

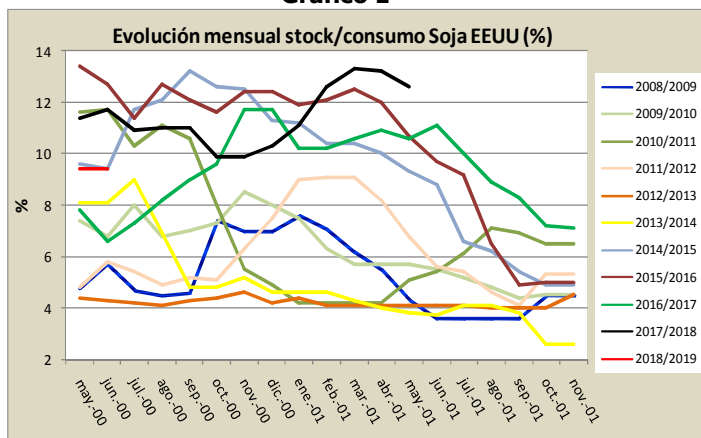
Transición de cosecha de soja en EEUU

Las perspectivas para el ciclo 18/19 de soja en EEUU resultan moderadas por el momento, en un contexto en el que la relación stock/consumo de mayo informada por USDA se ubica por encima del 9% (línea roja del *gráfico 1*) y es el cuarto mayor registro de la última década en términos estacionales.

El dato positivo de este escenario es que, con el correr de los meses, en los últimos años esta relación por lo general ha cedido en forma progresiva a partir de una clara subestimación de la demanda (principalmente en lo referido a las exportaciones norteamericanas). En efecto, la campaña 13/14 mostró un ratio preliminar de 8.1% y finalizó en 2.6% (piso histórico, línea amarilla), mientras que en 14/15 arrancó en 9.6% y concluyó en 4.9% (línea celeste). Con relación al ciclo en curso puede interpretarse como una de las excepciones, toda vez que la estimación preliminar arrojaba una relación de 11.4% y ahora estamos en niveles de 12.6%.

Más allá de esta marcada tendencia observada en la última década, en los sucesivos reportes no habría que sorprenderse si el ratio sube en forma transitoria (tal como ha ocurrido en 10/11 o 14/15 cuando el pico se vislumbró en agosto- septiembre), de la mano de un clima amigable que eleve las proyecciones de oferta (al 20/5 se ha implantado el 56% de la superficie norteamericana frente a un 44% promedio de 2013-2017).

Gráfico 1

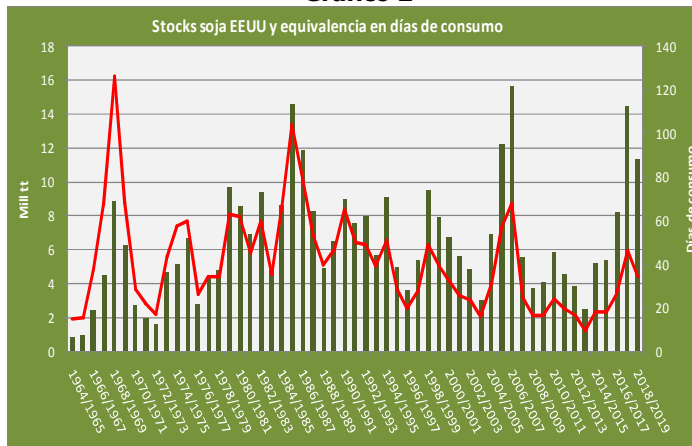


Más allá de la potencial reacción de la demanda en el mediano plazo, las existencias norteamericanas de soja 18/19 se encuentran por encima de 11 mill tt, transformándose en el segundo mayor volumen desde el ciclo 07/08 (en comparación al ciclo en curso se advierte una contracción superior a 3 mill tt). Esto puede apreciarse en el *gráfico 2* siguiendo las barras verdes a través del eje izquierdo.

Un aspecto a considerar respecto a las existencias es el impacto que ha tenido sobre las mismas la expansión de la demanda en términos históricos; a modo de ejemplo la proyección actual de inventarios para el ciclo próximo se acerca bastante a la del período 05/06 (12.2 mill tt), sin embargo en aquél momento el consumo total en EEUU (demanda doméstica y exportaciones) era de 78 mill tt y ahora excede 120 tt. Como resultado en esa temporada el ratio stock/consumo fue de 15.6%, más de 6 puntos por arriba de lo previsto para 18/19 (esto queda reflejado a través de la línea roja y el eje derecho).

Si siguiendo con lo anterior, si tomamos las existencias en un período de 55 años vemos que las de la próxima campaña ocupan el sexto lugar. No obstante, si analizamos la relación stock/consumo la situación es muy diferente; la previsión del próximo año comercial se ubica dos puntos por debajo de la media para ese segmento.

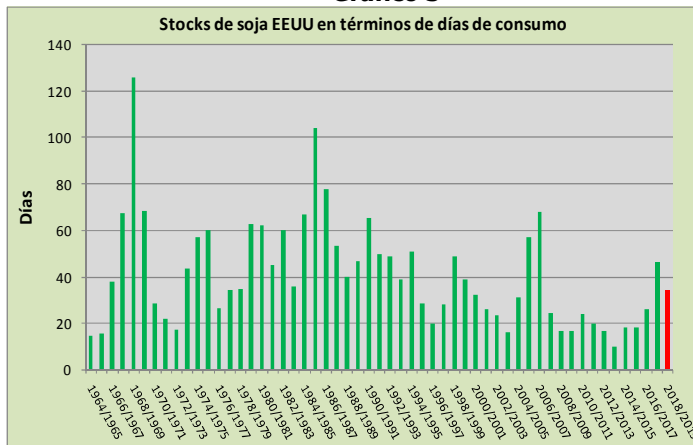
Gráfico 2



Una forma alternativa, y al mismo tiempo más esclarecedora, de medir cuán holgadas resultan las cuentas del próximo año comercial en el mercado de soja norteamericano es analizando las existencias en términos de días de consumo.

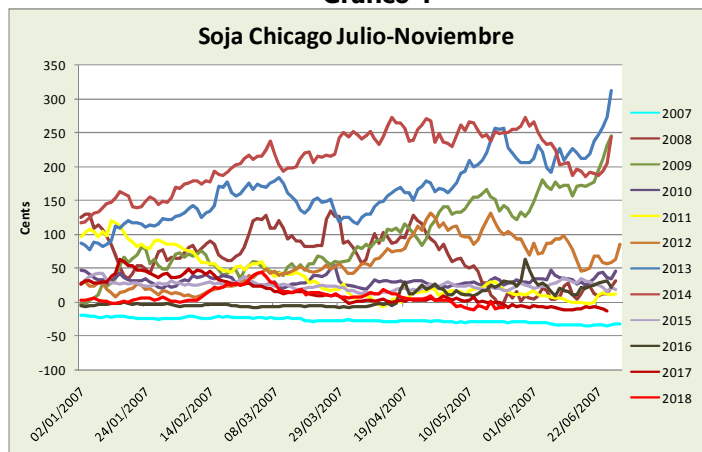
En este caso las previsiones apuntan a que el equivalente del ciclo 18/19 es de 34 días (ver *gráfico 3*), y si bien se traduce en un ajuste de 12 días en comparación al ciclo 17/18 al mismo tiempo se advierte que se ubica muy por encima de los 19 días promedio entre 07/08 y 16/17.

Gráfico 3



Para dimensionar la comodidad que se advierte en este cultivo, se aprecia en el *gráfico 4* que el spread actual entre julio y noviembre en Chicago (línea roja) es el más bajo para la última parte de mayo desde 2007 (noviembre 8 cents más caro, o sea un carry de U\$S 3); el escenario es diametralmente opuesto al que se ha verificado en varias de las últimas campañas cuando la brecha de precios intercosecha ha superado los 100 cents en favor de julio (esto implicaba un mercado invertido de U\$S 37 y dejaba entrever avidez por stockearse en el corto plazo).

Gráfico 4



A modo de conclusión, si bien el mercado ha reaccionado positivamente al reporte de intención de siembra de finales de marzo, a lo cual se ha sumado una proyección de stocks en EEUU por parte de USDA menor a lo previsto de cara al ciclo próximo, lejos estamos de verlo nervioso.

Si bien este cultivo puede fortalecerse con el correr de los meses de la mano del consumo, por el momento (y a menos de que se forme una prima climática importante en EEUU) no se avizora un nuevo rally de precios de corto plazo.

El próximo evento de trascendencia, en poco más de un mes, será la publicación oficial de la superficie definitiva destinada a soja; una nueva sorpresa puede brindar impulso adicional y presionar sobre las existencias del ciclo en curso.