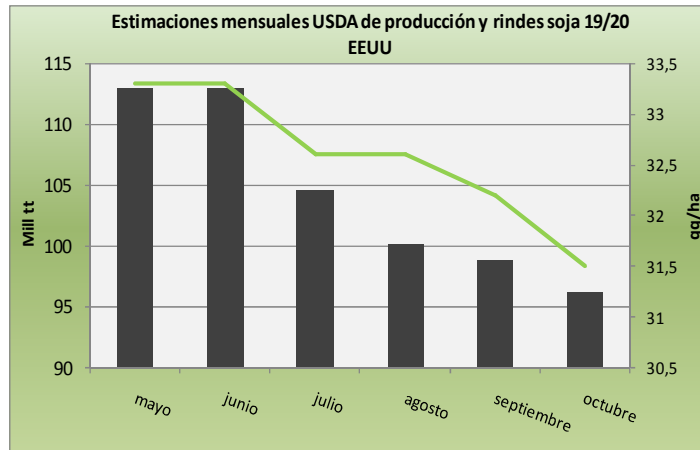


Razones para seguir siendo optimistas en soja

Con el correr de los meses los Fundamentals en el mercado de soja norteamericano han mejorado notablemente, y esto no ha obedecido a una recuperación de la demanda internacional (luego del fuerte ajuste que sufrieron las ventas externas de EEUU a lo largo del ciclo 18/19 producto de la batalla comercial con China) sino a partir de progresivos recortes en las estimaciones de producción.

En ese marco, los primeros números de USDA daban cuenta de un output 19/20 en niveles de 113 mill tt (barras y eje izquierdo del *gráfico 1*) en base a una productividad de 33.3 qq/ha (línea verde siguiendo el eje derecho), mientras que el reporte de octubre ha arrojado una estimación de oferta en torno a 96.5 mill tt con rindes proyectados de 31.5 qq/ha. Esto ha sido acompañado por una importante merma en la superficie cosechable, la cual durante esos 5 meses ha pasado de 33.9 mill has a 30.6 mill has (lo cual se transformaría en el menor área desde el período 11/12).

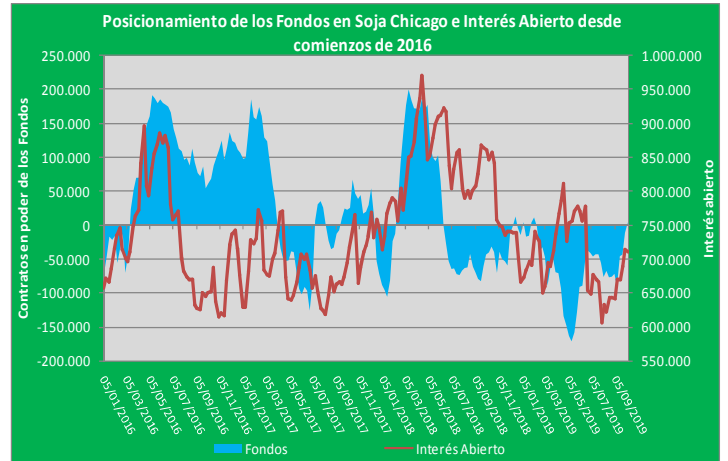
Gráfico 1



En este contexto, los Fondos en Chicago recientemente han dejado atrás un posicionamiento vendido que se ha extendido durante 8 meses (superando el anterior récord de casi todo el segundo semestre del año pasado), pero particularmente la ola compradora se ha verificado en el último mes cuando adquirieron 94 mil contratos (12.8 mill tt; esto está representado por el área a través del eje izquierdo en el *gráfico 2*).

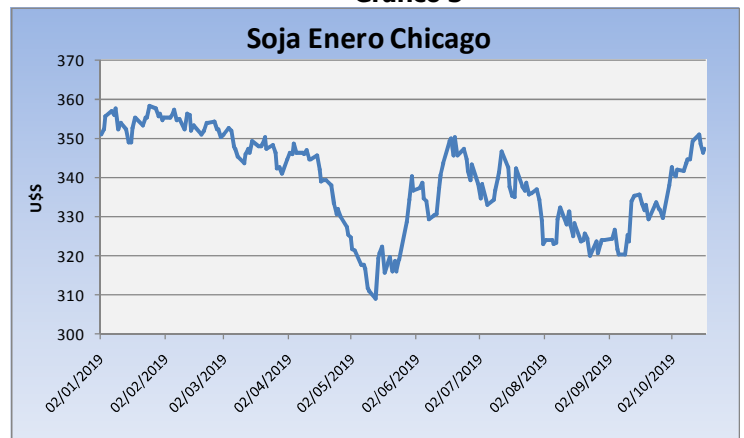
Al 8/10, último dato disponible al momento que se está escribiendo este artículo, los inversores institucionales ostentaban una posición comprada de aproximadamente 4.500 contratos (612 mil tt). No obstante, es un hecho que cuando se conozca el dato del 15/10 la exposición especulativa será superior, considerando las agresivas compras especulativas que ha provocado el sorpresivo informe mensual del organismo.

Gráfico 2



Lo anterior ha tenido su correlato en el mercado de referencia, y como consecuencia de la mayor apuesta de los Fondos desde comienzos de septiembre la soja enero en Chicago acumula ganancias de casi U\$S 30. Actualmente cotiza en prácticamente U\$S 350, acercándose a su mayor valor desde finales de marzo pasado.

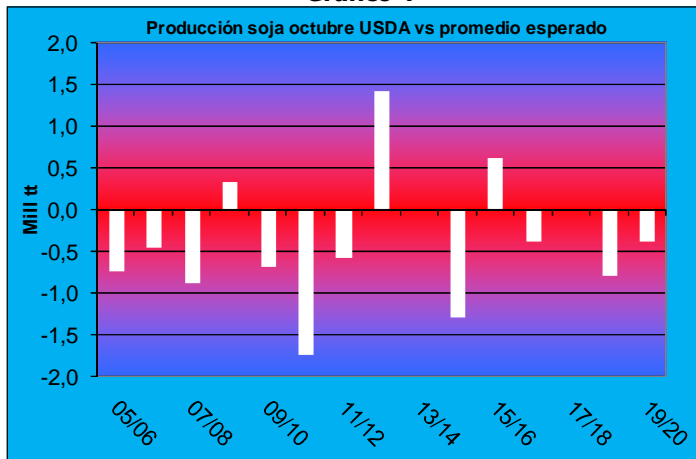
Gráfico 3



Por su parte, haciendo un análisis más minucioso respecto a la previsión de producción del organismo, las 96.6 mill tt informadas han resultado menor a lo que presagiaban los privados por un volumen de 400 mil tt (ver *gráfico 4*).

Esta situación ha sido recurrente en el pasado para octubre, tomando en cuenta que de las últimas 15 temporadas en 10 de ellas las expectativas del mercado para ese mes han sido superiores al número finalmente publicado; los casos más notables se han verificado en las campañas 10/11 y 14/15, con variaciones de 1.7 y 1.3 mill tt en forma respectiva.

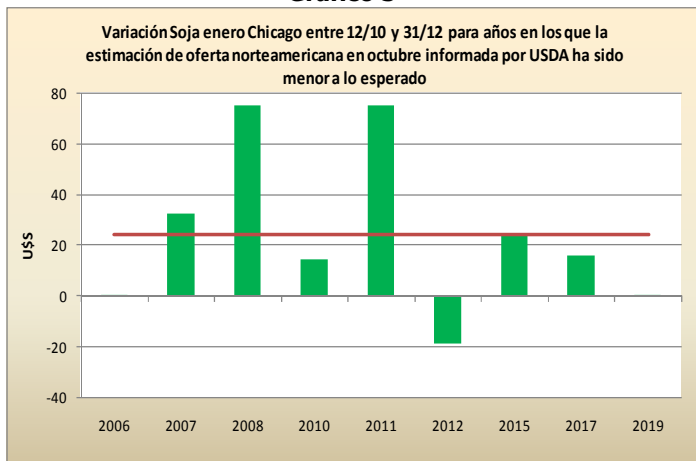
Gráfico 4



Frente a este panorama, para las campañas en las que la oferta de EEUU se ha sobrestimado en octubre, resulta interesante indagar acerca del comportamiento de precios en Chicago entre la publicación del reporte y finales de año.

En este sentido, mirando la posición enero en plaza de mayor liquidez mundial entre 12/10 y 31/12, se aprecia que en 6 de los 9 ciclos anteriores en los cuales se ha repetido este patrón los valores han subido significativamente con dos casos (2008 y 2011) en los que el salto ha superado los U\$S 75. La única excepción se ha detectado en 2012 cuando la merma no ha llegado a U\$S 20; por su parte el promedio (línea roja del gráfico 5) ha excedido los U\$S 23.

Gráfico 5



En función de todo lo descripto, y sin la necesidad de una prima climática en Sudamérica, somos optimistas con relación a la performance de mediano plazo para la soja en Chicago (fundamentalmente hasta enero cuando se conozca el volumen final de producción).

Esto inexorablemente generaría beneficios en la plaza local para los próximos meses, en un escenario en el que los valores domésticos ya están incorporando un nivel de retenciones prácticamente similar al que tuvimos hasta diciembre de 2015.