

Perspectivas de oferta de soja norteamericana en agosto y su influencia en los precios

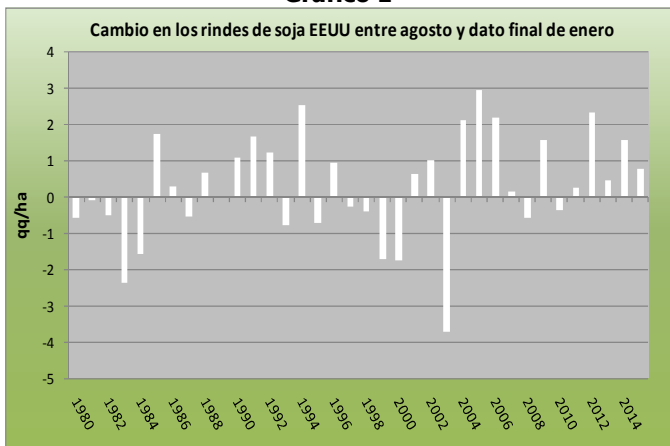
Considerando que el foco de atención está puesto en las proyecciones de producción de EEUU, principalmente en lo relativo a soja por ser el mes en que se define gran parte de los rindes finales, resultará clave lo que publique el USDA en su reporte de oferta y demanda la semana que viene.

En este sentido, las proyecciones de agosto tienen la particularidad de ser las primeras en que los números de productividad se establecen en función de encuestas a los farmers, a diferencia de las previsiones anteriores (período mayo-julio) que se basan en modelos estadísticos.

Mirando lo que ha ocurrido en las últimas 25 campañas (ver *gráfico 1*), en prácticamente el 65% de los casos los rendimientos estimados durante este mes han sido inferiores a la productividad final, lo que sugiere que para esta época los productores históricamente han sido algo pesimistas respecto a su output.

Si únicamente nos concentramos en los últimos 10 años la subestimación ha sido aún más evidente, toda vez que esto se ha repetido en 8 períodos con diferencias que en algunos casos han superado los 2 qq/ha.

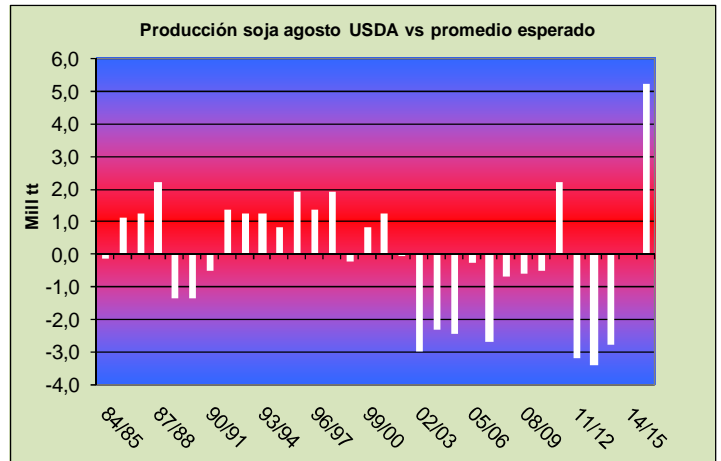
Gráfico 1



Lo anterior resulta importante para saber qué puede ocurrir con la oferta norteamericana en el mediano plazo (generando un sesgo bajista), habida cuenta de que los números finales del ciclo 16/17 de parte del organismo recién se conocerán en enero próximo.

Sin embargo, analizando el corto plazo, y más allá del caso excepcional vislumbrado hace doce meses (brecha mayor a 5 mill tt) un dato que no debemos pasar por alto es la clara sobreestimación de parte de los privados respecto al número que ha dado a conocer el USDA con relación a la producción norteamericana. Esto ha sucedido en 13 de los últimos 15 años con una media de 1 mill tt, y con picos de 3.2 y 3.4 mill tt en 11/12 y 12/13 (ver *gráfico 2*).

Gráfico 2



Tomando esto último como referencia no habría que descartar que el mercado en el corto plazo logre un piso transitorio, luego de que la soja noviembre en Chicago haya evidenciado una pérdida de casi el 20% de su valor desde mediados de junio (ver *gráfico 3*, ahora en U\$S 351).

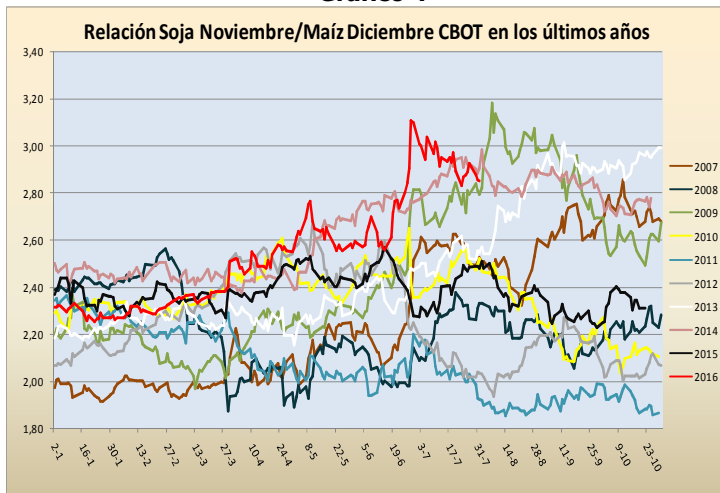
Actualmente la soja nueva norteamericana se encuentra en niveles similares a los observados a mediados de abril, lo que marca que el mercado ha eliminado íntegramente la prima climática norteamericana (junio fue muy seco en el Medio Oeste), al tiempo que estaría cerca de retornar a los valores de comienzos de abril (previo a que el mercado se fortalezca bruscamente por el retraso de cosecha en nuestro país y por el sorpresivo reporte de intención de siembra en EEUU).

Gráfico 3



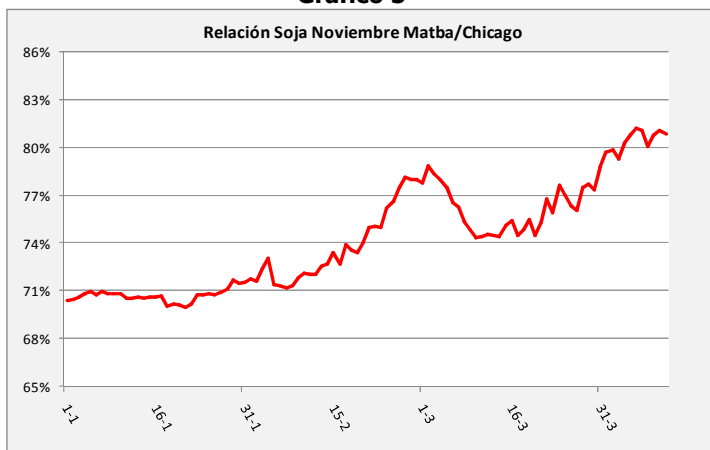
Inclusive, la pérdida de este cultivo en el mercado de referencia no sólo ha sido absoluta sino también relativa; contrastándolo con el maíz (se toma diciembre, primera posición del año comercial 16/17 en EEUU) se advierte que desde finales de junio el ratio ha caído desde 3.15 hasta niveles levemente superiores a 2.80 (esto queda expresado a través de la línea roja del *gráfico 4*). Más allá de esto, para comienzos de agosto seguimos entre los mayores valores de las últimas campañas, en un contexto en el que el maíz está evidenciando las cuentas más holgadas en 12 años en el principal productor mundial.

Gráfico 4



El debilitamiento que ha sufrido la soja en Chicago sólo se ha trasladado parcialmente al mercado doméstico (principalmente como respuesta a la escasa dinámica de ventas en nuestro país), tomando en cuenta que en forma reciente la relación noviembre entre ambos ha alcanzado máximos superiores a 80% (10 puntos por encima de paridad de retenciones, esto queda expuesto en el gráfico 4).

Gráfico 5



Nuestra impresión es que, más allá de que el mercado de referencia logre consolidarse en forma temporal, localmente a la soja vieja le va costar superar nuevamente los U\$S 300 en forma holgada como consecuencia que de por sí exhibe una prima de aproximadamente U\$S 35.