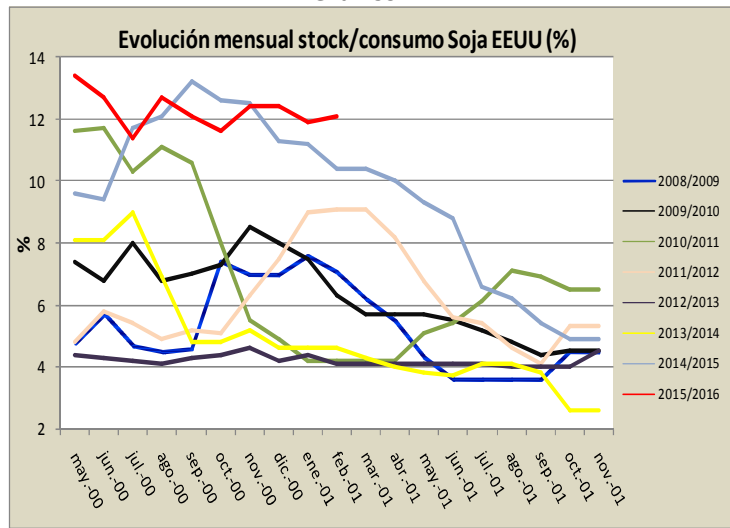


Rol determinante de los Fondos en soja

El escaso atractivo de parte de los Fondos en el mercado de soja se explica por cuentas holgadas en términos históricos durante la temporada 15/16 en EEUU, las cuales resultan inclusive más cómodas que las registradas durante la temporada pasada.

Esto queda expresado en el *gráfico 1* donde vemos que la relación stock/consumo del año en curso (línea roja, por encima del 12%) resulta la más alta en términos estacionales, superando en casi 2 puntos lo vislumbrado doce meses atrás.

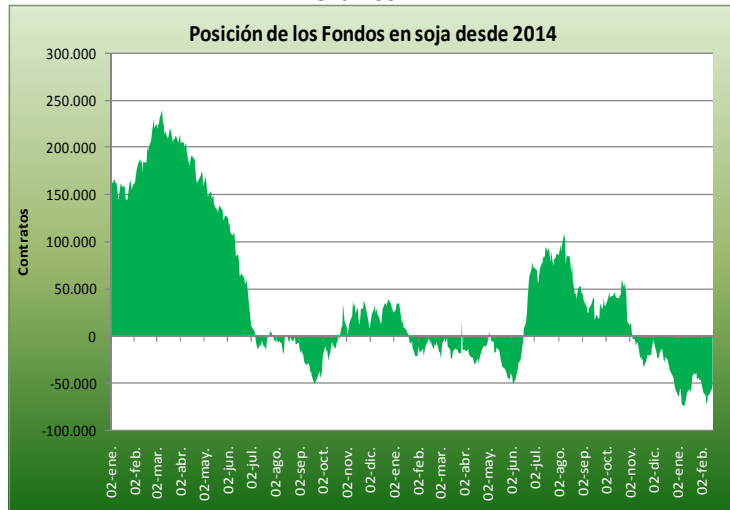
Gráfico 1



El desinterés de parte de la especulación en Chicago queda reflejado en el *gráfico 2*, tomando en consideración que desde julio ha ostentado una posición vendida que ha llegado a niveles de 70 mil contratos (cerca de 10 mill tt).

La liquidación de los inversores institucionales no sólo es la más importante en términos de volumen sino también en cuanto a su duración; la última vez que ocurrió esto se ha extendido a lo largo de 5 meses entre septiembre de 2014 y febrero de 2015, en esta oportunidad ya han transcurrido más de 7 meses.

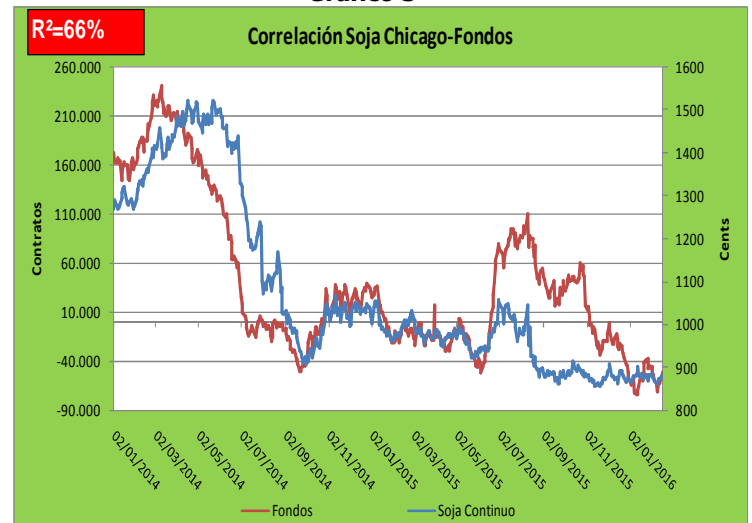
Gráfico 2



Lo anterior cobra relevancia para explicar en gran medida la evolución de precios en el mercado de referencia en los últimos dos años.

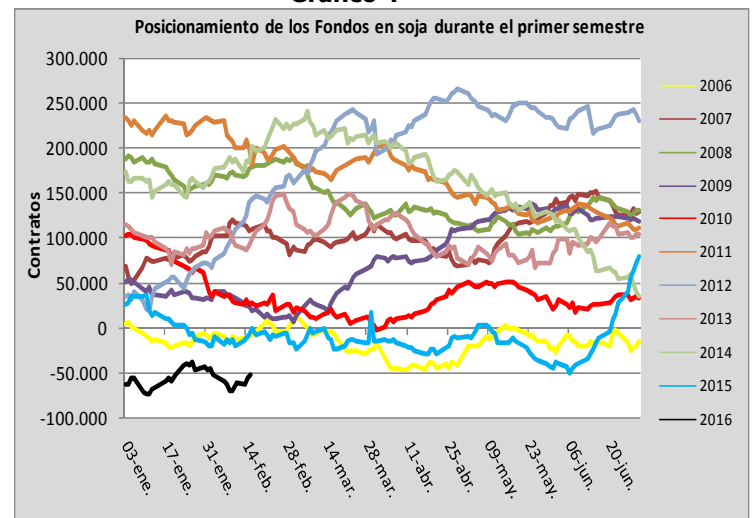
De hecho, observando el *gráfico 3* (donde la línea roja expresa la posición de los Fondos y la azul el valor de la soja en su posición más cercana en Chicago), podemos apreciar que el coeficiente de correlación (R^2) se encuentra en el 66% desde 2014 (con un valor cercano a cero no existe asociación entre las variables mientras que con un parámetro en torno a 100 la correlación es perfecta), o para decirlo de otra manera las dos terceras partes de los cambios en las cotizaciones se justifica a partir de las decisiones de los inversores institucionales (claramente una proporción muy elevada).

Gráfico 3



En lo concerniente al posicionamiento de los Fondos el panorama que estamos avizorando actualmente no tiene antecedentes (línea negra del *gráfico 4*) para comienzos de año, rompiendo el piso estacional que se había registrado en dos oportunidades (2006 y 2015).

Gráfico 4



Asumiendo que la incidencia de la especulación ha sido clave en la evolución de precios desde que ha comenzado a confirmarse este panorama de abundancia en EEUU, creemos que en los próximos meses su peso se sostendrá como resultado de la multiplicidad de eventos claves para el mercado (intención de siembra, pronósticos climáticos, reporte definitivo de siembra, etc)

Un hecho relevante es que, tomando el primer semestre de los últimos 10 años, se aprecia que solamente en 4 de ellos se ha observado una expansión en la apuesta especulativa (y sólo uno de ellos ha mostrado un salto brusco, en 2012 como consecuencia de la seca norteamericana con compras por más de 200 mil contratos en ese período).

Tomando esto como antecedente, y considerando que el ciclo 16/17 podría comenzar con existencias superiores a 12 milll tt en EEUU, se necesitaría una prima climática de peso en el principal productor mundial (en forma alternativa podría ser un recorte de área aunque por el momento esta hipótesis luce poco probable) para que los especuladores redoblen el interés por este mercado en el mediano plazo.

Gráfico 5

