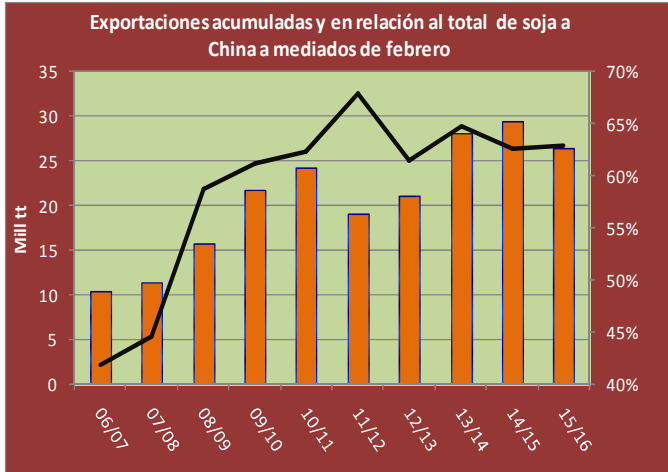


Consumo internacional puede reavivar a la soja

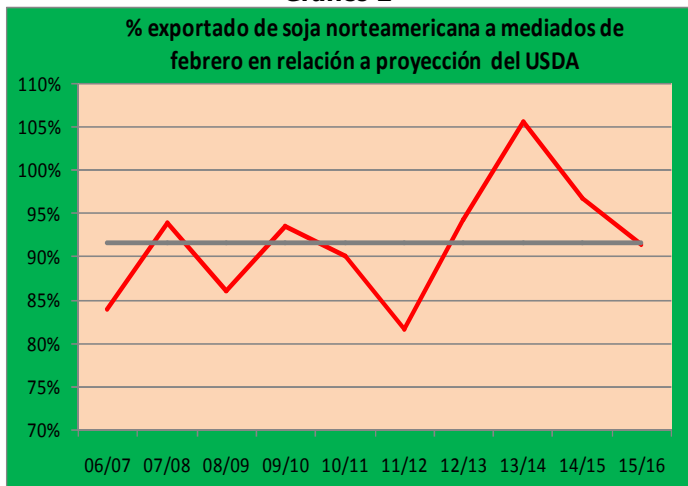
Un análisis sobre la demanda internacional de soja muestra que China a mediados de febrero ha acumulado compras en EEUU de prácticamente 26,5 mill tt (barras naranjas y eje izquierdo del *gráfico 1*); esto se traduce en el menor registro de las últimas tres temporadas, mientras que si contrastamos el volumen actual con lo vislumbrado hace 12 meses (récord histórico) la brecha es superior a 3 mill tt.

Gráfico 1



Más allá de lo anterior, lo más interesante para analizar apunta a la proporción que ha vendido EEUU al mundo en comparación a la estimación de USDA para toda la campaña. En este sentido, los negocios concretados representan el 91% (línea roja del *gráfico 2*) de las 46 mill tt previstas, lo que se ubica prácticamente en línea con la media de los últimos 10 períodos (92%, línea gris).

Gráfico 2



En términos absolutos lo anterior es equivalente a decir que deberían comercializarse una media de aproximadamente 150 mil tt semanales en lo resta de este ciclo para ajustarse a las proyecciones del organismo.

Si bien estamos en pleno ingreso de la cosecha sudamericana, lo cual genera especulaciones respecto a cancelaciones masivas en puertos de EEUU, este volumen parece fácil de alcanzar y por ende existe espacio para que esta variable muestre un salto en sus previsiones.

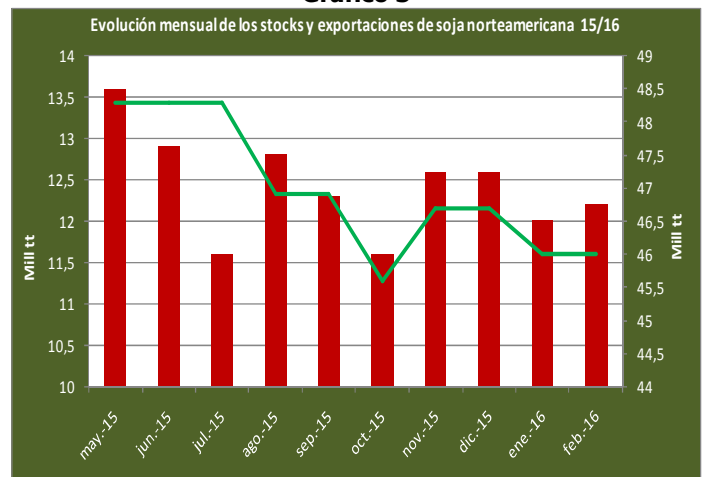
Esto posibilitaría una reversión respecto a lo observado desde mayo pasado, tomando en cuenta que de acuerdo a las proyecciones de USDA las exportaciones del primer productor mundial han mostrado una tendencia declinante. Esto queda expuesto siguiendo la línea verde del *gráfico 3* a través del eje derecho, donde se aprecia que los primeros números del ciclo 15/16 hacían referencia a ventas externas cercanas a 48,5 mill tt mientras que en la actualidad se prevén en 46 mill tt.

A pesar de esta situación, y a diferencia de lo vislumbrado en los últimos años, la incidencia de las ventas externas sobre las existencias norteamericanas (representadas por las barras y el eje izquierdo) ha sido muy limitada (el coeficiente de correlación, R^2 , es de tan sólo el 23%; esto en otras palabras indica que esta variable solamente está explicando la cuarta parte de los cambios en los stocks del ciclo en curso).

La justificación para este escenario debe buscarse por el lado de los inventarios del ciclo previo (y por ende con las existencias iniciales del período 15/16), los cuales en mayo se estimaban en 9.5 mientras que en el último reporte oficial se ubicaban ligeramente por encima de 5 mill tt.

Dado que los stocks 14/15 ya no deberían mostrar variaciones sustanciales en adelante, es que esperamos que la correlación entre los negocios de exportación de EEUU y sus stocks crezca en forma considerable.

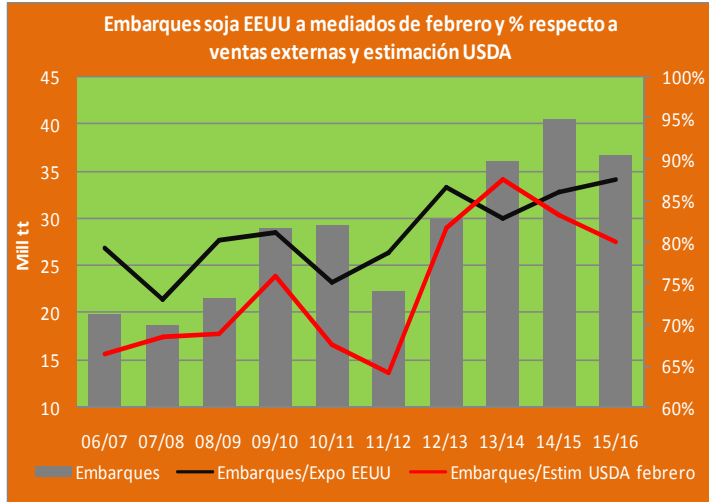
Gráfico 3



Por otra parte, mirando las exportaciones desde el punto de vista de lo efectivamente embarcado desde puertos norteamericanos, hasta ahora trepan a prácticamente 37 mill tt (barras celestes y eje izquierdo del *gráfico 4*), siendo esto equivalente al 80% de la previsión oficial (línea roja y eje derecho).

Como puede observarse, el total inspeccionado hasta el momento se encuentra 4 mill tt por debajo de la campaña 14/15, aunque en relación a lo comercializado se ubica dos puntos por encima (actualmente en 88% como refleja la línea negra, máximo histórico). Desde esta perspectiva existen indicios de una virtual subestimación de las ventas externas norteamericanas para esta campaña.

Gráfico 4



En los últimos años, más allá de algunas excepciones en las que el clima sudamericano ha influenciado en el direccionamiento de precios, entre marzo y julio se ha vislumbrado una tendencia alcista en Chicago de la mano de una demanda más firme en EEUU que por lo general ha presionado a la baja sobre los stocks.

Respecto a esto, y tal como se observa en el gráfico 5, en 7 de los últimos 9 años la soja julio en el mercado de referencia ha subido con una media de prácticamente 80 cents (U\$S 29, línea blanca).

Considerando que el consumo internacional todavía puede expandirse, sumado a que los valores actuales ya tienen incorporado una oferta en nuestra región superior a 170 mill tt, es que no descartamos que en los próximos meses se respete este comportamiento estacional favorable.

Gráfico 5

