

Transición de cosecha de soja en EEUU

Las perspectivas para el ciclo 17/18 de soja en EEUU resultan holgadas por el momento, en un contexto en el que la relación stock/consumo de mayo informada por USDA se ubica por encima del 11% (línea roja del gráfico 1) y es el tercer mayor registro de la última década en términos estacionales.

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 alcanzaron un pico de prácticamente 12% en diciembre y ahora se encuentra próximo al 10% (línea verde).

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.

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 dos temporadas (1985/1986 y 2006/2007). No obstante, si analizamos la relación stock/consumo la situación es muy diferente; la previsión del próximo año comercial se ubica en línea con la media para ese período.

Gráfico 2

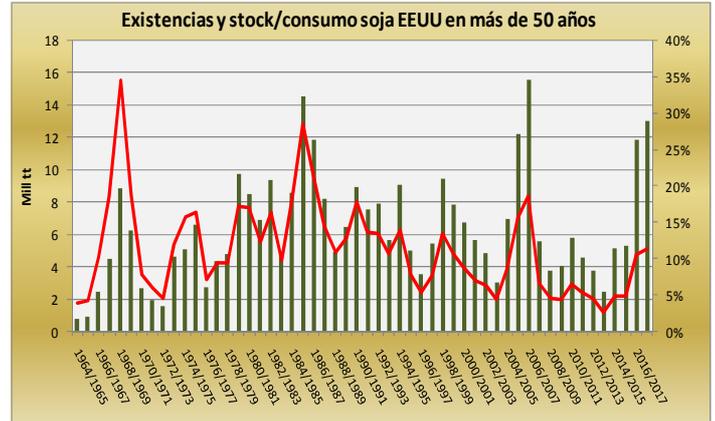
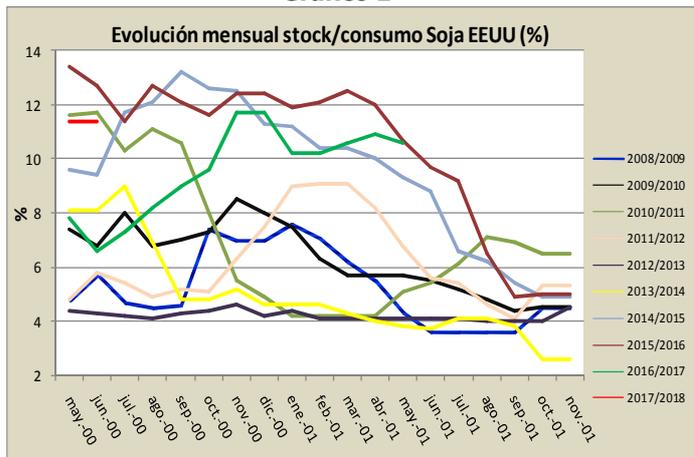


Gráfico 1



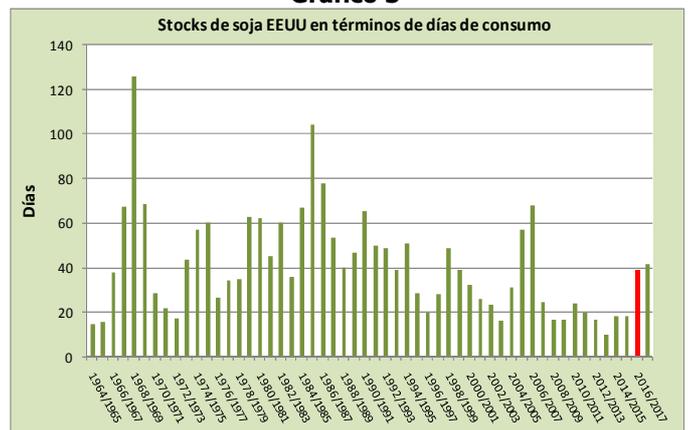
Más allá de la potencial reacción de la demanda en el mediano plazo, las existencias norteamericanas de soja 17/18 se encuentran por encima de 13 mill tt, transformándose en el mayor volumen desde el ciclo 06/07 (en comparación al ciclo en curso se advierte una expansión superior a 1 mill tt). Esto puede apreciarse en el gráfico 2 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 mayor a la del período 05/06 (12.2 mill tt), sin embargo en aquel momento el consumo total en EEUU (demanda doméstica y exportaciones) era de 78.3 mill tt y ahora trepa a 115.2 mill tt. Como resultado en esa temporada el ratio stock/consumo fue de 15.6%, más de 4 puntos por arriba de lo previsto para 17/18 (esto queda reflejado a través de la línea roja y el eje derecho).

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 17/18 es de 41 días (ver gráfico 3), lo que se traduce en un crecimiento de 3 días en comparación a este año comercial y de 23 días si lo contrastamos con el promedio entre 07/08 y 15/16.

Gráfico 3

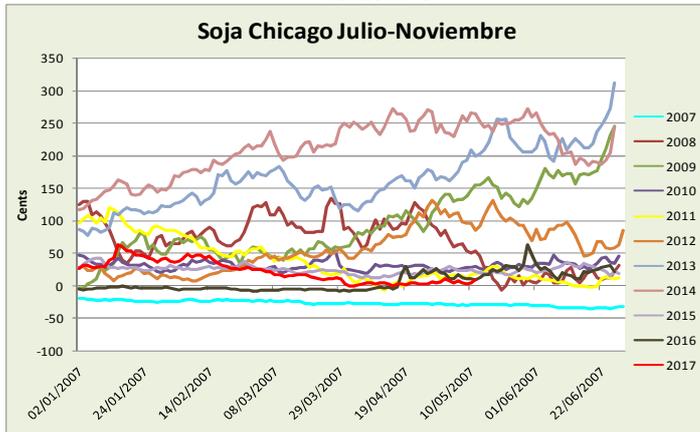


El panorama de tranquilidad que se advierte en el mercado de soja norteamericano queda expuesto en la progresiva contracción del diferencial de precios entre cosechas (línea roja del gráfico 4), a partir de que se diluyen las señales para alentar las ventas de la mercadería disponible en el corto plazo.

En este sentido, a comienzos de año la posición julio en la plaza de referencia valía 65 cents (U\$S 24) por encima de noviembre (primer vencimiento del ciclo 17/18) mientras que en la actualidad este spread se ubica en solamente 8 cents (U\$S 3).

Para dimensionar la comodidad que se advierte en este cultivo, se aprecia en el *gráfico 4* que el spread actual es el más bajo para mediados de mayo desde 2007; el escenario es diametralmente opuesto al que se ha verificado en varias de las últimas campañas cuando la brecha de precios intercosecha ha superado los 100 cents (U\$S 37).

Gráfico 4



A modo de conclusión, si bien el mercado ha reaccionado positivamente al reporte de intención de siembra, a lo cual se ha sumado una proyección de stocks de EEUU por parte de USDA menor a lo previsto de cara al ciclo próximo, lejos estamos de verlo nervioso.

Si bien este cultivo puede fortalecerse con el correr de los meses 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.