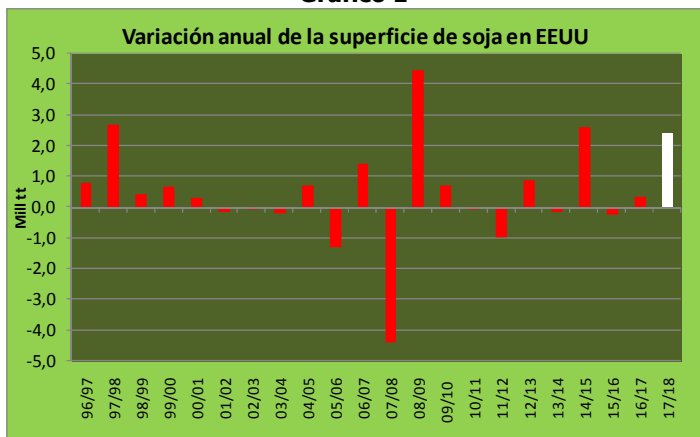


Soja
Estimaciones privadas prevén una ligera expansión del área en relación a marzo. Una variación superior podría redoblar la apuesta vendedora de los Fondos, en un contexto en el que las cuentas en EEUU lucen holgadas.

De cara al informe de siembra en EEUU que se publicará el viernes, se está anticipando un incremento de 100 mil has respecto al reporte de intención del 31/3, ubicándose la superficie proyectada en máximos históricos de 36.3 mill has (suba interanual de 2.5 mill has, ver *gráfico 1*).

En este contexto, el cambio interanual de esta campaña se encuentra entre las 5 más importantes en más de 30 años; esto le brinda trascendencia al reporte a partir de que podría generar cambios bruscos en los precios, y como ejemplo podemos citar lo observado en las temporadas 07/08 y 08/09 cuando las variaciones han sido superiores a 4 mill has en alguno de los dos sentidos y como consecuencia de esto el mercado ha registrado límites de suba o baja en Chicago en el día de publicación del mismo.

Gráfico 1

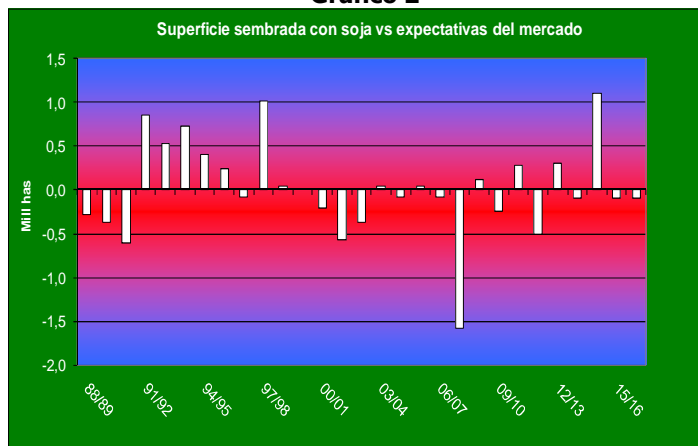


En la gran mayoría de los últimos años no ha habido grandes diferencias entre el dato oficial definitivo y lo proyectado por el consenso (diferencias máximas de 500 mil has hacia ambos lados, *gráfico 2*), lo que deja entrever la precisión con la que trabajan los privados previo a este informe clave.

Como excepción podemos citar lo vislumbrado en las temporadas 07/08 y 14/15; en el primer caso se ha sobreestimado el área a implantar en 1.5 mill has, mientras que en lo concerniente a lo observado hace tres temporadas se ha registrado una subestimación de 1.1 mill has.

Esto último resulta crucial para el direccionamiento de mediano plazo en Chicago, toda vez que en 07/08 se ha iniciado un rally de precios sostenido post informe de siembra, en tanto que si nos concentramos en lo que ha ocurrido tras la difusión del reporte de 2014 se advierte que la soja ha profundizado su tendencia declinante (posteriormente reafirmada por un clima ideal cuando se estaban definiendo rindes).

Gráfico 2

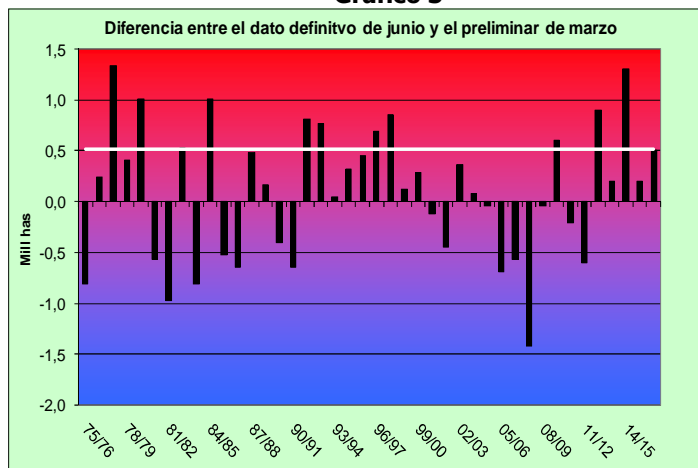


Por su parte, resulta interesante analizar cómo ha variado el área destinado a este cultivo, tomando como referencia el dato preliminar de marzo y el definitivo que publica USDA a finales de junio.

En este sentido, en las últimas cinco campañas el número final del organismo ha sido mayor al de tres meses atrás (media mayor a 600 mil has para este período), lo que marca la subestimación inicial que se ha hecho respecto a esta variable (sesgo negativo para el mercado). No obstante, antes de esto se ha vislumbrado que solamente en 1 de 8 temporadas la superficie definitiva ha sido mayor a la de intención de siembra (entre 2004 y 2011 la contracción promedio ha sido de casi 400 mil has).

La serie histórica desde 1975 deja entrever que los cambios promedios entre ambas publicaciones es de 500 mil has (línea blanca del *gráfico 3*), lo que marca que la relación de precios soja noviembre/maíz diciembre después del informe preliminar ha tenido impacto en las decisiones de implantación.

Gráfico 3

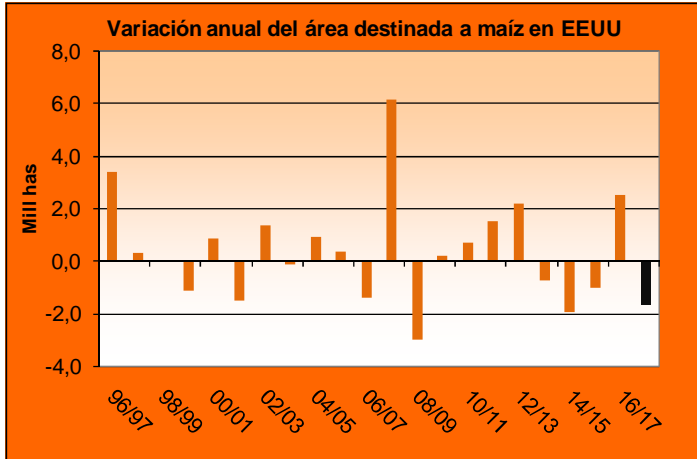


Maíz

Mercado está anticipando que la superficie 17/18 en EEUU será similar en comparación al dato de marzo, en un contexto en el que el área ha ajustado en 4 de los últimos 5 períodos. Corto plazo se definen rindes y la volatilidad podría acelerarse.

De acuerdo a las estimaciones, USDA informará el viernes una contracción anual del área cubierto con maíz de 1.7 mill has en EEUU, transformándose en el cuarto ajuste de las últimas 5 campañas (la única expansión ocurrió en 16/17 cuando el aumento de la superficie fue de 2.5 mill has, ver *gráfico 4*). De esta manera, el dato oficial alcanzaría a 36.4 mill has.

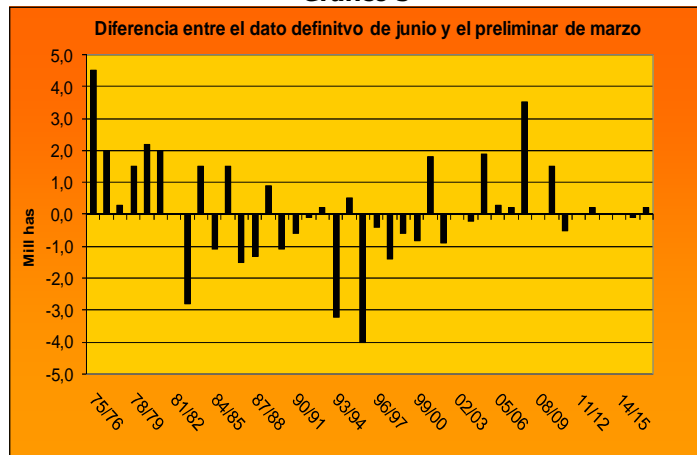
Gráfico 4



Más allá de lo anterior, considerando que sólo en dos de las últimas 13 temporadas el organismo ha recortado su previsión de siembra luego del dato preliminar de marzo (ver *gráfico 5*), parece poco probable que asistamos a un ajuste todavía más significativo.

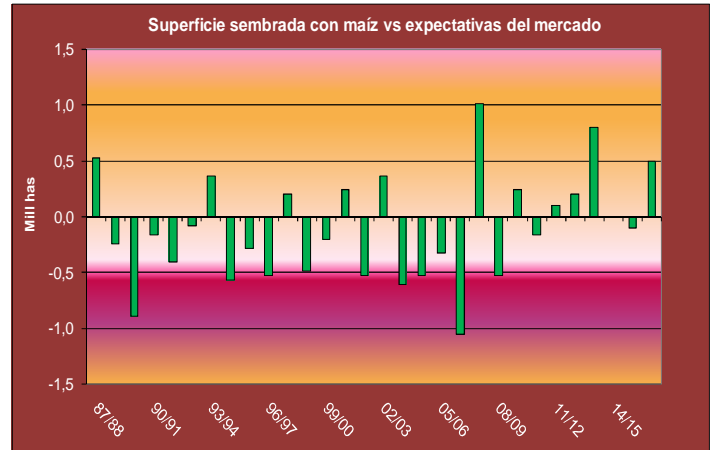
No obstante, si nos circunscribimos a las últimas 6 temporadas advertimos que las proyecciones de USDA entre ambos reportes prácticamente no han variado; esto refleja la precisión respecto al maíz que ha tenido la encuesta que se realiza en marzo entre más de 80 mil productores norteamericanos.

Gráfico 5



Un aspecto que vale la pena destacar es que en 18 de los últimos 30 años las proyecciones privadas han sobreestimado el número publicado por el organismo, lo cual ha resultado un factor de peso para que este cultivo se afirme posteriormente. Si bien en términos generales las variaciones no han sido mayores a 500 mil has, ha habido excepciones como los ciclos 06/07 y 89/90 cuando en forma respectiva se ubicaron 1.1 y 0.9 mill has por debajo de lo que se presagiaba. En contrapartida, la mayor sorpresa en términos de expansión se ha registrado en la campaña 07/08 con un dato definitivo 1 mill has superior a lo que se manejaba.

Gráfico 6



En lo concerniente a la relación de precios entre soja y maíz (considerando en forma respectiva las posiciones noviembre y diciembre en Chicago), es interesante notar cómo desde finales de marzo el ratio ha evidenciado una contracción pasando de 2,60 a niveles en torno a 2,40 (línea roja del *gráfico 8*).

Esta reacción no resulta casual, sino que ha obedecido a dudas respecto al clima en el Medio Oeste de EEUU por clima seco y más caluroso a lo habitual durante algunas semanas, lo cual ha favorecido en mayor medida al maíz por la mayor dependencia de este cultivo a la producción norteamericana.

En base al ratio actual, con rindes de tendencia para ambos cultivos, resultaría más rentable implantar soja que maíz en EEUU (cuando esta relación es mayor a 2.40 existe un sesgo favorable para la soja) aunque no en la magnitud vislumbrada en el primer trimestre del año.

Gráfico 7

