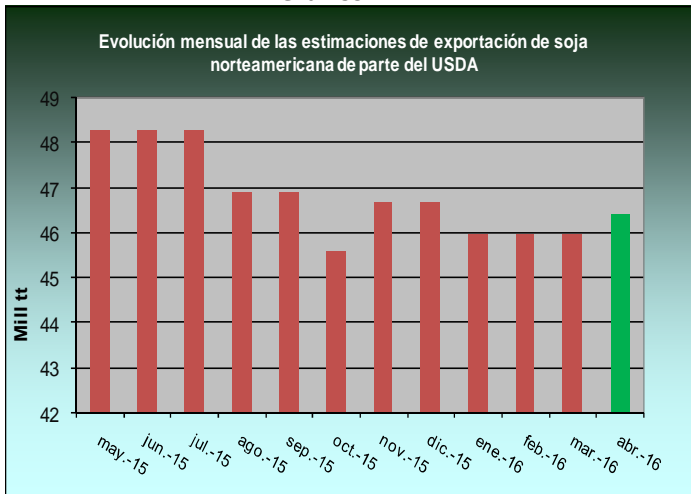


Posible ajuste en los stocks de soja en EEUU

Luego de tres meses en los que USDA no ha realizado cambios en sus estimaciones de exportación de soja en EEUU (contra los pronósticos de los privados que en su mayoría aguardaban una corrección alcista con anterioridad), en el último reporte ha dispuesto una suba de esta variable de 400 mil tt.

A partir de esta situación el volumen proyectado para el ciclo 15/16 se ubica en 46.4 mill tt (ver *gráfico 1*), y el interrogante que se presenta en el mercado es si los envíos al mundo desde el principal productor pueden seguir creciendo con el consiguiente impacto en las existencias finales.

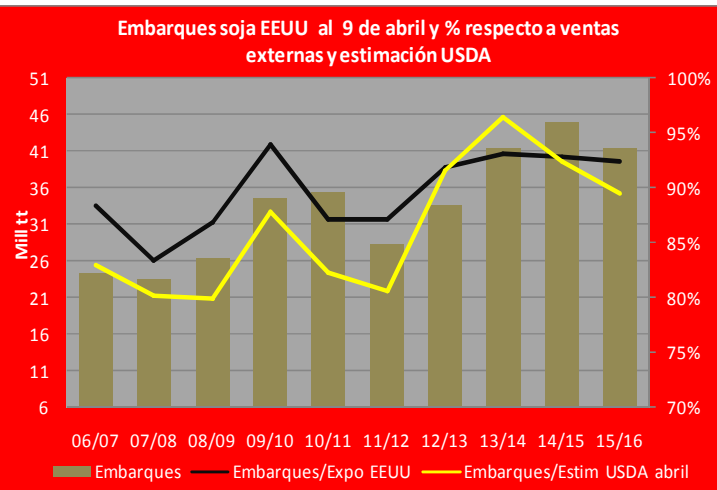
Gráfico 1



En este sentido, en momentos en que la atención está puesta en las posibles cancelaciones que se pueden generar en EEUU ante el ingreso de la cosecha récord en el Hemisferio Sur, estamos viendo que en términos acumulados ya se han embarcado 41.5 mill tt (barras verdes y eje izquierdo del *gráfico 2*) en puertos norteamericanos.

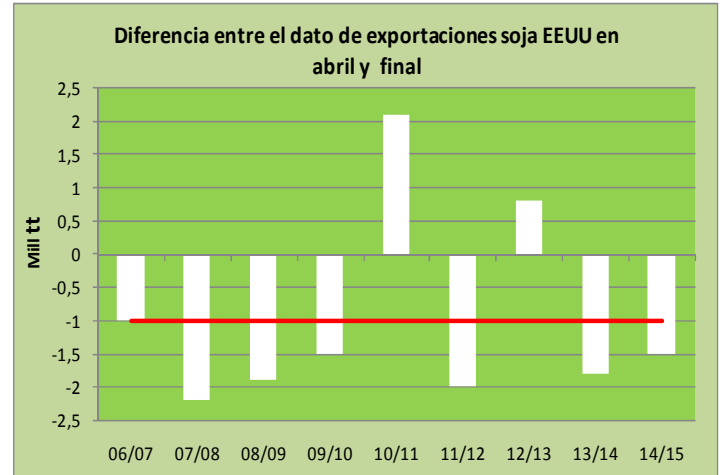
Esto supone un 92% de lo comercializado hasta el momento (línea negra y eje derecho), levemente por debajo del máximo histórico de 09/10 cuando alcanzó el 94%. En este contexto, se desvanecen las chances de que asistamos a un recorte en el número final de ventas externas en EEUU.

Gráfico 2



Mirando hacia atrás, en 7 de los últimos 9 años el organismo ha subestimado el volumen final de exportaciones norteamericanas en abril, tal como queda expuesto en el *gráfico 3*. En promedio esa brecha ha sido de 1 mill tt (línea roja), lo que torna más probable un escenario algo más ajustado en lo que queda de la actual campaña.

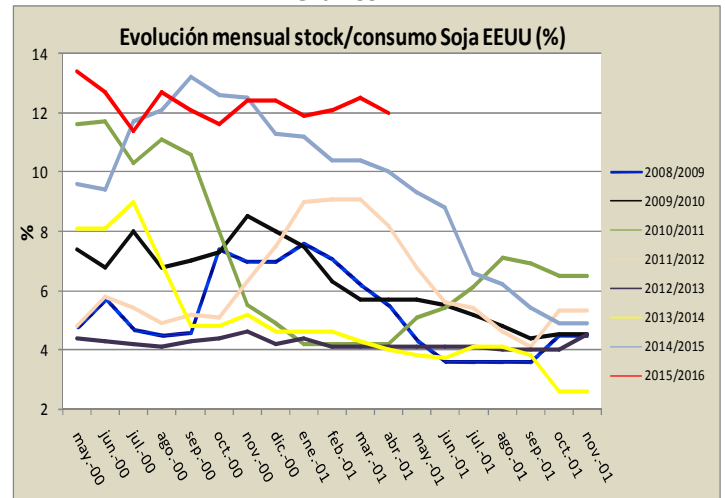
Gráfico 3



Este breve análisis marca que los números del USDA por lo general ha ido por detrás de la realidad, con lo cual en los subsiguientes informes no debería sorprender si asistimos a un incremento de la demanda internacional y, por consiguiente, a un ratio stock/consumo más bajo en EEUU.

La línea roja del *gráfico 4* refleja cómo se ha comportado esta relación desde que se conocieron los primeros números en mayo del año pasado; si bien el panorama actual es mucho más holgado al observado en las últimas temporadas (en términos estacionales resulta dos puntos superior al mayor nivel de los últimos años para abril, el cual precisamente se había registrado en la temporada pasada), todavía existe margen para que este ratio se dirija a niveles menores al 10%.

Gráfico 4



En términos de las consecuencias que esto puede tener para el mercado, y más allá de que todavía se está digiriendo una potencial caída en la superficie norteamericana en la próxima campaña, creemos que en Chicago todavía existe margen para que la posición julio se fortalezca contra noviembre (primer vencimiento del ciclo 16/17).

Tengamos en cuenta que, además de los posibles recortes de los inventarios de EEUU por un salto exportador, existen otros factores de peso para que la cosecha vieja gane espacio frente a la nueva en EEUU. En primer término debemos remarcar la incertidumbre que existe respecto a las consecuencias negativas que va a tener en los rindes el exceso de lluvias a nivel local, mientras que en segundo lugar no debemos soslayar el hecho de que el Real en Brasil está en su mayor valor frente al dólar en prácticamente 8 meses (tipo de cambio por debajo de 3.50). Ambos elementos resultan determinantes para que el ritmo de ventas en ambos países carezca de dinamismo, impactando en forma positiva sobre las posiciones de la campaña 15/16.

En función de lo comentado, no descartamos que en las próximas semanas veamos nuevamente el mercado de referencia invertido entre las posiciones julio y noviembre, algo que no se vislumbra desde noviembre pasado (tal como lo expresa el *gráfico 5*). Nuestro primer objetivo es ver julio 10-20 cents (U\$S 3-7) por encima de noviembre.

Gráfico 5

Spread Soja Chicago Julio-Noviembre

