

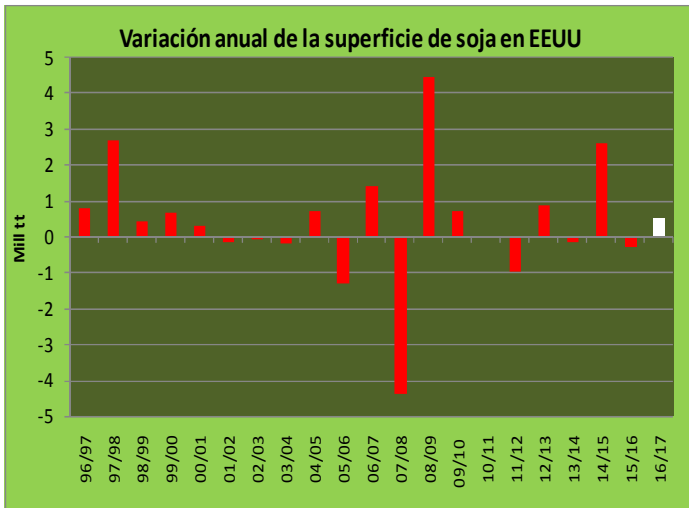
Proyecciones frente al reporte de siembra en EEUU

Soja
Se anticipa un aumento de 500 mil has en EEUU; esperamos un aumento de la volatilidad en un contexto en el que en la mayoría de los últimos años las estimaciones privadas han diferido significativamente frente a los números del USDA.

De cara al reporte de intención de siembra en EEUU que se publicará el próximo jueves, el mercado está anticipando en soja una expansión de 0.5 mill has en comparación al ciclo 15/16, ubicándose la superficie en niveles de 34 mill has.

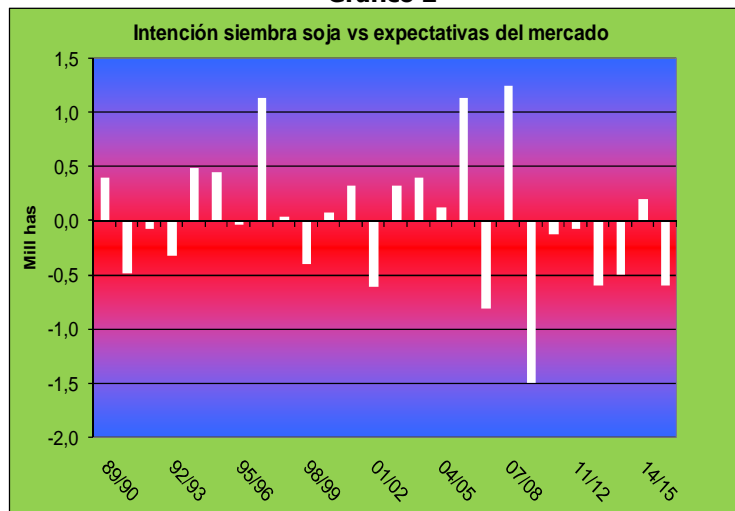
En caso de que efectivamente veamos esta variación, se trataría de la tercera expansión en los últimos 5 años, habiéndose acumulado desde la temporada 11/12 un salto en el área de prácticamente 3.6 mill has.

Gráfico 1



Un aspecto a tomar en cuenta es que, en 6 de los últimos 7 períodos (tal como se advierte en el gráfico 2), lo informado por el organismo ha sido menor a lo estimado por los privados. Esto le ha dado al reporte un sesgo alcista de corto plazo, considerando que en 4 de estos 6 años la brecha ha sido mayor a 500 mil has.

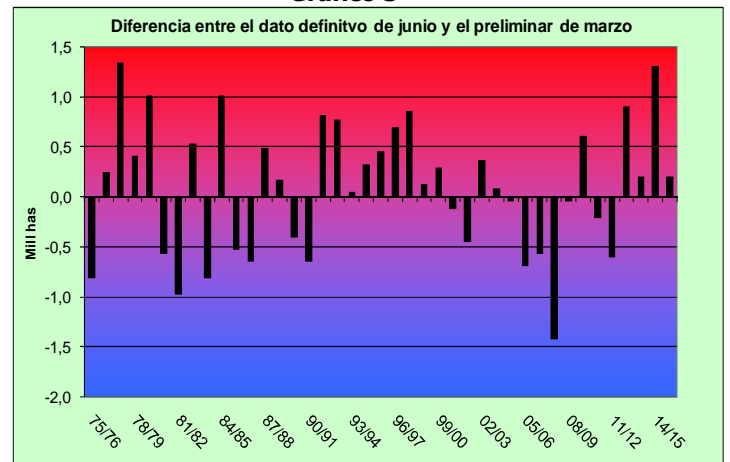
Gráfico 2



Por su parte, otro aspecto interesante para analizar es cómo ha variado la superficie destinada a este cultivo, tomando como referencia el dato preliminar de marzo y el definitivo que publica USDA a finales de junio.

En este sentido, si bien en las últimas cuatro temporadas se han agregado hectáreas entre ambos reportes (tal como se observa en el gráfico 3, en 14/15 el salto fue de 1.3 mill has) que ha generado algo de alivio sobre cuentas muy ajustadas en EEUU, mirando los últimos 12 ciclos en 7 de ellos el número final del USDA ha sido menor al de marzo. Esto último marca la sobreestimación inicial que se ha hecho respecto a esta variable (el caso más notorio ha sido 07/08 cuando el recorte entre ambos informes ha sido de 1.4 mill has).

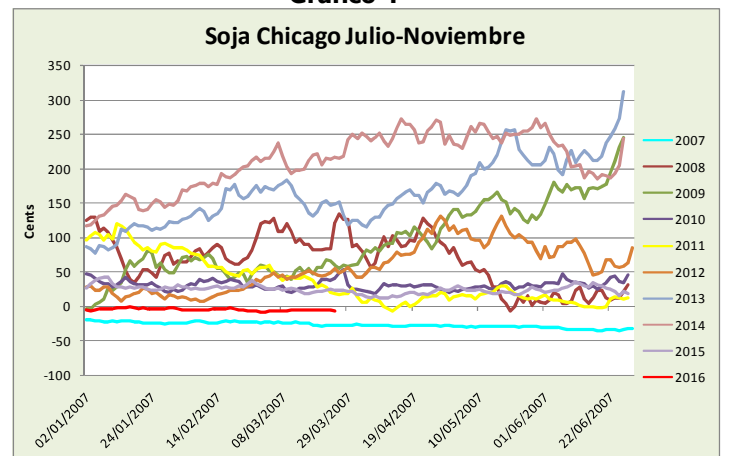
Gráfico 3



Más allá de que lo anterior indica que puede haber soporte para la soja nueva en los próximos meses, se pueden extraer algunas conclusiones mirando el spread entre cosecha vieja y nueva en EEUU, tomando en cuenta en forma respectiva las posiciones julio y noviembre en Chicago.

El gráfico 4 muestra la evolución de este diferencial en los últimos años, observándose que la brecha actual (representada por la línea roja) se encuentra en los mínimos desde 2007 con un carry de 6 cents (U\$S 2). Esto implica que el mercado no se muestra ansioso tal como ha ocurrido en campañas anteriores (hace dos años el inverso era mayor a 200 cents, U\$S 73, para esta época), lo que marca que las ganancias sobre las posiciones más próximas por una eventual menor superficie a lo esperado serán más limitadas que en el pasado.

Gráfico 4

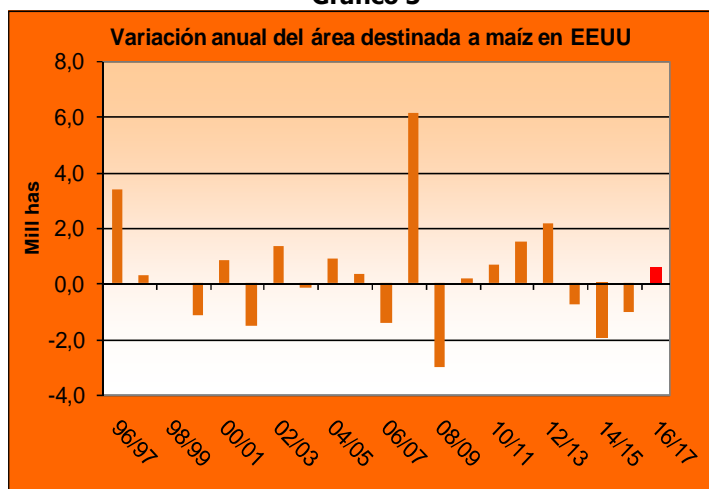


Maíz

Proyecciones apuntan a una expansión del área de 600 mil has en EEUU, hasta niveles superiores a 36 mill has. Sería la primera expansión luego de tres años de recorte en la superficie; cuentas seguirían siendo holgadas.

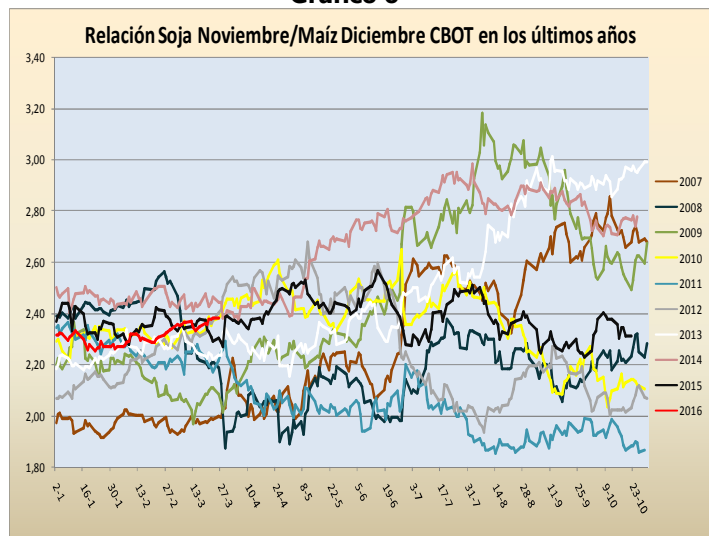
De acuerdo a las estimaciones el ciclo 15/16 se transformaría en la primera expansión en la superficie destinada a maíz luego de tres caídas consecutivas (recordemos que en la temporada 11/12 se vislumbraba la mayor superficie en 60 años con más de 39 mill has). En efecto, el mercado está anticipando que el USDA va a anunciar que la encuesta realizada a los productores arrojará un área total de 36.2 mill has, 0.6 mill has por encima de la campaña pasada.

Gráfico 5



A partir de lo descripto, la relación soja noviembre/maíz diciembre en Chicago ha estado subiendo en las últimas semanas (favoreciendo la implantación del primer cultivo), ubicándose en la actualidad en torno a 2.40. Esto queda reflejado a través de la línea roja del gráfico 6, lo que se ubica entre los mayores ratios de los últimos años previo a la difusión del informe.

Gráfico 6



En el gráfico 7 que se exhibe a continuación se puede apreciar que en la gran mayoría de los últimos 25 años el consenso preveía una superficie mayor a lo que a la postre informó el USDA, lo cual ha generado un sesgo alcista de corto plazo. La excepción más importante se ha verificado en el período 07/08, cuando las estimaciones privadas han resultado 3 mill has menores a las del organismo, generando una fuerte corrección en los precios.

Gráfico 7



En otro orden, un aspecto que debemos contemplar es que sólo en dos oportunidades (10/11 y 15/16, esta última en forma marginal) de las últimas 11 temporadas el organismo ha reducido el área a implantar entre el reporte preliminar de marzo y el definitivo de julio.

A partir de lo anterior, es probable que si el USDA informa una suba en la superficie no debemos descartar un salto adicional en los tres meses posteriores.

A priori, sin la aparición de una prima climática las cuentas 16/17 en EEUU podrían volver a ser holgadas, con un ratio stock/consumo nuevamente por encima del 13% cuando se conozcan los primeros números de la próxima campaña en mayo próximo.

Gráfico 8

