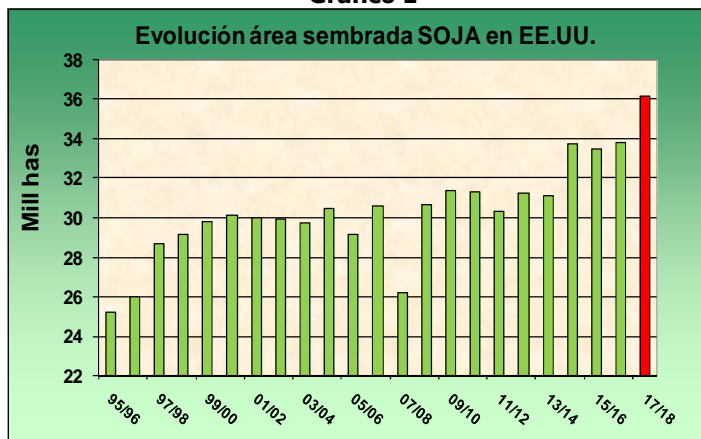


## Fondos podrían impulsar la soja durante la siembra en EEUU

A partir de que el reporte de intención de siembra en EEUU (dado a conocer hace casi dos semanas) ha informado una superficie de soja mayor a la esperada en 500 mil has, y que además se trata de un nuevo máximo histórico que excede en más de 2 mill has el registro del ciclo previo, por el momento el mercado de Chicago en la posición noviembre (primer vencimiento de cosecha nueva norteamericana) está mostrando una marcada tendencia negativa.

En efecto recordemos que el dato de esa encuesta entre más de 80 mil productores ha arrojado un área de 36.2 mill has (tal como queda expuesto en el *gráfico 1*), y con rindes de tendencia de 30.8 qq/ha la oferta sería superior a 110 mill tt. Esto implica una merma de alrededor de 7 mill tt en comparación al output del período 16/17.

**Gráfico 1**



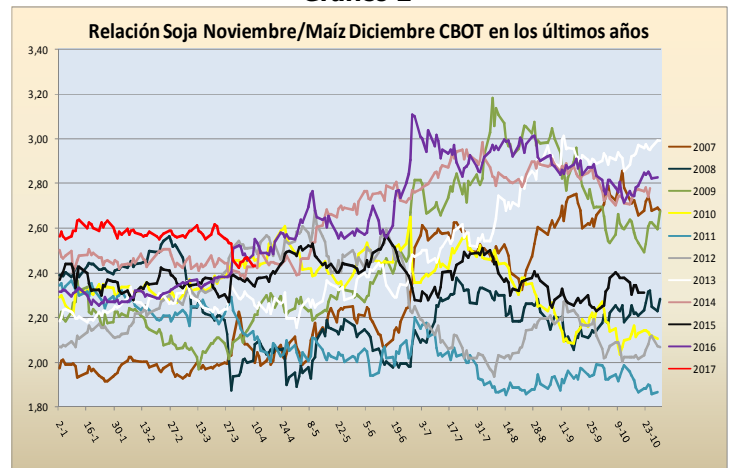
La reacción post reporte ha sido la de favorecer la siembra de maíz en detrimento de soja, en un contexto en el que la relación soja noviembre/maíz diciembre en Chicago ha pasado de niveles superiores a 2.60 a finales de marzo a un piso actual en torno a 2.40 (mínimo en lo que va de 2017).

Esta situación queda reflejada en el *gráfico 2* a través de la línea roja; tengamos en cuenta que en el rango 2.20-2.40 existe un gris respecto a implantar uno u otro cultivo en el Medio Oeste de EEUU de acuerdo al consenso del mercado, mientras que por encima de 2.40 se favorece la soja y por debajo de 2.20 resulta más conveniente asignar los recursos al maíz.

Más allá del ajuste que estamos comentando en esta relación, debemos notar que estacionalmente para mediados de abril estamos cerca del máximo en los últimos años. En este sentido, si tomamos los antecedentes de 2014 y 2016, 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 en sendas campañas el área se aproxime a 34 mill has.

Más allá de que esta relación podría recuperarse en el mediano plazo, descartamos que lo haga en forma brusca como consecuencia de que la transición de cosecha será cómoda con existencias que por el momento superan las 12 mill tt en EEUU.

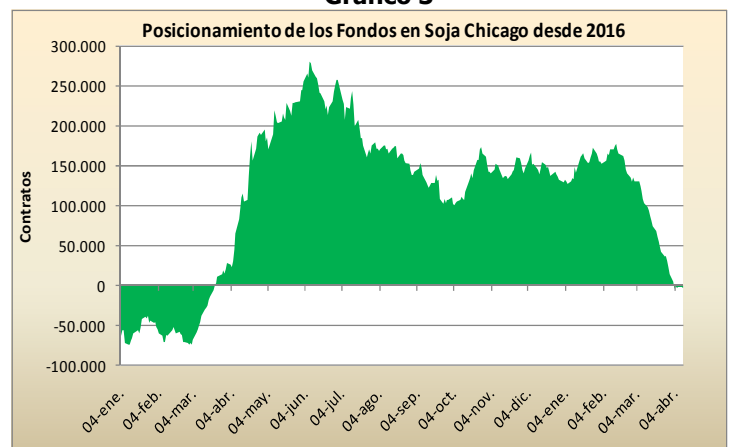
**Gráfico 2**



Si bien con rindes de tendencia las cuentas norteamericanas 17/18 no serían tan holgadas como las del ciclo en curso, los inversores institucionales han optado por extender la liquidación de posiciones que ha comenzado a mediados de febrero.

Tengamos en cuenta que hace dos meses la especulación contaba con casi 180 mil contratos (24.5 mill tt), mientras que en la actualidad se muestra ligeramente vendida (algo que no se vislumbraba desde hace un año, tal como lo refleja el *gráfico 3*).

**Gráfico 3**

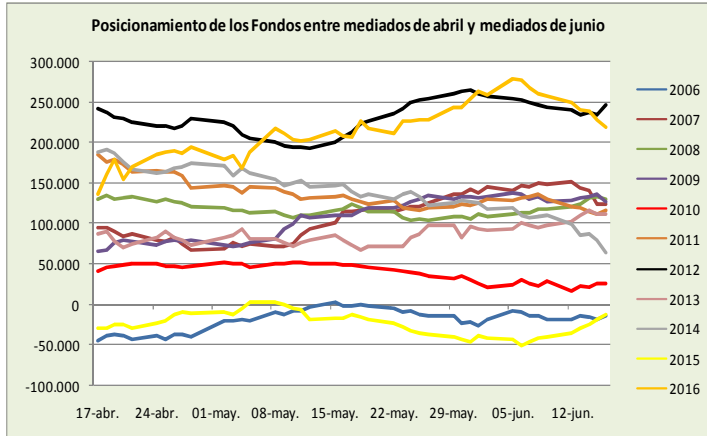


En adelante vale la pena indagar acerca de cómo se han comportado los Fondos durante la siembra de soja en EEUU, y para ello debemos concentrarnos en los dos meses que van desde mediados de abril hasta la segunda semana de junio.

El *gráfico 4* refleja el posicionamiento de la especulación durante este período en los últimos 11 años, donde se aprecia que por lo general han mostrado un sesgo comprador (se destaca lo observado en 2016, cuando los inversores institucionales durante este lapso han adquirido más de 80 mil contratos), 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 levemente por encima de la paridad de retenciones (actualmente en 72%, 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 y el año pasado con la baja de retenciones ha sido del 70%).

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**

