

Performance de los Fondos en soja

El ciclo en curso está exhibiendo un marcado quiebre en la estructura de oferta y demanda de soja norteamericana, tomando en consideración que estamos en presencia del escenario más cómodo de los últimos 10 años.

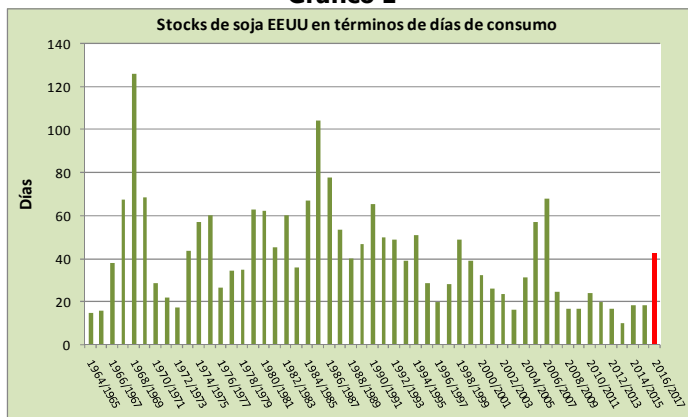
La forma más usual de indagar acerca de la abundancia que existe en un mercado es a través de la relación stock/consumo, sin embargo existe un indicador alternativo que resulta más esclarecedor y se trata de los stocks en términos de días de consumo.

En este caso, y partiendo de la previsión para el ciclo 16/17 de que en EEUU se va a demandar un promedio diario de prácticamente 306 mil tt (esto comprende molienda doméstica y exportación), se advierte que las existencias finales resultan equivalentes a 42 días de consumo.

Esto queda expresado en el *gráfico 1*, y deja en evidencia el cambio rotundo con relación a las 9 campañas anteriores cuando este ratio apenas ha llegado a superar los 20 días. Asimismo, se trata del cuarto mayor registro de las últimas 20 campañas.

En este contexto de elevados inventarios proyectados para el principal productor a nivel mundial (lo que se explica por un output que excedería las 118 mill tt y se va a transformar en un nuevo máximo histórico), no sorprende que el mercado esté un 15% por debajo de los máximos de junio (cuando se había formado una prima climática ante la ausencia de lluvias en EEUU, las cuales llegaron en forma abundante en julio).

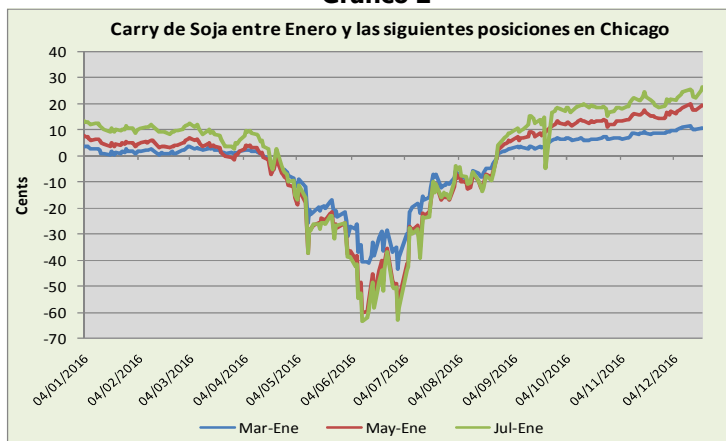
Gráfico 1



En este contexto de cierta tranquilidad de parte de la demanda, resulta coherente ver un carry creciente en el mercado de referencia luego de que a mitad de año se observara un inverso significativo como resultado de las dudas que había en lo concerniente a la oferta

El *gráfico 2* muestra a las claras este panorama, comparando el valor de la posición enero en Chicago con los meses subsiguientes de la temporada 16/17. Si tomamos el spread enero-julio (línea verde) vemos que a finales de junio se apreciaba un inverso de 63 cents (U\$S 23) y ahora se advierte un diferencial en favor del vencimiento más lejano de 25 cents (U\$S 9).

Gráfico 2



Por otra parte, un factor de peso que actúa como freno para la revalorización de la soja (y de prácticamente todos los commodities) tiene que ver con un dólar que se ha estado apreciando fuertemente desde mediados de 2014. El perjuicio se vincula con el encarecimiento que esto supone tanto por el lado de la demanda genuina como de la especulación.

Para explicar lo anterior recurrimos al Dolar Index, el cual es un indicador que refleja el valor de la divisa norteamericana contra el resto de las principales monedas (donde el Euro representa el 57%, mientras que sumando el Yen y la Libra esterlina explican más del 25%); actualmente este ratio se encuentra en máximos de casi 15 años y se ubica aproximadamente un 25% por encima de la media de la última década (ver *gráfico 3*).

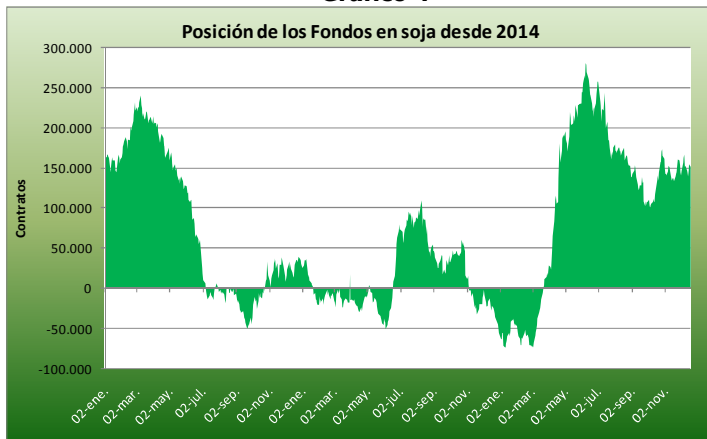
Gráfico 3



A pesar del escenario que a todas luces resulta desfavorable tanto desde el punto de vista de los Fundamentals como de los mercados externos, los Fondos en soja ostentan en Chicago una posición comprada cercana a 150 mil contratos (esto queda expresado en *gráfico 4* y equivale a 20 mill tt).

Este escenario es completamente opuesto a lo vislumbrado a comienzos de año cuando los inversores institucionales estaban vendidos, aunque al mismo tiempo se encuentra sustancialmente por debajo de la exposición de 6 meses atrás cuando contaban con 250 mil contratos.

Gráfico 4



Mirando hacia atrás, vemos que en promedio para las últimas 11 temporadas la participación de los especuladores ha sido ligeramente compradora en el primer trimestre (línea roja del gráfico 5).

Sin embargo, se advierte que los Fondos han realizado bruscos cambios en sus tenencias en varios períodos, tomando en cuenta que una vez han incrementado su exposición en 150 mil contratos (2012), en otra ocasión se han desprendido de 100 mil contratos (2010), mientras que en tres oportunidades su posicionamiento ha variado entre 50 y 100 mil contratos (2007, 2008 y 2016).

A partir de esta situación no debemos descartar que en los próximos meses asistamos a un salto en la volatilidad, independientemente del comportamiento de los Fundamentales.

Gráfico 5

