



 Commodities

Soja pasada por agua en EE.UU.

Guillermo Rossi

En el marco de una gran euforia compradora entre los fondos especulativos, en la última semana los futuros de soja en Chicago extendieron la carrera alcista y llegaron al viernes con ganancias acumuladas de u\$s 24 por tonelada a lo largo del mes. Los contratos con entrega en julio, que se acercan al comienzo del período de delivery, volvieron el viernes a las dos cifras en las cotizaciones expresadas en centavos por bushel, mostrando alta volatilidad a lo largo de la operatoria.

En las regiones productoras de Estados Unidos el clima ha sido verdaderamente problemático durante los últimos días, con lluvias persistentes que impidieron completar la siembra en parte de la superficie planeada y generaron un mayor deterioro en los cultivos implantados. La frase que pudo leerse a lo largo de toda la semana en los portales especializados fue «Rain makes grain... What about too much rain?». Es que a lo largo de la semana hubo eventos de más de 100mm en pocas horas en los estados de Missouri e Iowa, generando anegamientos en una extensa superficie hasta el punto de comenzar a proyectar pérdidas de superficie que en la oleaginosa rondarían las 300.000 hectáreas.

Los analistas del mercado de futuros suelen buscar semejanzas con campañas anteriores para anticipar subas y bajas en los precios y la actual coyuntura no fue la excepción. El recuerdo del ciclo 1993/94 se citó de manera recurrente en la búsqueda de condiciones análogas. En aquel año los productores norteamericanos incrementaron el área de siembra pero la proporción que pudieron cosechar fue menor que en la campaña anterior, con rendimientos inferiores a los de tendencia. Por entonces lluvias persistentes condicionaron el ciclo de los cultivos, planteando interrogantes sobre la disponibilidad de oferta que entre mediados de junio y de julio generaron un salto de precios cercano al 25%.

Lo que habría que decir de esta circunstancia es que Estados Unidos ha dejado de ser el único formador de precio de la oleaginosa y los países sudamericanos transitan por los primeros meses de la campaña 2014/15 con elevadísimos inventarios que buscan aprovechar las mejoras del precio internacional. Por lo tanto, el mercado global luce a priori preparado para soportar una menor producción norteamericana sin sobresaltos de magnitud en el precio, siempre que las pérdidas de cosecha sean moderadas y se cumplan los planes de siembra en Brasil y Argentina en 2015/16.

La enorme participación que está teniendo Sudamérica en el comercio puede comprobarse con una rápida inspección a los datos de exportación. Desde puertos brasileños salieron en mayo unas 9,34 millones de toneladas según datos de la SECEX, volumen que se convirtió en récord al superar el antecedente de 8,25 millones de abril de 2014. En Argentina, en tanto, el SENASA inspeccionó en mayo exportaciones por 2,25 millones de toneladas, el volumen más elevado desde agosto de 2010. En el mismo período los envíos desde puertos norteamericanos se estiman en 1,10 millones de toneladas. Sin embargo, la oferta del norte será fundamental para cerrar el balance de oferta y demanda en los últimos meses del año, por lo que resulta crucial comenzar a formular proyecciones.

Una guía al respecto la ofrecerá el USDA con sus informes de la próxima semana. El dato del inventario físico de la oleaginosa al 1 de junio permitirá conocer el remanente de oferta en Estados Unidos de cara al último trimestre del ciclo comercial, esperándose un volumen ubicado entre 16,4 y 19,2 millones de toneladas. En cualquier caso, será bastante más que las escasas 11 millones de toneladas que quedaban en junio de 2014. Asimismo, se especula con un posible

Pág 1





ajuste a la suba en la superficie a sembrar, en donde los privados se han posicionado a la espera de un número cercano a 34,5 millones de hectáreas. De todos modos, los relevamientos que dan lugar al reporte se realizaron en las primeras semanas de junio y es probable que el USDA tenga que revisar los números obtenidos en las principales zonas afectadas por los excesos hídricos.

El nerviosismo externo permitió una recuperación de los valores en el mercado local, aunque la suba estuvo lejos de copiar la marcha ascendente de Chicago. Los compradores encuentran abundante oferta cada vez que elevan sus ofrecimientos, en un contexto en el que predominan las necesidades financieras de los productores y el volumen de negocios no termina de converger con su patrón usual de los últimos años. En promedio entre 2010 y 2014 el 60% de la producción de la oleaginosa se encontraba comprada por fábricas o exportadores hacia finales de junio, con un mínimo del 54% en 2014 y un máximo de 70% en 2012. Este año es probable llegar al cierre de junio con negocios de fábricas y exportadores por alrededor de 33 millones de toneladas, lo que implicaría nuevamente una proporción del 54% sin contar el volumen récord de stock inicial.

Sobre el final de la semana el mercado disponible trepó hasta \$ 1.970/ton, aunque bajo diferentes modalidades de entrega y pago los precios superaron la barrera de los \$ 2.000/ton, generando mayor atractivo entre los vendedores. Los márgenes de la industria permanecen relativamente sanos, aunque el pronunciado debilitamiento de las primas FOB enciende luces de alarma a mediano plazo si los precios locales de la materia prima se siguen escapando. La exportación de pellets Hi-pro de 46,5% de proteína, que a finales de la semana pasada salía de los puertos de Up River con más de u\$s 12/ton por sobre los futuros con entrega en agosto de Chicago, finalizó la semana operando prácticamente en paridad con CME, es decir, con prima cercana a cero. La gran competencia en la industria local por salida exportadora sumada a una demanda menos agresiva que en otras épocas limita significativamente la posibilidad de los exportadores argentinos de defender prima en el mercado FOB.

La cosecha está prácticamente terminada a nivel nacional y las estimaciones se consolidan por encima de 60 millones de toneladas. Sin embargo, los balances de oferta y demanda de distintas fuentes muestran escasa coincidencia en el resto de los componentes. Las estimaciones de stock inicial y final son altamente dispares y también se desconoce el volumen que podrá capturar la industria. Lo que parece más claro es que la exportación del grano sin procesar recuperará volúmenes significativos, llegando quizás a 10 o 12 millones de toneladas desde abril hasta marzo si las condiciones del mercado lo posibilitan.

