

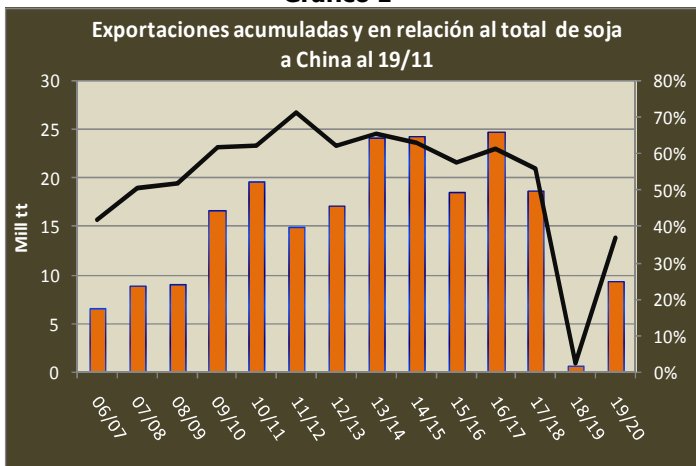
## Demanda china se muestra tibia y la soja no reacciona

Si bien las compras chinas de soja en EEUU están reaccionando al establecer un paralelo respecto al ciclo previo, todavía vemos una performance que está muy lejos de lo observado en el pasado reciente y eso el mercado lo está sufriendo.

En efecto, hasta el momento los compromisos entre ambas potencias para el ciclo 19/20 alcanzan un nivel de 9.3 mill tt (barras y eje izquierdo del *gráfico 1*), y a pesar de que implica una importante recuperación respecto al insignificante 0.6 mill tt que se registraba hace doce meses el volumen actual resulta en términos estacionales el segundo más bajo desde la temporada 08/09.

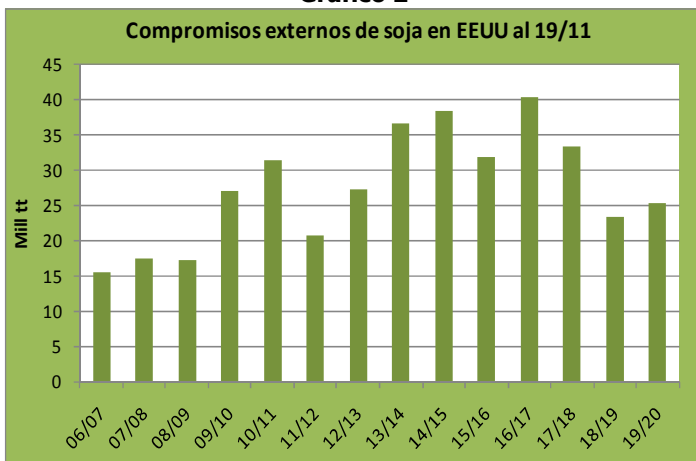
Asimismo, para poner esto en contexto, entre 2010 y 2017 la demanda del gigante asiático en puertos norteamericanos ha acumulado en promedio para esta época prácticamente 20 mill tt.

**Gráfico 1**



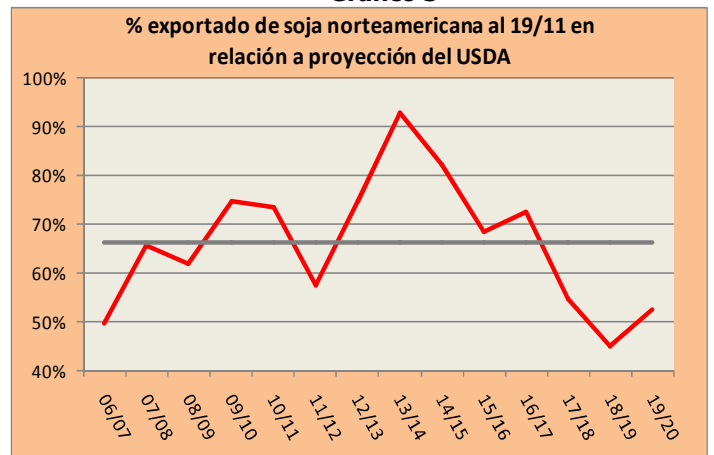
Lo anterior tiene un impacto decisivo en el desempeño exportador de EEUU, tomando en consideración que hasta el momento los negocios totalizan algo más de 25 mill tt (ver *gráfico 2*), sólo 2 mill tt por encima de lo vislumbrado a esta altura del año pasado en plena guerra comercial entre las dos principales potencias, y además visiblemente por debajo del promedio de 35 mill tt registrado entre las campañas 12/13 y 17/18.

**Gráfico 2**



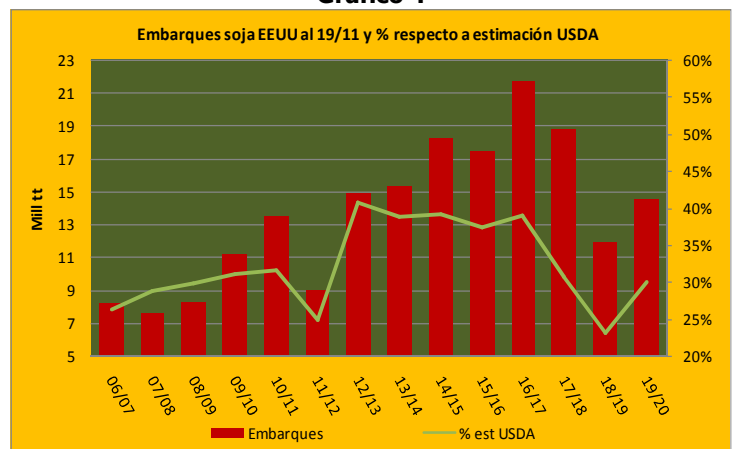
Asimismo, la dinámica exportadora tampoco ayuda si lo contrastamos con las estimaciones de USDA; en efecto, considerando que el organismo para el ciclo actual proyecta envíos al mundo de soja en niveles de 48.3 MT, la proporción actual es de tan sólo 52% (cerca del mínimo en más de una década como lo expresa el *gráfico 3*) y se ubica casi 15 por debajo del promedio estacional. No hay que descartar que en los sucesivos reportes el organismo extienda sus ajustes de ventas externas (desde que se conocieron los primeros números en mayo pasado el recorte sobre esta variable ha sido de 5 mill tt), lo que en otros términos implica liberar stocks del principal productor mundial en momentos que la relación stock/consumo refleja un escenario cómodo con un ratio de prácticamente 12%.

**Gráfico 3**



Por su parte, si complementamos el análisis con lo efectivamente embarcado (lo anterior hacía referencia a lo comprometido, con la posibilidad de ser cancelado o roleado a la próxima campaña), las 14.5 mill tt inspeccionadas hasta el 19/11 (barras rojas y eje izquierdo del *gráfico 4*) representan el 30% de la previsión oficial (línea amarilla a través del eje derecho). Este volumen también es el segundo más escaso de los últimos 8 períodos, y si lo contrastamos con lo verificado entre 2012 y 2016 para la última parte de noviembre se advierte un retraso de 10 puntos.

**Gráfico 4**



En este contexto, no sorprende que la demanda en Chicago se muestre muy tranquila, y esto queda reflejado en un creciente carry entre las posiciones enero y julio. Este diferencial se ubica por encima de 40 cents (U\$S 15 aproximadamente, tasa anualizada mayor al 9%) y deja en evidencia el premio significativo en esa plaza para no vender en corto plazo y en su lugar hacerlo en forma diferida a 6 meses.

Tal como se aprecia en el *gráfico 5* el panorama es completamente opuesto al verificado a mediados de junio (última etapa de la siembra norteamericana en una campaña en el que la implantación se ha retrasada notoriamente); por aquél entonces existía cierta ansiedad de parte del consumo con un carry de solamente 10 cents (U\$S 3.7) que no avalaba comercializar los stocks lejos de cosecha.

**Gráfico 5**

**Spread Soja Chicago Julio-Enero**



Los continuos ajustes que ha sufrido la oferta norteamericana desde mayo (las proyecciones acumulan caídas superiores a 16 mill tt) no han resultado suficientes para brindar firmeza al mercado; de hecho entre comienzos de septiembre y mediados de octubre la soja en el mercado de mayor liquidez mundial ha ganado U\$S 30, los cuales ya se han resignado íntegramente y ahora estamos cerca de alcanzar el piso registrado a finales de mayo pasado.

De esto se desprende que, a menos de que se produzca una severa prima climática en Sudamérica en la etapa crítica de definición de rindes (enero-febrero), sin un fortalecimiento de la demanda china el mercado de soja no cuenta con buenas perspectivas en el mediano plazo.