

Economía 2010 ¿Más recesión o reactivación? La soja definiría el rumbo

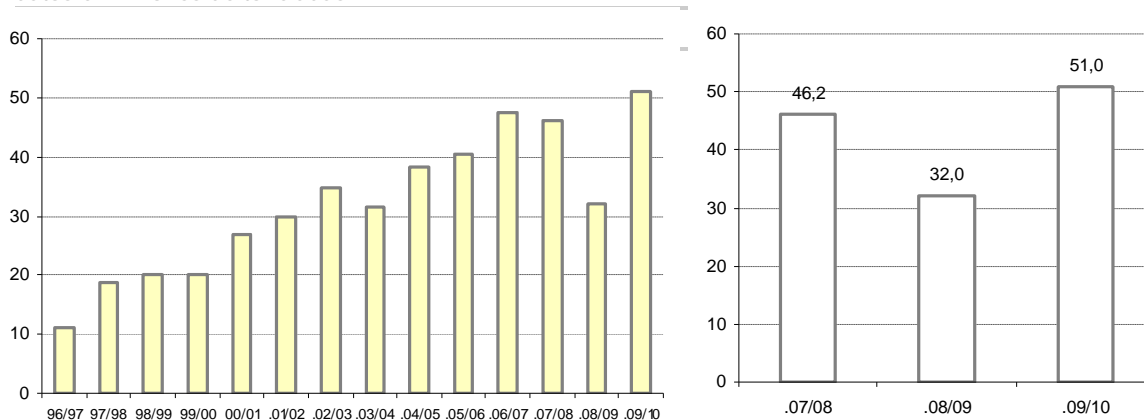
Los pronósticos de crecimiento 2010 descansan en un supuesto central: la espectacular cosecha de soja en la campaña 2009/2010. Si el clima acompaña, la cosecha alcanzaría un récord de 51 millones, 59,3% por encima de la campaña 2008/2009. Y si bien hay incertidumbre sobre los precios, se especula que la mayor demanda internacional permitirá sostener valores levemente inferiores a 2009. ¿Pero es tan fuerte la incidencia de la oleaginosa para revertir el ciclo económico del país? La producción de soja representa 6% del producto y el aumento esperado en la cosecha próxima debería provocar un alza adicional de 1,96% en el PIB 2010. Pero que ese impacto se concrete dependerá de la confianza que transmita el gobierno. Si los ingresos extraordinarios que tendría el agro no se vuelcan a "inversión" y "consumo", la soja no alcanzará para revertir el ciclo recesivo actual. A su vez, no es saludable que la reactivación quede sujeta al rumbo de un cultivo cuya tendencia está inmersa en una serie de riesgos naturales.

1) Perspectiva de la producción

Si el clima acompaña, la campaña de soja 2009/2010 se alzaría con un récord de 51 millones de toneladas, 18 millones por encima de la campaña 2008/2009.

- Las expectativas para la campaña 2009/2010 no pueden ser mejores: la producción alcanzaría los 51 millones de toneladas, logrando un incremento de 59,3% frente a la campaña anterior.
- El "record" esperado en los niveles de producción está marcado por tres motivos:
 - 1) Favorecidas por el aluvión primaveral, la gran mayoría de las zonas cultivables han llegado a sus requerimientos óptimos de humedad.
 - 2) La expansión agrícola de casi 1 millón de hectáreas en el NOA y NEA;
 - 3) Los constantes incrementos en productividad
- Esto traza un panorama alentador para el sector, con grandes posibilidades de superar el techo productivo de casi 47 millones de toneladas de la campaña 2007/2008.
- De todos modos, a pesar de la consistencia en las estimaciones de producción, hay algunos puntos inciertos que podrían impedir alcanzar el tonelaje de producción esperado: es posible que el "aluvión primaveral" no sea suficiente para cubrir el déficit de agua (se estima en promedio de 62%) arrastrado desde principio de 2008. Si esto ocurriera, podrían complicarse las cosechas de segunda mano prevista para fines de 2009 y principios de 2010.

Evolución de la Producción de Soja en la Argentina datos en millones de toneladas



Fuente: CERX en base a datos de USDA y SAGPyA.

2) Expectativas de precios

Hay incertidumbre y expectativas sobre los precios 'sojeros' del año próximo. Pero si bien no volverán a niveles de principio de "2008", serán superiores a los registrados hasta 2007 inclusive.

- Aunque el valor de la soja mermó en las últimas semanas, se encuentra en niveles históricamente elevados. Los valores en dólares por tonelada registrados durante los primeros nueve meses de 2009 promediaron los US\$380/tn, según cotización en el mercado de Chicago, 14% por debajo del promedio 2008 (US\$442,2/tn) pero 25,5% superiores a 2007 y 80,2% mayores al promedio 2000-2006.

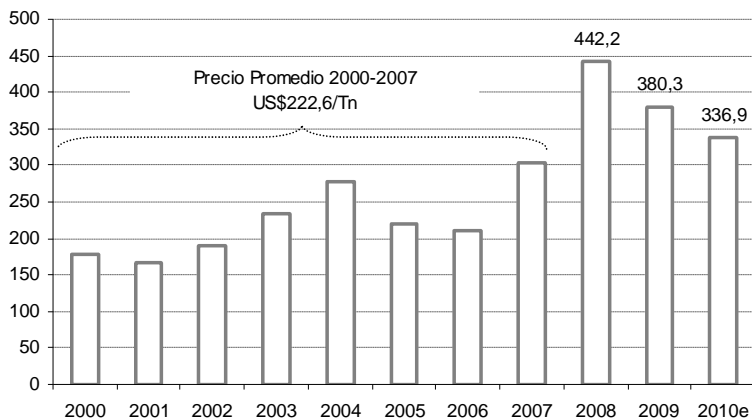
- Para 2010, no está claro el rumbo de los precios. Si bien hasta febrero próximo los valores se sostendrían por la reducción de stocks en EE.UU. (aunque el país del norte tendría una gran cosecha, es el único oferente en el mercado mundial hasta ese mes), a partir de marzo comenzará a volcarse al mercado la cosecha de los países sudamericano, que registrará excelentes resultados.

- Pero la tendencia final dependerá de China, donde también puede haber sorpresas. Actualmente el gigante asiático está demandando elevadas cantidades de soja para incrementar sus stocks, aprovechando lo que considera 'precios bajos'. En China, los analistas se manejan con la hipótesis de precios en alza para 2010, pero su acumulación de stocks actual podría repercutir en una demanda menor a la esperada, reduciendo los precios.

- Las expectativas de precios 2010 en los países oferentes, son bajistas. En Chicago, los contratos a futuro en las posiciones que corren de enero a julio 2010 oscilan entre US\$336,9/tn (posición enero 2010) y US\$338,4/tn la posición julio 2010. Esto implica una caída de 12,3% desde el valor promedio que se registra en lo que va de 2009.

- De todos modos, precios de US\$337/tn, no son para despreciar: continúan por encima de los precios promedio registrados en la serie histórica hasta el año 2007 inclusive, permitiendo aún buenos márgenes de ganancia a los productores y mantener los esquemas fiscales actuales a los gobiernos dependientes de esta oleaginoso.

Precios de la Soja en el Mercado de Chicago valores promedio de cada año – en US\$/tn



Fuente: CERX en base a datos de SAGPyA. El dato de 2009 es el precio promedio de los primeros 9 meses del año.

El dato: a pesar de los pronósticos favorables, hay temores sobre la evolución de los precios durante el año próximo. Mientras persisten las discusiones teóricas de si los valores de la soja continúan sobrevaluados o no, productores y gobiernos estiman que si la soja cayera por debajo de los US\$300, se presentaría un escenario crítico para la rentabilidad del productor y las necesidades de caja de países soja dependientes como la Argentina.

3) Ya no se trata solo de soja: el impacto de la oleaginosa sobre el PIB

Si la producción de soja sube 59,3% (51 millones de toneladas) y los precios no caen más de 10%, solo por ese aumento el PIB debería crecer 1,96% en 2010. Pero...

- La participación de la producción de soja en el PIB alcanzó niveles extraordinarios en los últimos años, alentada por la explosión en el área cultivada, las mejoras en la productividad, el incremento de los precios y la devaluación del peso en enero de 2002. Si entre 1992 y 2001 la soja solo explicaba el 1,35% del PIB, entre 2002 y 2008 esa participación saltó a 5,75%.
- En 2009 la participación de la soja en el PIB se redujo a 4,36% a partir de la caída profunda en la producción de la oleaginosa que generó la mala campaña 2008/2009.
- Para 2010, si se efectiviza la mega cosecha de 51 M de tn, y los precios promedio no bajan más de 10%, el PIB de la Argentina debería aumentar 1,96% solo por la mayor producción de soja y el derrame que la exportación de la mega cosecha genera sobre otros sectores de la economía (con un dólar promedio estimado en \$4,1 para el año próximo). Así, la participación de la soja en el PIB volvería a superar el 6% como ya lo hizo durante los años 2002,2003 y 2008.

- Pero para que ese derrame ocurra, es necesario recrear un clima de confianza donde el ingreso extraordinario de la oleaginosa se derrame en mayor consumo e inversión productiva.
- Sin embargo, pese al optimismo generalizado por la buena campaña que se espera, hay que considerar la posible ocurrencia de otros escenarios alternativos. Por ejemplo¹:

Escenario Pesimista: El precio en 2010 se mantiene en niveles de 2009 pero la producción solo llega a 45M de tn.

¿Qué sucede si las lluvias de cambio de estación no alcanzan el nivel deseado y la cosecha solo llega a 45M de tn?

- Si bien es un crecimiento considerable pasar de 32 millones a 45 millones de toneladas, (40,6% más que las proyecciones para el cierre de la campaña 2009) sería casi 20% “menos” de lo previsto.
- En este caso, los precios posiblemente se sostendrían en los valores promedio de 2009, y la mayor campaña de soja generará un aumento de 1,3% en el PIB.

Escenario Optimista: El precio se mantiene en niveles de 2009 y la producción llega a 51M de tn.

- Si ocurriera ese escenario, la relación ‘precio x cantidad’ sube 73,5% en relación a la campaña 2008/2009 y el impacto de la mayor cosecha entonces generaría un aumento de 2,6% adicional en el PIB.

Impacto en el PIB según la evolución de la producción y precios de la soja

	Variación de precios	Total cosechado en camp. 2009/2010	Aumento generado en el PIB de 2010
	2010 vs 2009	US\$/tn	%
Escenario esperado	-10,2%	51	1,96
Otros escenarios			
Escenario A	0%	51	2,57
Escenario B	0%	45	1,30
Escenario C	-20%	51	1,36
Escenario E	10%	45	2,40
Escenario F	10%	51	3,18

Fuente: estimaciones CERX en base a datos de SAGPyA

¹ Las estimaciones se realizaron estimando un dólar promedio de \$4,1 para el año próximo

4) ¿Es suficiente la “cosecha record” para reactivar la economía?

- Los “altos niveles” de producción esperados para 2010 deberían provocar un impacto significativo en el PIB. Pero para que ello ocurra, será determinante hacia dónde se canaliza la “nueva ganancia” que genera el agro vía soja. Si persiste la incertidumbre que marcó a los años 2008-2009, es muy probable que el dinero generado por la mayor cosecha no vaya a inversión (inversión productiva o reproductiva), sino que se canalice por motivos precautivos o especulativos fuera del circuito (ej. “bajo el colchón”).
- Buena parte del crecimiento registrado entre 2003 y 2007 fue impulsado por los buenos precios y campañas de la soja. Mucho del beneficio extraordinario que aportó el campo durante esos años, alentó el boom de la construcción, y se derivó en un aumento extraordinario en el consumo y, aunque en menor medida, también en la inversión bruta interna fija.
- Pero las épocas cambiaron, y la incertidumbre se instaló en el mercado local. La pregunta hoy es: ¿hasta dónde es posible esperar un uso productivo del dinero extra que genere la soja el año próximo?
- Un actor relevante en la mega-cosecha esperada de soja, será el gobierno, que buscará a través de una multiplicidad de métodos participar de los ingresos extras que se generen. Y sobre esa interacción, ‘gobierno-productores’, habrá que estar mas atentos que nunca, para anticipar los vaivenes que se pueden esperar en la economía provocados por conflictos político, económicos e institucionales.