

Impacto de la demanda en la soja nueva de EEUU

La incertidumbre que rodea al mercado de soja nueva en EEUU queda de manifiesto al observar la estructura de precios en Chicago, tomando en consideración que hasta comienzos de abril el mercado estaba evidenciando un carry en torno a 15 cents (U\$S 5) entre noviembre (primera posición del año comercial 16/17) y julio 17 mientras que durante el mes pasado se ha registrado un inverso muy considerable (o sea noviembre más caro que julio) que ha llegado a aproximadamente 70 cents (U\$S 26); en la actualidad se advierte que este diferencial se ha estabilizado en torno a 30 cents (U\$S 11). Esta reversión en el pase entre las posiciones de mayor liquidez queda reflejada en el *gráfico 1*.

Esto inexorablemente busca generar incentivos para que los productores norteamericanos se desprendan de su oferta inmediatamente post cosecha, en un escenario que se presenta relativamente ajustado en momentos en que se están definiendo rindes.

Gráfico 1

Spread Soja Chicago Noviembre 16-Julio 17

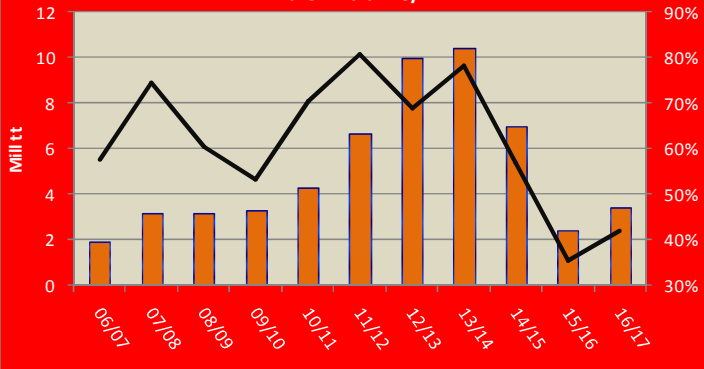


Más allá de que en el corto plazo el mercado está tradeando clima y su impacto en las previsiones de oferta, una cuestión a tener en cuenta de cara a los próximos meses es el comportamiento que está mostrando la demanda internacional para la cosecha nueva de EEUU.

En este sentido, hasta el momento China ha comprado menos de 3.5 mill tt en EEUU (barras naranjas y eje izquierdo del *gráfico 2*), lo que si bien implica una recuperación de 1 mill tt respecto a lo observado hace dos meses se trata del segundo menor volumen de las últimas 7 temporadas.

Gráfico 2

Exportaciones acumuladas y en relación al total de soja a China al 10/7

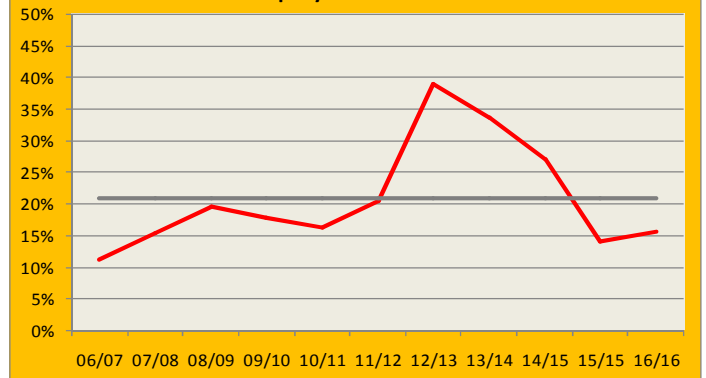


A partir de lo anterior no sorprende que hasta el momento solamente se haya comercializado el 16% de las más de 52 mill tt de exportaciones estimadas por USDA para la campaña 16/17 en ese país (línea roja del *gráfico 3*), en comparación al 21% que se vislumbra en promedio para esta época.

En relación a la temporada 12/13 (cuando se registró el avance más rápido en la comercialización respecto a lo proyectado como consecuencia de la seca que afectó a ese país) el dato actual se encuentra cerca de 25 puntos por debajo, en tanto que en relación a la proporción del ciclo previo se advierte una mejora de dos puntos.

Gráfico 3

% exportado de soja norteamericana al 10/7 en relación a proyección del USDA

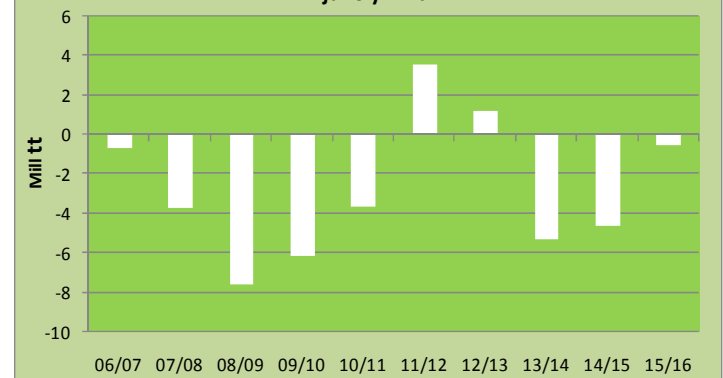


Debemos recordar que en los últimos años las previsiones de ventas externas norteamericanas han sido un factor de peso para el fortalecimiento del mercado de soja, toda vez que en la mayoría de los casos hemos visto que USDA ha subestimado la demanda internacional cuando se estaban conociendo los primeros números del ciclo siguiente.

En este sentido, y tal como queda reflejado en el *gráfico 4*, en 8 de los últimos 10 años el volumen de exportaciones que se presagiaba en julio para el período posterior ha sido insuficiente respecto al volumen final embarcado. Las diferencias más notorias se han observado en 08/09 y 09/10 con brechas de 7.6 y 6.1 mill tt en cada caso. Por el contrario, las únicas excepciones han sido 11/12 y 12/13, siendo destacable el primero de ellos con casi 4 mill tt.

Gráfico 4

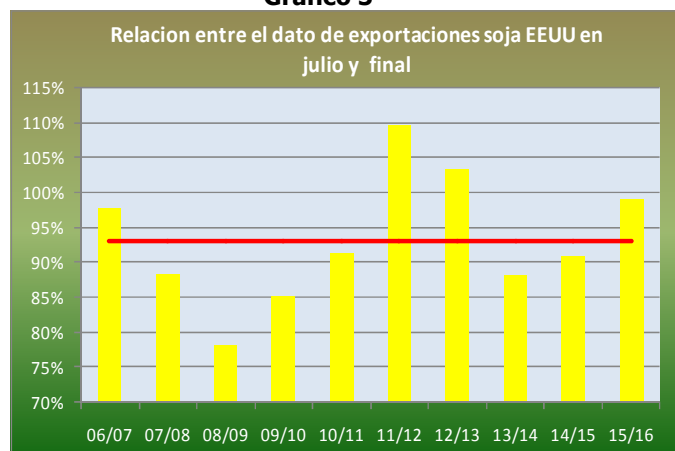
Diferencia entre el dato de exportaciones soja EEUU en julio y final



Mirándolo desde otro punto de vista, lo proyectado en julio ha significado en promedio el 93% (línea roja del *gráfico 5*) del total de ventas externas del ciclo próximo.

En lo que se refiere al período en curso, las previsiones de julio del año pasado han sido hasta el momento las más precisas de los últimos años, tomando en cuenta de que la diferencia resulta solamente de 500 mil tt (99% de acuerdo al gráfico de abajo). Sin embargo, para que se concreten las casi 49 mill tt que proyecta el organismo para el período que se cierra a finales de agosto deberíamos asistir en adelante a una cancelación de ventas de 3 mill tt (dicho de otro modo esto significaría números más tirantes para el año comercial 15/16 que derivarían en menores stocks iniciales de la campaña 16/17).

Gráfico 5



Concluyendo, más allá de que por el momento el escaso dinamismo de las exportaciones norteamericanas no está impactando en los precios a partir de que el foco está puesto en las perspectivas de producción, en el mediano plazo esto podría tener consecuencias favorables a partir de la clara subestimación a la que hemos asistido en las últimas temporadas.

Si eventualmente con el tiempo vamos a una proporción del 93%, en ese caso ventas externas superarían las 56 mill tt y las existencias norteamericanas (manteniendo constante el resto de los componentes de oferta y demanda) caerían hasta niveles de 4 mill tt (en sintonía con lo observado en la mayor parte del período 2008-2014, cuando vimos las cuentas más ajustadas en términos históricos).

En definitiva, luego de octubre-noviembre cuando el output esté prácticamente definido, las noticias de demanda pueden aportar una volatilidad mayor a la habitual en términos estacionales para el mercado de Chicago. Esto resulta atribuible a los bruscos cambios que estas estimaciones pueden tener sobre la relación stock/consumo.