



 Commodities

La soja rebota, pero mantiene pronóstico reservado

Guillermo Rossi

La primera semana de agosto fue de menor a mayor en el mercado local de la oleaginosa, al compás de los vaivenes externos y con mucha oferta de la última campaña todavía por negociar, pese a que la presión estacional de los últimos meses ha disminuido notablemente. A principios de mes, la caída de los precios hasta la zona de \$ 2.350/ton había limitado fuertemente el interés de los vendedores, aunque una posterior recuperación hasta \$ 2.450/ton en la rueda del viernes le devolvió a la plaza algo del dinamismo perdido.

Los mercados externos mantienen el ánimo bajista a muy poco del inicio de los trabajos de recolección de una gran cosecha en Estados Unidos. De cara al informe del USDA que se conocerá el martes, distintos consultores privados manejan cifras de producción que oscilan entre 104 y 106 millones de toneladas, volumen suficiente para cumplir con los niveles de exportación y molienda que han programado las grandes firmas de originación y trading, dejando un importante sobrante para el ciclo 2015/16. El stock final norteamericano de la campaña nueva podría trepar hasta niveles que no se observan desde el ciclo 2006/07, triplicando la disponibilidad actual de mercadería hasta superar las 11 millones de toneladas.

La situación descrita se suma a un contexto bajista para el petróleo y los aceites vegetales. En el sudeste asiático la producción de palma viene aumentando a un nivel superior al esperado, al tiempo que no se advierte un fortalecimiento de la demanda que pueda absorberla con facilidad. Sobre finales de la semana su cotización cayó hasta el nivel más bajo del último año en el mercado de Malasia, impactando sobre los futuros de aceite de soja en Chicago, que se derrumbaron hasta u\$s 780/ton, una cifra que no se observaba desde finales de septiembre del año 2009. El atenuado impacto del fenómeno de "El Niño", que genera clima ligeramente más seco en esta región del planeta, contribuye a desinflar a los aceites vegetales de su prima climática.

Sin embargo, en el poroto y la harina el retroceso de los precios despierta la voracidad de la demanda, limitando el potencial de baja. A principios de agosto, el volumen de exportaciones norteamericanas ya comprometido para la campaña 2014/15 es récord, aunque el incremento esperado en la oferta permitiría cubrir con creces esa mayor demanda. Hasta el momento el USDA ha reportado compromisos de embarque por algo más de 17 millones de toneladas de soja y nada menos que 4,1 millones de toneladas de harina y demás subproductos, en ambos casos un récord para el momento del año.

A nivel local, en tanto, los operadores observan la evolución externa en el intento por capturar oportunidades de cobertura a precios que permitan cubrir los márgenes de producción y/o utilización. Reuniendo las distintas modalidades de negocio que se vienen concertando, el volumen comercializado a nivel nacional cerró la semana por debajo del millón de toneladas, permitiendo cubrir un ritmo de trabajo normal de las fábricas aunque dando limitadas oportunidades para reconstituir los inventarios.

Pág 1





Se estima que en los primeros cuatro meses del ciclo de comercialización la industria en su conjunto habría adquirido al menos unas 20 millones de toneladas de la oleaginosa, estimándose una molienda acumulada ligeramente superior a 16 millones de toneladas. En consecuencia, la materia prima en poder de las fábricas supera -en promedio- el mes de utilización, cantidad que no deja enteramente cómodos a los compradores en el marco de un mercado bajista, con márgenes de crushing muy ajustados e incertidumbre económica que motoriza retención de oferta. Se trata de aspectos a tener cuidadosamente en cuenta en las próximas semanas.

Un alivio para la industria es que las primas FOB de los subproductos se mantienen fuertes, incluso frente a las subas externas. Sobre el cierre de la semana se pagaban hasta u\$s 65/ton por encima de la posición con vencimiento en septiembre de Chicago por buques en el Up River cargados de harina con 46,5% de proteína, permitiendo a las fábricas originar la materia prima en el mercado interno a precios que den algo de atractivo a los vendedores.

De cara a las próximas semanas será crucial monitorear el tramo final de la campaña norteamericana para tomar dimensión del desenlace que puede observarse localmente. A la alentadora condición de los cultivos en Estados Unidos se la suma una mayor intención de siembra en Brasil y Argentina, que contribuye a deprimir el mercado todavía más. El área sudamericana se acercará a 60 millones de hectáreas y bajo nivel de consumo en la región generará una considerable sobreoferta en el segundo semestre de la campaña, condicionando el potencial de mejora en los precios a mediano plazo.

