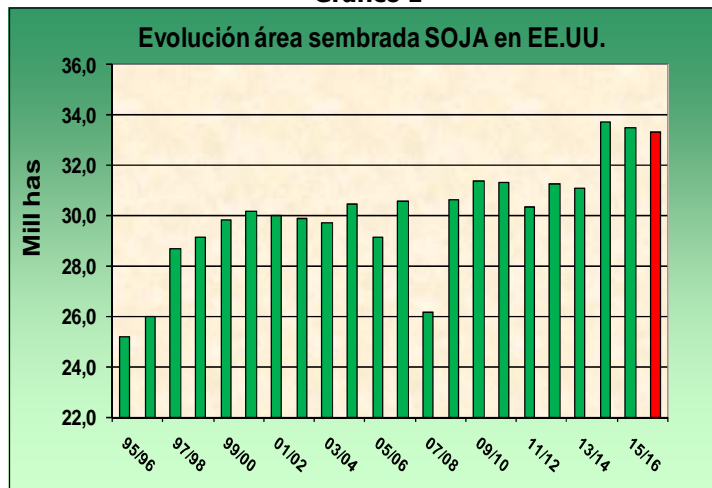


Fondos podrían dar impulso a la soja durante la siembra en EEUU

A pesar de que el reporte de intención de siembra en EEUU (dado a conocer hace unos días) ha informado una superficie de soja menor a la esperada en 700 mil has, y que además se trataría de la segunda caída consecutiva en la evolución anual, por el momento el mercado de Chicago en la posición noviembre (primer vencimiento de cosecha nueva norteamericana) se ha tomado una pausa y no ha extendido la recuperación iniciada a comienzos de marzo

En efecto, recordemos que el dato de esa encuesta entre más de 80 mil productores ha arrojado un área de 33.3 mill has (tal como queda expuesto en el *gráfico 1*), lo que supone una caída interanual de 200 mil has. Con rindes de tendencia de 30.5 qq/ha la oferta sería de aproximadamente 100 mill tt, lo que implicaría una merma de alrededor de 7 mill tt en comparación al output de las últimas dos temporadas.

Gráfico 1



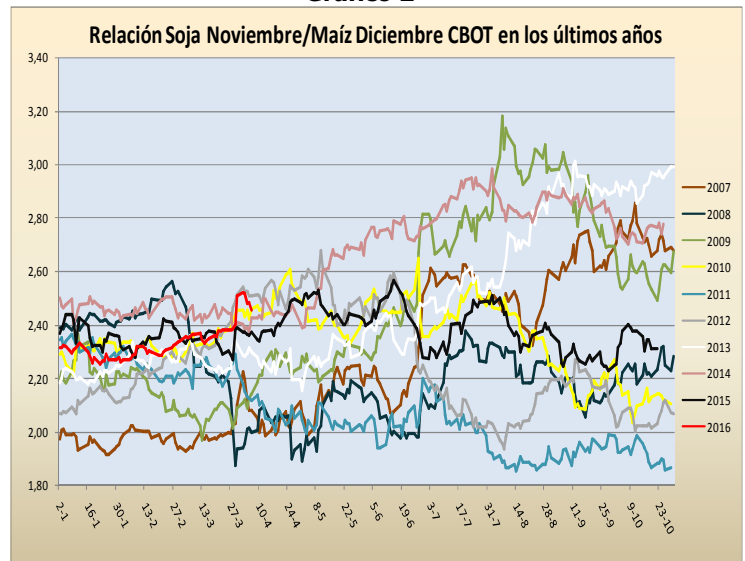
A pesar de la escasa reacción post reporte, en términos relativos el mercado ha reafirmado su preferencia por la implantación de soja, en un contexto en el que la relación soja noviembre/maíz diciembre en Chicago está cerca de los máximos desde comienzos de año.

Esta situación queda reflejada en el *gráfico 2* a través de la línea roja; el ratio se ubica por encima de 2.45 (por encima de 2.40 comienza a ser más rentable sembrar soja en detrimento de maíz en las principales regiones de productivas de EEUU) y se encuentra estacionalmente entre los mayores valores de las últimas campañas para mediados de abril.

Si tomamos el antecedente de la campaña 14/15 (línea violeta), a esta altura estábamos en niveles prácticamente similares y con el correr de las semanas el ratio se ha fortalecido en forma acelerada hasta niveles próximos a 3, lo que ha allanado el camino para que el área alcance un máximo histórico de casi 34 mill has.

Más allá de que esta relación podría seguir creciendo, descartamos que lo haga a ese ritmo ya que en aquél momento este cultivo estaba mostrando una transición traumática entre cosechas, a partir de existencias norteamericanas que eran equivalentes a menos de 10 días de consumo.

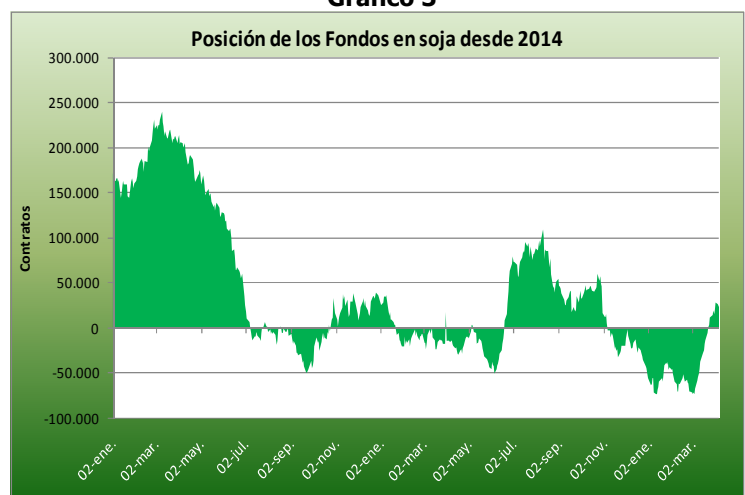
Gráfico 2



En este contexto en el que a priori el próximo año comercial no será tan abundante como el actual en EEUU, los inversores institucionales han revertido su posición vendida de 5 meses en Chicago, la cual a finales de febrero ha llegado a 70 mil contratos (cerca de 10 mill tt, tal como lo refleja el *gráfico 3*).

Actualmente los Fondos ostentan una posición comprada de 30 mil contratos en el mercado de referencia (4 mill tt), y más allá de que implica un cambio significativo en el comportamiento especulativo, en términos de interés abierto su peso no resulta significativo (los inversores institucionales cuentan con menos del 4% de los contratos abiertos en Chicago) y esto aleja las chances de ver un escenario de mayor volatilidad en el corto plazo.

Gráfico 3

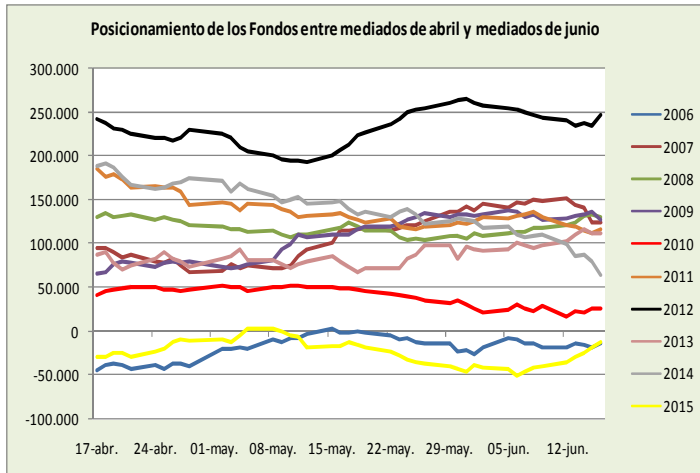


En adelante vale la pena indagar acerca de cómo se han comportado los Fondos durante la siembra de soja en EEUU, y para ello debemos concentrarnos en los dos meses que van desde mediados de abril hasta la segunda semana de junio.

El *gráfico 4* refleja el posicionamiento de la especulación durante este período en los últimos 10 años, donde se aprecia que por lo general han mostrado un sesgo comprador, con la excepción de 2011 y 2014 cuando en forma respectiva liquidaron 70 mil y 125 mil contratos (líneas naranja y gris).

Esto podría constituir un dato favorable para este cultivo en el mediano plazo, pudiendo generar un piso para las posiciones de cosecha nueva más allá de que no se presente una prima climática en las próximas semanas.

Gráfico 4



Estas perspectivas también podrían tener consecuencias favorables para el mercado doméstico, considerado que en la actualidad la relación noviembre entre Matba y Chicago se encuentra en paridad de retenciones (70%, línea roja del *gráfico 5*) mientras que en los años anteriores siempre esta ratio se ha encontrado por encima de ese umbral a medida que nos acercamos a la cosecha norteamericana (el cual era del 65% hasta 2015, antes de la baja de retenciones).

Dicho de otro modo, la plaza local no sólo se podría ver beneficiada por una eventual mejora de precios en Chicago, sino además por un fortalecimiento relativo frente al mercado de mayor liquidez mundial. Nuestra impresión es que este ratio de precios podría ir a niveles de 75-80% en los próximos meses, fundamentalmente a partir de un ritmo de ventas que seguramente seguirá retrasado respecto a la media histórica en nuestro país.

Gráfico 5

