

Razones para ser optimistas en soja

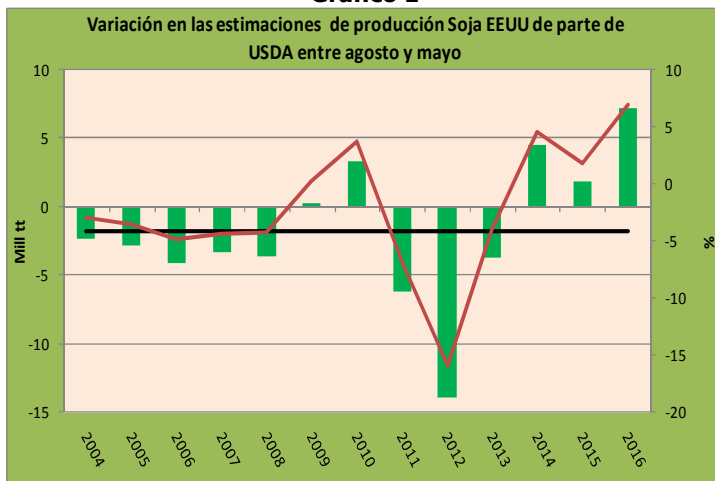
El informe que ha publicado USDA la semana pasada no puede pasar desapercibido en lo referido al mercado de soja, toda vez que ha dejado entrever cambios en los niveles de oferta de EEUU casi nunca vistos en las últimas campañas.

En este sentido, comparando las estimaciones preliminares de mayo con el dato actual se advierte que la producción norteamericana ha subido en más de 7 mill tt (barras verdes a través del eje izquierdo en el *gráfico 1*), lo que supone la mayor variación para este segmento desde 2012 (en aquél momento, como resultado de la seca, se ha registrado una merma de prácticamente 14 mill tt).

Por su parte, más allá de que en las últimas tres temporadas se han vislumbrado un incremento en esta variable, la media desde 2004 marca que los pronósticos oficiales del output han caído en 1.8 mill tt (línea negra)

En otro orden, en términos relativos, este salto ha sido equivalente al 7% (línea violeta siguiendo el eje derecho) lo que lo ubica en el tercera variación más significativa en más de 10 años.

Gráfico 1



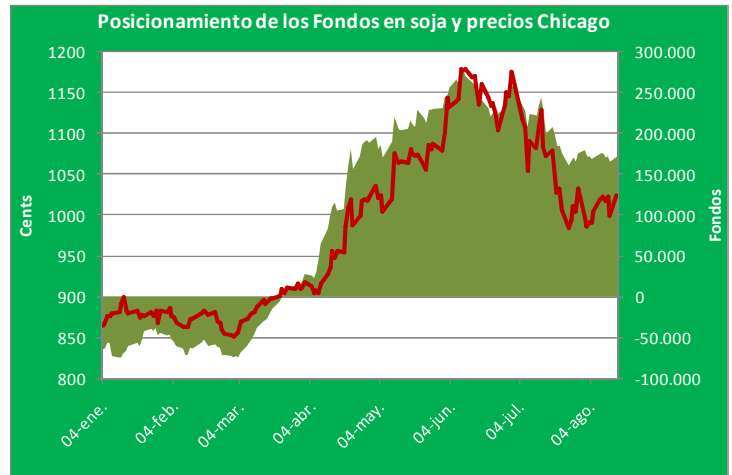
Si bien los Fondos han actuado a medida que los pronósticos de oferta se mostraban más holgados, debemos notar que siguen ostentando una exposición elevada en el mercado de soja de Chicago.

En efecto, desde comienzos de junio los inversores institucionales se han desprendido de aproximadamente 110 mil contratos (cerca de 15 mil tt) y actualmente cuentan en su cartera con algo más de 170 mil contratos (ver área del *gráfico 2* a través del eje derecho).

Esta liquidación claramente ha tenido su impacto en términos de precios; en ese período el mercado ha caído más de 150 cents (U\$S 55, línea roja y eje izquierdo).

A partir de esto último no debemos pasar por alto el papel decisivo que ha tenido en lo que va de 2016 la especulación, toda vez que la correlación entre la tenencia de los Fondos y la evolución en los precios de soja en Chicago excede el 90% (o sea que casi la totalidad de las variaciones en las cotizaciones es explicada por cambios en la apuesta especulativa).

Gráfico 2

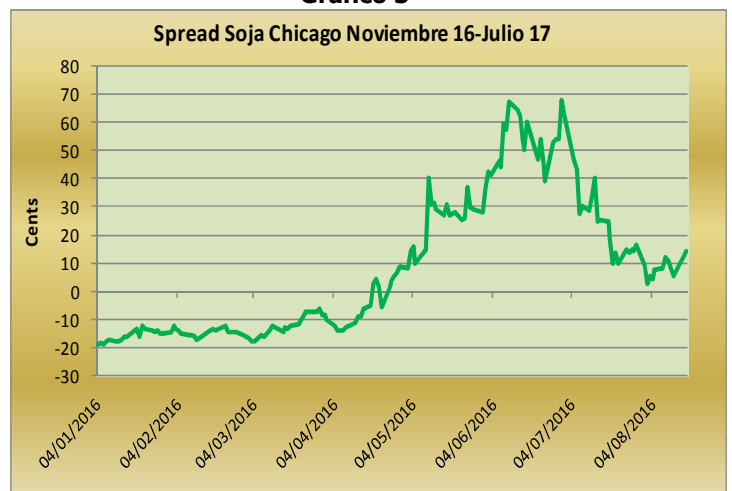


En este contexto, si bien el mercado no se muestra tan ansioso como se observaba hace algo más de dos meses, el hecho de que el mercado esté premiando las ventas en plena cosecha en EEUU marca que las cuentas pueden mostrarse más ajustadas a medida que nos acercamos a finales de año.

Esto queda expresado en el *gráfico 3*, donde se advierte que el inverso entre noviembre (primera posición del año comercial en Chicago) y julio sigue presente más allá de las previsiones de producción récord en 110 mill tt.

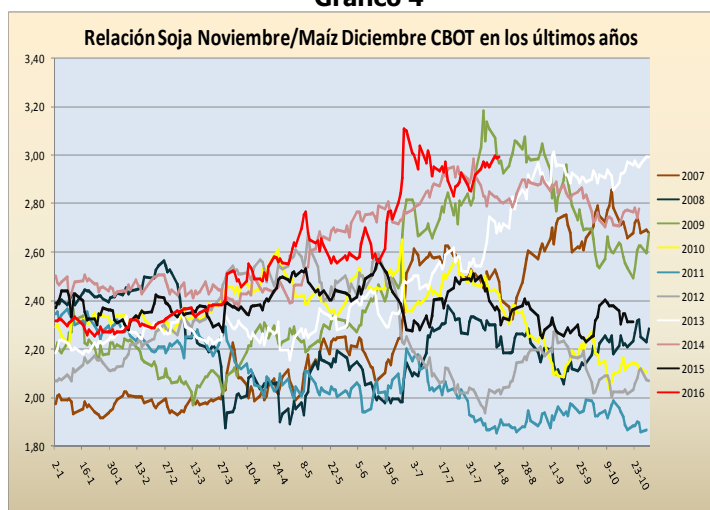
Este diferencial actualmente se encuentra en torno a 15 cents (por encima de U\$S 5), y si bien se ubica muy lejos de los 70 cents (U\$S 25) de comienzos de junio cuando predominaba una prima climática, también se aprecia que está muy por encima del carry de 20 cents que se registraba a comienzos de enero (en ese momento la posición julio del año que viene valía U\$S 7 más que noviembre)

Gráfico 3



Por su parte la relación soja-maíz (tomando en forma respectiva las posiciones noviembre y diciembre en Chicago) está mostrando que estacionalmente estamos en máximos de 3 a 1 (línea roja) similares a los observados en 2009 (línea verde), lo que marca que la soja ha logrado despegarse en gran medida de la debilidad que muestra el maíz (en un escenario donde este cultivo está mostrando los Fundamentals más débiles desde la campaña 05/06).

Gráfico 4



Como conclusión, a pesar de que las cuentas en soja por el momento se muestran cómodas en EEUU, una vez que se termine de asimilar el impacto de una oferta en máximos históricos es posible esperar una recuperación de la mano de la demanda.

El hecho de que los Fondos sigan activos en este mercado, sumado a las señales que éste envía para fomentar la comercialización inmediatamente después de la trilla, constituyen elementos de peso para que asistamos a un rebote gradual en la última parte del año.