

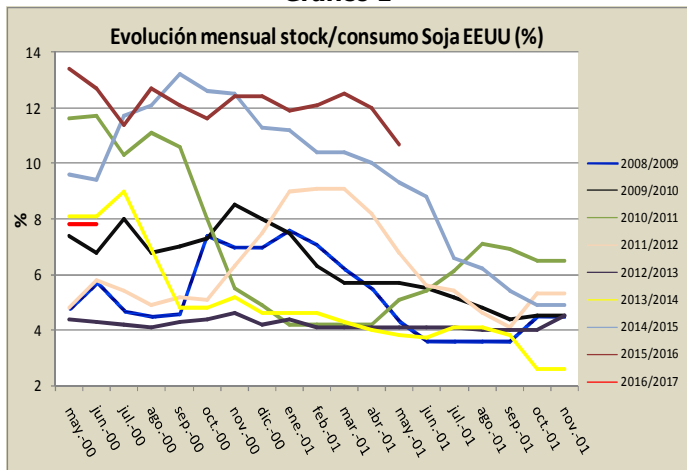
Transición de cosecha de soja en EEUU

Las perspectivas para el ciclo 16/17 de soja en EEUU resultan favorables, en un contexto en el que la relación stock/consumo de mayo informada por USDA se ubica por debajo del 8% (línea roja del gráfico 1) y es el menor registro de los últimos cuatro años para este mes.

El dato positivo de este escenario es que, con el correr de los meses, en los últimos años esta relación ha cedido en forma progresiva a partir de una clara subestimación de la demanda (principalmente en lo referido a las exportaciones norteamericanas). En efecto, la campaña 13/14 mostró un ratio preliminar de 8.1% y finalizó en 2.6% (piso histórico, línea amarilla), mientras que en 14/15 arrancó en 9.6% y concluyó en 4.9% (línea celeste). Con relación al ciclo en curso las estimaciones iniciales hacían referencia a un stock/consumo del 13.4% y ahora se encuentra en 10.7% (línea marrón).

No obstante esto, en los sucesivos reportes no habría que sorprenderse si el ratio sube en forma transitoria (tal como ha ocurrido en 10/11 o 14/15 cuando el pico se vislumbró en agosto-septiembre), de la mano de un clima amigable que eleve las proyecciones de oferta.

Gráfico 1

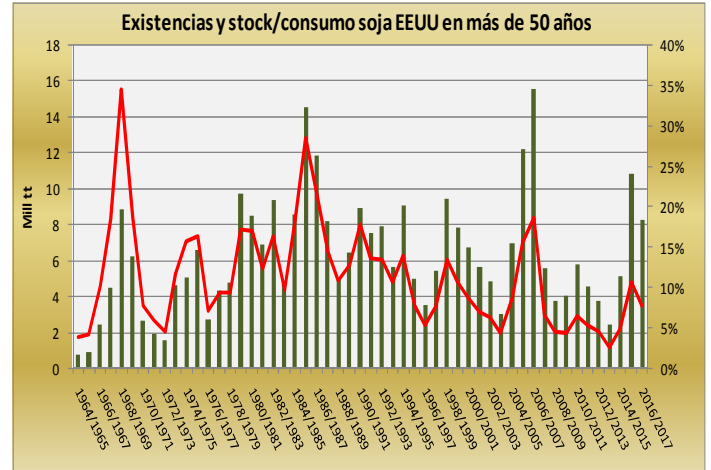


Más allá de la potencial reacción de la demanda en el mediano plazo, las existencias norteamericanas de soja 16/17 se encuentran por encima de 8 mill tt, transformándose en el segundo mayor volumen de las última década (en comparación al ciclo en curso se advierte una merma superior a 2.5 mill tt). Esto puede apreciarse en el gráfico 2 que se expone a continuación, siguiendo las barras verdes a través del eje izquierdo.

Un aspecto a considerar respecto a las existencias es el impacto que ha tenido sobre las mismas la expansión de la demanda en términos históricos; a modo de ejemplo la proyección actual de inventarios para el ciclo próximo es casi similar a la del período 92/93, sin embargo en aquél momento el consumo total en EEUU (demanda doméstica y exportaciones) era de 59 mill tt y ahora trepa a 107 mill tt. Como resultado en esa temporada el ratio stock/consumo fue de 13.4%, más de 5 puntos por arriba de lo previsto para 16/17 (esto queda reflejado a través de la línea roja y el eje derecho).

Si siguiendo con lo anterior, si tomamos las existencias en más de 50 años vemos que las de la próxima campaña sólo son superadas por los registros de 12 temporadas. No obstante, si analizamos la relación stock/consumo la situación es muy diferente; la previsión del próximo año comercial se ubica bastante por debajo de la media para ese período (cerca a 11.5%).

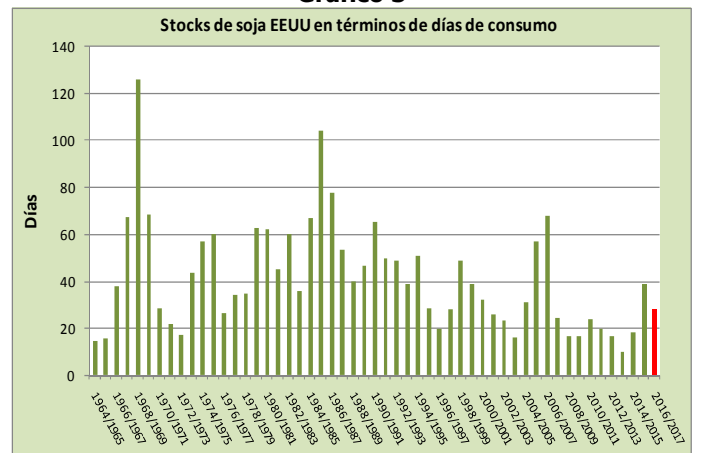
Gráfico 2



Una forma alternativa, y al mismo tiempo más esclarecedora, de medir cuán holgadas resultan las cuentas del próximo año comercial en el mercado de soja norteamericano es analizando las existencias en términos de días de consumo.

En este caso las previsiones apuntan a que el equivalente del ciclo 16/17 es menor a 30 días (ver gráfico 3), lo que se traduce en una caída de 10 días en comparación a este año comercial y de casi 15 si lo contrastamos con el promedio del último medio siglo.

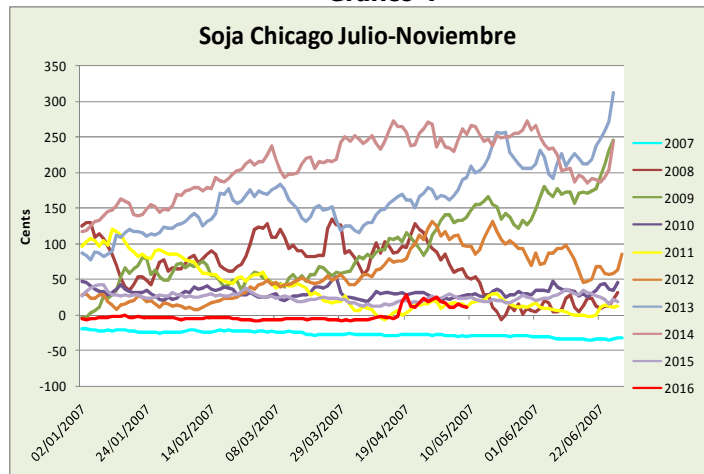
Gráfico 3



La combinación de un ajuste en la oferta argentina sumado a que la próxima temporada exhibiría una contracción en la producción de EEUU ha generado algo de presión sobre las posiciones del ciclo en curso en Chicago. En este sentido, se advierte que julio vale 10 cents (U\$ 4) más que noviembre (primer vencimiento del ciclo 16/17), luego de que este diferencial se ha mostrado levemente en carry durante varios meses (línea roja del gráfico 4)

Más allá de esta incipiente reacción en el diferencial julio-noviembre, la transición entre cosechas dista de ser traumática como ha ocurrido en el pasado. De hecho, si tomamos los años 2009, 2013 y 2014 se observa que los inversos se han ubicado entre 200 y 300 cents (U\$S 75-110) con el propósito de que los productores se desprendieran rápidamente de lo que restaba comercializar.

Gráfico 4



A modo de conclusión, si bien el mercado en los últimos meses ha reaccionado positivamente al sorpresivo reporte de intención de siembra en EEUU y a las abundantes lluvias que han castigado la cosecha en nuestro país, lejos estamos de ver un mercado nervioso.

Para que esto ocurra el inverso respecto a la próxima campaña debería subir fuertemente, y en su lugar se aprecia que estacionalmente nos encontramos en los menores niveles de los últimos años.

Si bien el mercado puede fortalecerse en el mediano plazo de la mano del consumo, por el momento (y a menos de que se forme una prima climática importante en EEUU) no se avizora un nuevo rally de precios de corto plazo.