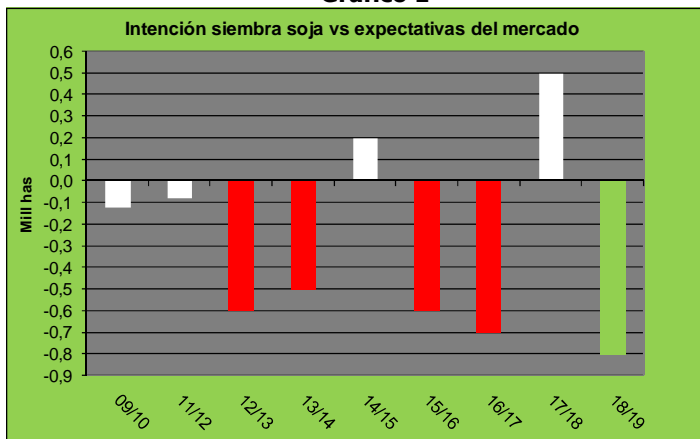


Una luz para el mercado de soja en medio de las turbulencias

En momentos en que el mercado de soja está dominado por la guerra comercial entre EEUU y China, la cual de acuerdo a lo anunciado por el gigante asiático derivaría en la imposición de aranceles del 25% para el ingreso de la oferta exportable norteamericana (en lo que va de este año comercial las exportaciones de EEUU al principal importador mundial se ubican en 28.7 mill tt sobre un total de 51.5 mill tt), existen factores de mediano plazo que pueden brindar impulso a este cultivo en Chicago.

En este sentido, el reporte de intención de siembra norteamericano publicado la semana pasada ha arrojado que por séptima vez en las últimas 9 temporadas los privados han sobreestimado el área informada por USDA para este cultivo (tal como queda expresado en el *gráfico 1*), con la particularidad de que en esta oportunidad se trata de la mayor brecha con 800 mil has (barra verde).

Gráfico 1

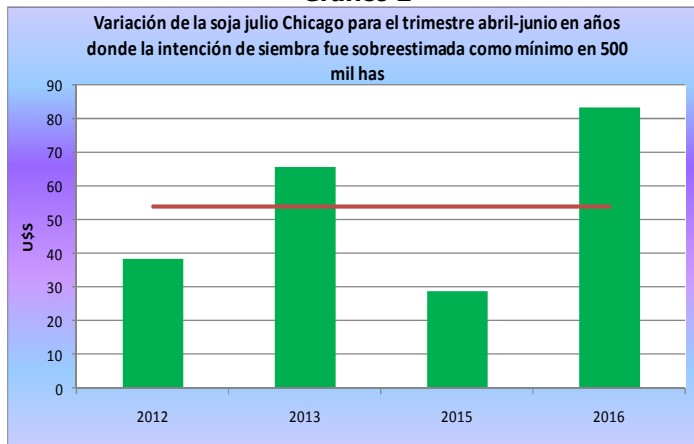


A partir de lo descripto resulta interesante analizar el comportamiento de los precios en Chicago para la posición julio (vencimiento de mayor liquidez en este momento, más allá de que el dato corresponda a la campaña siguiente) entre el reporte de intención de siembra y el definitivo (esto es comparando 31/3 con 30/6) para las campañas en las cuales las estimaciones en términos de superficie ha sido mayor a 500 mil has respecto a lo proyectado por el organismo (estos ciclos están representados por barras rojas en el gráfico de arriba).

Continuando con lo anterior, si analizamos 2012, 2013, 2015 y 2016 se advierte que siempre hemos asistido a un panorama alcista en los tres meses siguientes, y las subas en forma respectiva en la plaza de referencia han sido de U\$S 38, U\$S 66, U\$S 29 y U\$S 83 (ver *gráfico 2*). En promedio, el salto en las cotizaciones de estos cuatro períodos ha sido de U\$S 54.

Este aumento de la soja vieja en EEUU es el resultado del mayor nerviosismo que se genera entre los compradores (el encarecimiento de julio refleja una mayor demanda preventiva de mediano plazo) ante la posibilidad, más allá de que el dato final del organismo lo conoceremos a mitad de año, de que el ciclo posterior sea más ajustado en comparación a lo que se preveía.

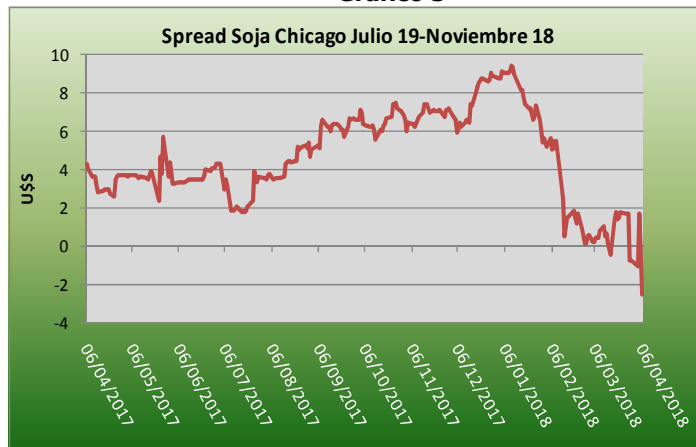
Gráfico 2



Una forma alternativa de apreciar las cuentas más incómodas que se están vislumbrando para la campaña 18/19 en EEUU, lo cual brinda soporte a las cotizaciones en los próximos meses, es a través del análisis del spread noviembre 18-julio 19 en Chicago (ver *gráfico 3*).

En este caso vemos que desde comienzos de año se ha generado una continua valorización de la primera posición del ciclo próximo en relación a julio del año que viene, tomando en consideración que tres meses atrás se vislumbraba un carry de U\$S 9 (o sea, julio 19 más cara que noviembre 18) mientras que en la actualidad noviembre muestra un valor superior de prácticamente U\$S 3 (mercado invertido). De esta manera, este diferencial desde los primeros días del año ha mostrado un cambio brusco de aproximadamente U\$S 12.

Gráfico 3

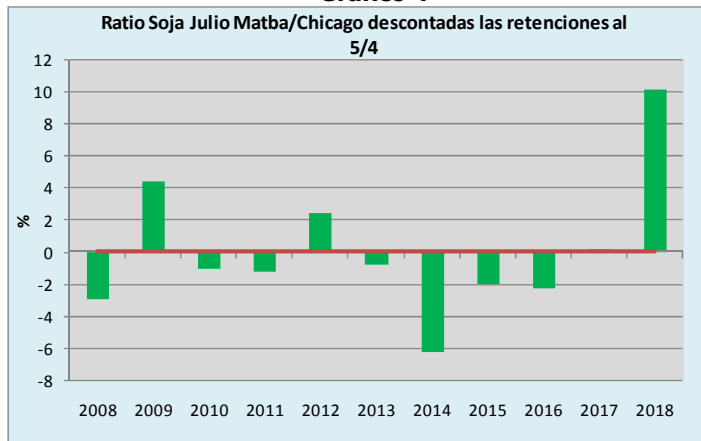


Trasladándonos al mercado local, la relación de precios para julio entre Matba y Chicago, ajustado por retenciones en cada momento, muestra que el mercado doméstico al 5/4 se encuentra en máximos estacionales de 10% por encima de los valores de la plaza de mayor liquidez mundial (hasta el momento el mayor registro se había verificado en 2009 con una brecha ligeramente superior al 4%). Esto es la consecuencia en primer término de la seca en nuestro país (las estimaciones actuales hacen referencia a 38 mill tt, tan sólo 6 mill por encima de 2009 cuando el déficit hídrico afectó notablemente los rindes) y en segundo lugar es atribuible a la incertidumbre que rodea a las exportaciones norteamericanas en el mediano plazo.

En otros términos, la relación para esa posición entre ambos mercados se acerca al 84% con una alícuota de los derechos de exportación del 26.5% para julio de acuerdo al cronograma oficial.

De esto se desprende que, si bien el mercado local se vería beneficiado por un eventual fortalecimiento de Chicago en el trimestre abril-junio, el alcance sería limitado ya que actualmente estamos muy caros en términos relativos.

Gráfico 4



A modo de conclusión, cuando se aclare el panorama respecto a las trabas comerciales entre EEUU y China (en caso de fijarse los aranceles esto ocurriría después de mitad de año), los Fundamentals volverán al centro de la escena y eso habilitaría un panorama alcista en Chicago para la soja en el segundo trimestre. Esto se da en un contexto en que los Fondos, de acuerdo al último dato disponible del 27/3, registran una posición comprada superior a 170 mil contratos (por encima de 23 mill tt).