

Mercado atento al número final de oferta de soja en EEUU

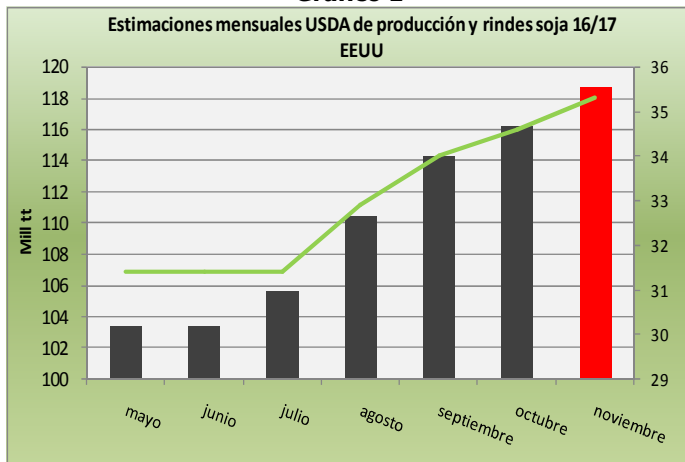
El mercado de soja está terminando de asimilar una oferta norteamericana que no sólo está alcanzando máximos históricos, sino que además ha exhibido un crecimiento prácticamente incansante desde que se publicaron los primeros números hace seis meses.

Esto queda expresado en el *gráfico 1*, donde las barras y el eje izquierdo muestran que entre puntas el salto en las estimaciones del output ha sido superior a 15 mill tt (lo que equivale a 2 mill tt más de los inventarios que se proyectan actualmente para EEUU en el ciclo 16/17), ubicándose en el reporte de noviembre cerca de 119 mill tt.

Si bien en comparación a mayo la superficie cosechable se ha expandido en 700 mil has (de acuerdo al último reporte del USDA se estima en 33.6 mill has), el aumento productivo se justifica casi en su totalidad en una brusca mejora en los rindes de prácticamente 4 qq/ha (línea verde y eje derechos; actualmente en 35.3 qq/jha).

La incógnita que ahora tiene el mercado apunta a saber si el USDA ya dijo todo en materia de oferta, dejando el direccionamiento de precios íntegramente en manos de la demanda, o bien si existe margen para que todavía asistamos a una sorpresa productiva de cara a enero cuando conozcamos los números definitivos.

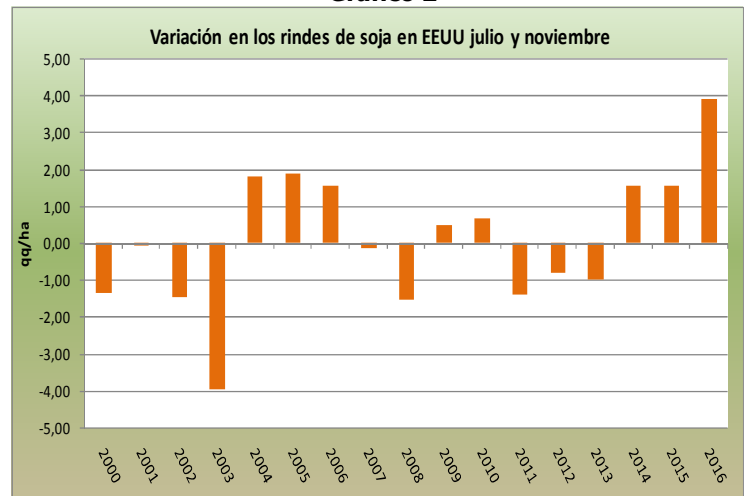
Gráfico 1



Con relación a la productividad lo primero que debemos advertir es que el salto de los últimos cuatro meses (ver *gráfico 2*) ha sido el más importante en términos históricos, habiendo más que duplicando lo observado en las anteriores dos campañas. Por su parte, si tomamos la variación en los rindes sin importar la dirección, lo que estamos vislumbrando actualmente es el incremento más significativo desde 2003.

A partir de lo descripto resulta lógico que la soja enero en Chicago haya resignado cerca del 15% de su valor desde julio, lo que en términos absolutos ha significado una merma de prácticamente 150 cents (U\$S 55).

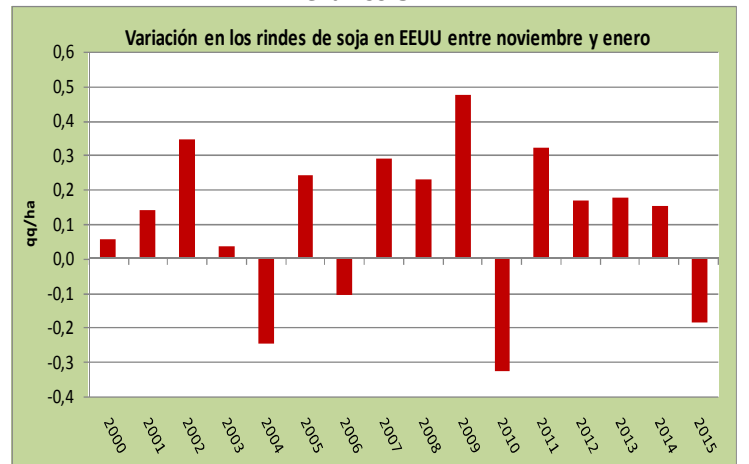
Gráfico 2



En adelante, mirando las variaciones históricas en los rendimientos entre noviembre y enero de parte del organismo (*gráfico 3*), debemos hacer referencia a un claro sesgo alcista en las previsiones de producción.

Desde 2000 sólo en cuatro oportunidades la productividad norteamericana ha cedido en este período, y las subas por lo general se han movido en el rango de 0.2-0.5 qq/ha. Considerando la estimación vigente de superficie cosechable, lo anterior implicaría que el output todavía tiene margen para crecer entre 670 mill tt y 1,7 mill tt, lo que llevaría a un volumen final de 119.5-120.5 mill tt.

Gráfico 3



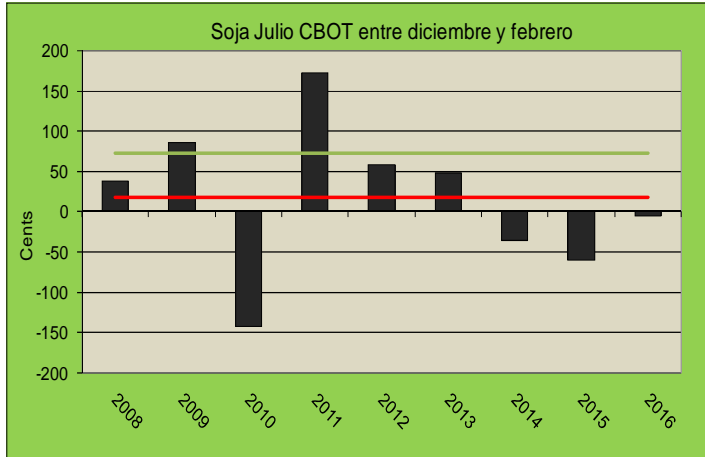
Más allá de esta situación de oferta más holgada a medida que nos acercamos a la publicación de los números finales, el mercado de Chicago (siguiendo la posición julio) ha mostrado en términos generales desde 2008 un comportamiento alcista entre finales de noviembre y los últimos días de enero.

El *gráfico 4* confirma este escenario (la línea roja expresa la suba promedio en las últimas 9 temporadas, la cual se ubica en 18 cents=U\$S 6.5), aunque tampoco debemos soslayar el hecho de que en los últimos tres años se ha verificado una caída en el período bajo estudio.

No obstante lo anterior lo más significativo es que, en casi una década, la variación promedio en esos tres meses en términos absolutos ha sido de 72 cents (U\$S 26.5). Dicho de otro modo es probable que enfrentemos un panorama de fuerte volatilidad en el mediano plazo, en sintonía con el mercado climática sudamericano.

A modo de conclusión, los coletazos finales de la oferta en EEUU se han visto más que compensados en los últimos años por la dinámica de la demanda internacional, lo cual abre la posibilidad de un rebote en Chicago que se extienda por lo menos hasta los primeros meses de 2017.

Gráfico 4



Sin embargo, los factores a considerar es que esto se puede dar un marco de aceleración de la volatilidad (lo cual puede encarecer las estrategias de cobertura), al tiempo que no debería sorprender una desvalorización relativa de la plaza local en comparación al mercado de referencia (con lo cual un eventual rally de precios en Chicago tendría un contagio limitado en nuestro país).

Vinculándolo al mercado doméstico, la incógnita que surge es si la soja nueva (actualmente por encima de U\$S 255) es capaz de lograr soporte en un contexto en que la relación Matba/Chicago para la posición mayo está en el 70% (paridad neta de retenciones).

Esto se ve reflejado a través de la línea roja del *gráfico 5*, donde se observa que entre septiembre y octubre este ratio ha caído cuatro puntos para luego exhibir una modesta recuperación a lo largo de este mes.

Si tomamos como referencia lo ocurrido en la temporada anterior, con una alícuota similar sobre los derechos de exportación a partir de diciembre pasado (línea negra), vemos que este ratio ha caído hasta niveles de prácticamente 65% (lo que posteriormente ha restado dinámica al mercado doméstico en términos relativos de Chicago).

Gráfico 5

