

Peste porcina versus guerra comercial: impacto en el mercado de soja

La peste porcina africana ha generado un efecto negativo en el mercado de soja, toda vez que por este motivo se ha puesto punto final a un ciclo creciente de importaciones chinas, el cual se había iniciado en la campaña 03/04 cuando sus compras al mundo eran de apenas 17 mill tt (barras y eje izquierdo del *gráfico 1*).

En este sentido, para el período en curso (finaliza el 31/8) se proyecta que la demanda del principal importador mundial alcance a 86 mill tt, en comparación a las 94 mill tt adquiridas en el año comercial 17/18 (esto supone una merma del 9% interanual). Para la próxima temporada se prevé una ligera recuperación de 1 mill tt en función de los números preliminares de USDA, pero lo más sustancial es que la participación de China en el comercio mundial de este cultivo no lograría recuperarse (siguiendo la línea a través del eje derecho se advierte que su ponderación llega al 58%, bastante por debajo del 65% que se ha vislumbrado entre los ciclos 11/12 y 17/18).

Gráfico 1



Fuente: Elaboración propia en base a datos de USDA

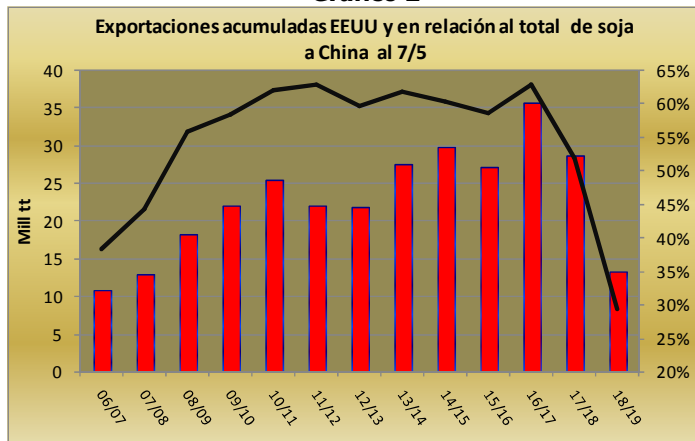
No obstante lo anterior, para explicar la tendencia bajista que ha acompañado a Chicago durante el último año (pérdidas de U\$S 85 previo a la incipiente recuperación por el clima excesivamente húmedo en el Medio Oeste de EEUU que retrasa la siembra), este argumento inexorablemente pasa a segundo plano y en el centro de la escena aparece la guerra comercial entre las dos principales potencias.

Lo anterior se remonta a marzo del año pasado cuando la administración Trump decide imponer aranceles al ingreso de productos provenientes del gigante asiático por un monto de U\$S 50.000 millones; ahora estos impuestos recaen sobre importaciones equivalentes a U\$S 500.000 millones, lo cual refleja una incesante escalada proteccionista.

La represalia china ha sido notoria particularmente en el mercado de soja, donde por aquél entonces también se han aplicado derechos de importación con una alícuota similar. En efecto, a comienzos de mayo sus compras acumuladas para el período 18/19 en EEUU alcanzan a 13.3 mill tt, muy por debajo de las 29 mill tt registradas en idéntico segmento del ciclo anterior (en términos relativos la contracción ha sido cercana al 55%).

Asimismo, tal como queda expresado en el *gráfico 2*, en términos estacionales el volumen comercializado ha sido el más exiguo desde la campaña 07/08, aunque no podemos pasar por alto que en aquél período el total demandado por ese país a nivel mundial fue de 37 mill tt. Ahora China solamente explica el 30% de las exportaciones norteamericanas de soja, menos de la mitad si establecemos un paralelo respecto a lo observado dos años atrás.

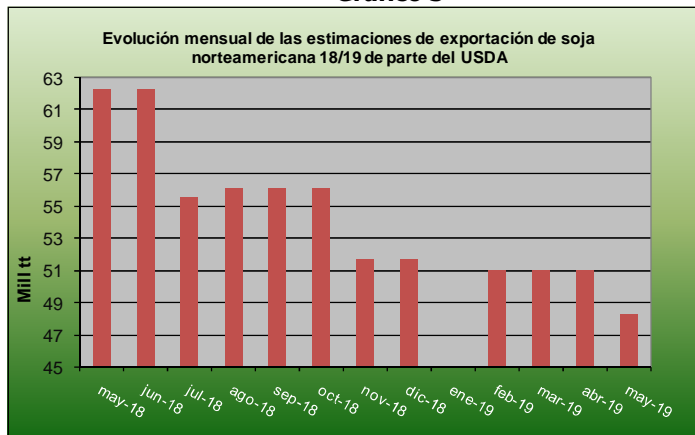
Gráfico 2



Fuente: Elaboración propia en base a datos de USDA

Cabe aclarar que las previsiones iniciales de mayo del año pasado, respecto al total de ventas externas norteamericanas de esta temporada, hacían referencia a un volumen superior a 62 mill tt; este número rápidamente se ha visto corregido a 56 mill tt entre julio y octubre, y luego de estabilizarse en torno a 51 mill tt entre noviembre y abril ahora se ubica ligeramente por encima de 48 mill tt.

Gráfico 3

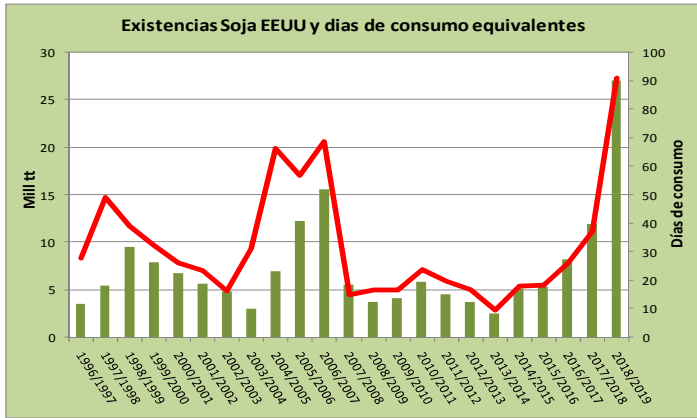


Fuente: Elaboración propia en base a datos de USDA

En este contexto no resulta sorprendente la enorme liberación de stocks que ha habido en el principal productor mundial, tomando en cuenta que esta variable ha pasado de 12 mill tt en el período 17/18 a un récord de 27 mill tt en el presente (barras y eje izquierdo del *gráfico 4*; resulta crucial indicar que ese aumento de los inventarios coincide plenamente con el debilitamiento de los negocios con China en la comparación interanual).

En otro orden, para tomar dimensión de la coyuntura, las existencias de este producto equivalen a 91 días de demanda en EEUU (tanto doméstica como internacional), mientras que en el ciclo precedente eran de solamente 37 días.

Gráfico 4



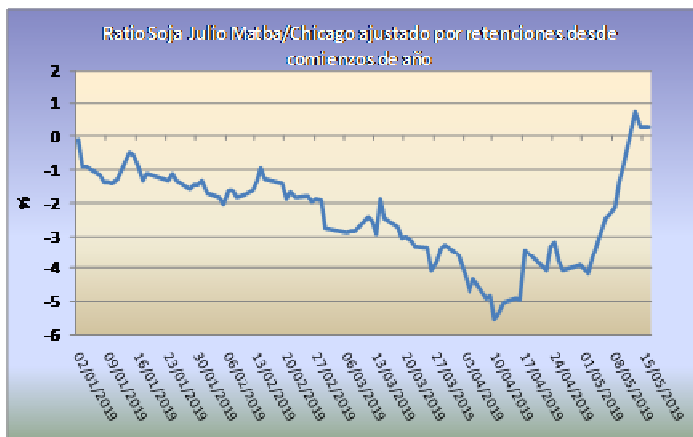
Fuente: Elaboración propia en base a datos de USDA

Trasladándonos al plano local, la creciente disputa entre los dos principales jugadores de este mercado podría derivar en el corto plazo en una mayor restricción para el ingreso de la soja norteamericana en China, lo cual tiene como mayores beneficiarios a Argentina y Brasil ante la posibilidad de sustituir esa oferta.

En este sentido, siguiendo la posición julio y ajustado por retenciones (las cuales están en torno al 26%), se advierte que desde el 10/4 se ha verificado un fortalecimiento relativo de la plaza doméstica; en ese momento Matba estaba 5.6% por debajo de Chicago, mientras que ahora la brecha favorece a nuestro mercado en 0.3% (ver *gráfico 5*).

Este dato es muy importante, toda vez que si estuviéramos en el piso registrado hace más de un mes la soja julio en Matba cotizaría en aproximadamente U\$S 211 en lugar de los U\$S 230 que se negocia en la actualidad.

Gráfico 5



A modo de conclusión, en caso de que se dilate el acuerdo entre EEUU y China resulta evidente que nuestra plaza puede obtener beneficios adicionales pese a la holgura de los stocks mundiales. Sin embargo, debemos distinguir entre las mejoras "artificiales" de precios generada por el cierre virtual de un origen (en caso de alcanzarse un entendimiento este proceso se revierte y podríamos asistir a una brusca corrección a nivel local) de los saltos en las cotizaciones motivados por un mayor atractivo en los Fundamentales (los cuales tienden a generar un escenario alcista que resulta relativamente homogéneo en los diferentes mercados).