo 380 mill de toneladas (dejando en prácticamente en un 0% el crecimiento de la producción global -siempre y cuando el resto de productores no se vean afectados negativamente por el clima). Y es que Brasil y Argentina representan más del 80 % del crecimiento anual de la producción de soja tanto en la expansión del área sembrada como en los mayores rendimientos, por lo que cualquier variación en las proyecciones de estos dos países tiene un impacto inmediato en las cifras agregadas, y una afectación en la vida de todos, especialmente cuando otros países agrícolas (como Ucrania) siguen inmersos en una guerra que interrumpe el buen flujo de producción y exportación.

El problema de oferta (por Argentina) se ve agravado ahora por el lado de la demanda, en donde se espera un aumento importante, liderado por China, que se lleva el 58% del comercio mundial de soja. Sólo este país aumentará su consumo en 7 millones de toneladas. 7 millones más de demanda que no serán cubiertos por el correspondiente aumento de oferta.

Los pronósticos de stocks de hace seis meses han quedado hechos trizas. Si bien en Junio se pronosticaba un aumento de las exportaciones superior al de molienda (consumo) por primera vez en tres años, lo que permitía proyectar un aumento de los stocks mundiales de soja mundial; esto ahora parece que no va a ser así, y los stocks de soja parece que seguirán manteniéndose por debajo de su promedio de 5 años.

Implicaciones en gestión de mandatos

Un precio elevado en esta oleaginosa probablemente provoque un efecto contagio en otros productos o cereales de la misma familia (maíz y girasol) usados también para producir aceites y harinas).

Dada la relevancia de estos activo en nuestros patrones y hábitos de consumo alimenticio, tal circunstancia hace que los precios de los alimentos probablemente sigan altos en todo el 2023, lo que provoca que nos veamos obligados a mantener la cautela sobre la evolución de la inflación, y la lucha de los bancos centrales en este terreno, que probablemente mantendrán un estado de “vigilancia” por mayor tiempo del esperado por el consenso, retrasando la tan ansiada “relajación monetaria”.

Con todo, el mantra establecido en nuestro documento estratégico de visión 2023, y que se resume en mantener un elevado grado de exigencia para entrar en los activos financieros (especialmente los de duración), se mantiene intacto.

Cordiales saludos