

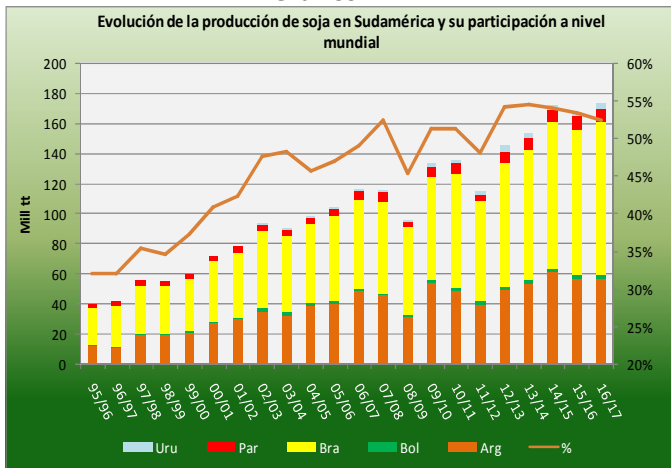
Papel de la oferta sudamericana en el mercado de soja

De acuerdo a las estimaciones de USDA el peso de soja sudamericana (cuando resta poco tiempo para que comience la siembra en Brasil y Paraguay) evidenciaría la tercera contracción consecutiva, más allá de que la producción regional alcanzaría un nuevo pico histórico.

En este sentido, el organismo está manejando una oferta conjunta de 173 mill tt, lo que implicaría un salto mayor al 3% en la comparación interanual. De ese total, 101 mill tt los aportaría Brasil y 57 mill tt Argentina, tal como se aprecia en el *gráfico 1*.

En términos relativos el output sudamericano representaría el 52% del total, tal como expresa la línea naranja a través del eje derecho. De esta manera se registraría un recorte de tres puntos en comparación al ciclo 13/14, cuando el aporte regional alcanzó niveles nunca vistos.

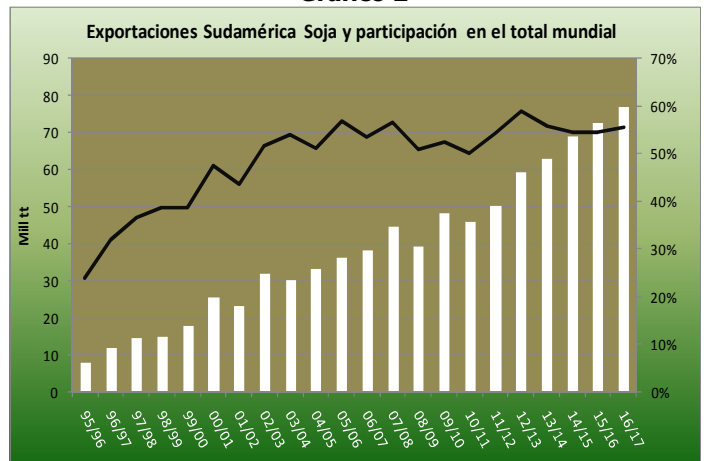
Gráfico 1



Por el lado de las exportaciones, Brasil alcanzaría un nuevo máximo superior a 58 mill tt, mientras que Argentina repetiría la performance de los últimos dos periodos con embarques por un volumen levemente mayor a 10 mill tt.

Conjuntamente, tomando en cuenta las 8 mill tt que sumarían Paraguay, Uruguay y Bolivia, Sudamérica en 16/17 comercializaría 77 mill tt (*gráfico 2*, barras y eje izquierdo), lo que supone un 56% de las exportaciones mundiales (línea negra y eje derecho). Como puede apreciarse, si bien el total de compromisos externos está en máximos (algo que se repite por quinto año consecutivo), se advierte que la participación del bloque se encuentra tres puntos por debajo del pico histórico de 12/13.

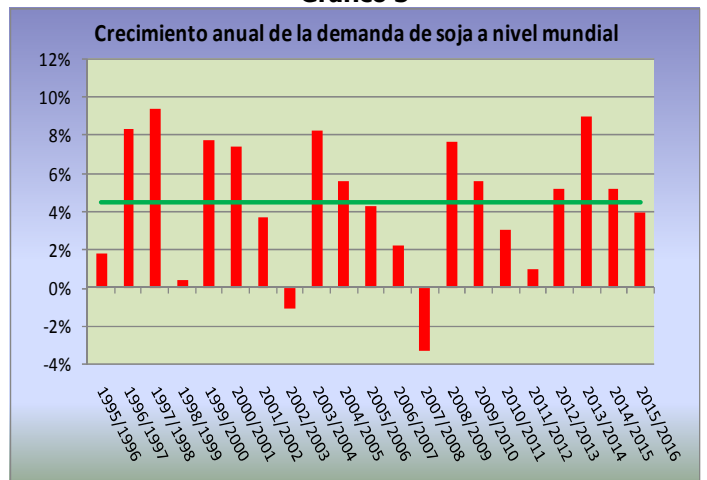
Gráfico 2



Vinculado con esto último, vemos que el consumo mundial en los últimos 21 años se ha expandido a un ritmo promedio del 4.5% (línea verde del *gráfico 3*), lo cual en gran medida ha sido absorbido por el permanente aumento de la producción en el Hemisferio Sur.

Para la temporada 16/17 USDA proyecta que el consumo mundial se expandiría en una magnitud cercana al 4%, transformándose en el menor nivel de los últimos 4 años.

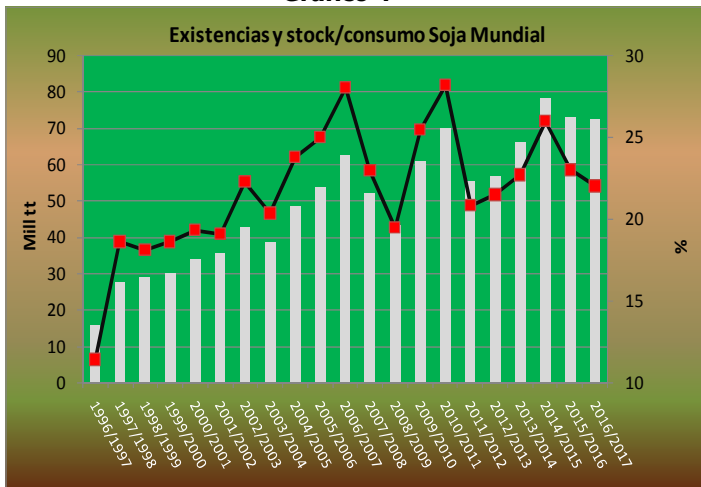
Gráfico 3



Más allá de la desaceleración en la expansión del consumo, el ratio stock/consumo mundial en el año comercial que está comenzando sería del 22% (línea negra y eje derecho), lo que se traduce en el menor registro de las últimas cuatro temporadas.

Para dimensionar el papel de la demanda en el plano internacional basta hacer una comparación con el pasado reciente; la relación stock/consumo actual es muy parecida a la observada en el ciclo 12/13, sin embargo las existencias actuales trepan a 72 mill tt mientras que las de aquel período fueron 57 mill tt. Dicho de otro modo, con 15 mill tt adicionales de inventarios la relación entre el excedente y lo que se consume resulta prácticamente igual.

Gráfico 4



Una forma alternativa de reflejar la abundancia que existe en soja es vincular los inventarios proyectados a nivel internacional contra la oferta de uno de los principales productores. En este sentido, el gráfico 5 muestra la relación stocks mundiales/output de Brasil, asumiendo que si el ratio fuera del 100% se podría abastecer la demanda mundial en ese año sin la necesidad de que ese país vuelque producción al mercado.

En la actualidad este ratio es del 71%, transformándose en el segundo menor registro de las últimas dos décadas (el piso se ha verificado en 12/13 con un 69%) y dejando en evidencia la importancia que tendrá la oferta regional pese al récord productivo norteamericano.

Gráfico 5



Si bien el mercado podría alcanzar nuevos mínimos en octubre, a medida que la trilla se intensifique en EEUU y los productores aceleren sus ventas, consideramos que con posterioridad podríamos asistir a una recuperación parcial cuando el foco se traslade a la siembra sudamericana.

Por su parte, la demanda internacional, más allá de crecer una menor tasa en comparación a las últimas campañas, seguirá brindando soporte en el mediano plazo al mercado de soja en un contexto en el que la relación stock/consumo mundial sería una de las más bajas de los últimos 10 años.