Commodities

Alea iacta est: Se larga la soja 2017/18

EMILCE TERRÉ

Estados Unidos comienza hoy oficialmente la campaña sojera 2017/18 con la presunción que el output total acabará siendo mejor de lo que se temió en un momento. En Argentina, las decisiones de negocios se toman una pausa entre precios que no seducen y a la espera que se efectivicen cambios en la política comercial.

En la fecha de hoy Estados Unidos comienza oficialmente la campaña comercial 2017/18, con la expectativa de más oferta total norteamericana en relación al ciclo previo, como consecuencia tanto de más stock inicial como de una mayor producción. Esta última cifra había sido muy discutida al momento en el que el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (o USDA, por sus siglas en inglés) publicó su última estimación oficial el 10 de agosto, pero con el correr del tiempo las expectativas de rindes privadas se acercaron cada vez más a las cifras oficiales, y no se descarta incluso un nuevo incremento en la proyección para el reporte que dará a conocer el 12 de septiembre.

Según una reciente encuesta de INTL-FCStone, en promedio los agentes consultados esperan que el rinde de soja en Estados Unidos se ubique en 33,5 qq/ha, dando lugar a una producción 2017/18 de 120,2 millones de toneladas. Este número, en efecto, queda por encima de la última proyección del USDA de 119,2 millones de toneladas.

Con el correr del mes de agosto, este ajuste en las expectativas y ante la ausencia de otras noticias fundamentales que logren quebrar la tendencia, derivó en una caída notable del precio de la soja… En CBOT, la baja del contrato más cercano alcanzó los US$ 21,5/t en el mes, o un 6%, hasta los US$344/t. El precio de referencia de la Cámara Arbitral de Cereales, en tanto, cayó un 2% a $ 4.305/t, aunque la suba del valor del peso argentino en relación al dólar estadounidense en igual proporción determinó que el precio de la soja expresado en dólares se mantuviese prácticamente constante en torno a los US$ 250/t.

Este nivel de precios no logra seducir a los oferentes, profundizando la retención de mercadería. Por un lado, se espera que el programa gradual de rebaja de retenciones al complejo sojero a implementarse a partir de enero próximo apuntale los precios locales, al tiempo que la reciente caída del precio del dólar se convirtió en un argumento más para la estrategia del *wait and see.*

Según surge de las cifras de compras que publica el Ministerio de Agricultura, no sólo el volumen de ventas finales es menor en este ciclo comercial de lo que venía siendo la norma en años anteriores (industria y exportación lograron hacerse, a la fecha, con el 57% de la producción estimada cuando el promedio de los últimos cinco años es del 64%) sino que también sobresale el gran volumen de negocios que a la fecha aún no se les ha puesto un precio en firme. Al 23 de agosto, esta última modalidad de contratación asciende al 48% del total, cuando el promedio de las cinco campañas previas era del 39%.



La situación es muy disímil cuando vemos los números de la nueva campaña 2017/18. En este caso, industria y exportación se han asegurado ya la originación de 1,7 millones de toneladas, un 10% más de lo que normalmente tenían comprado a esta altura del año en las cinco últimas campañas. De este volumen de compras, igualmente, más del 70% se hizo a fijar.

Respecto a las expectativas de precios en el corto plazo, se observa que los márgenes brutos de procesamiento de la industria, así como también los de exportación, vienen muy lastimados en las últimas semanas tal como muestra el gráfico adjunto. Con una capacidad de pago tan deprimida, es difícil pensar, si todo lo demás se mantiene constante, en una mejora de los precios domésticos que apuntale el ritmo de negocios.



El lánguido ritmo de negocios es el principal determinante por detrás de la baja en la estimación de consumo de soja para la campaña actual. Tanto el crushing como las exportaciones de poroto quedarían por debajo de lo que preveíamos a inicios del ciclo comercial, dando lugar a un nivel de inventarios finales de unos 15 millones de toneladas.

En relación a las intenciones de siembra de la campaña 2017/18, se prevé una moderada caída respecto a la campaña anterior (tal como se detalla en el artículo de Proyecciones 2017/18 que acompaña la presente edición del Informativo Semanal), que dejaría las coberturas totales en 18,7 millones de hectáreas, 300.000 ha menos que el ciclo anterior. Si tomamos un rinde tendencial para los últimos 10 años de 31,1 quintales por hectárea, la producción 2017/18 podría apenas superar las 55 millones de toneladas.

Lo anterior representa una caída de la producción del 4% respecto a la actual campaña 2016/17, pero el abultado nivel de stocks iniciales más que compensaría esta caída, incrementando la oferta total. Esta última superaría los 72 millones de toneladas, un máximo histórico según nuestras estimaciones. Así, si bien resulta esperable que en el marco de menores alícuotas impositivas al comercio exterior para el complejo sojero durante el 2018 el nivel de actividad repunte, queda claro que la demanda tiene mucho que crecer para seguirle el ritmo a la voluminosa oferta.