

**Soja**

**Reporte siembra USDA ha resultado favorable para este cultivo, con una superficie que ha sido 100 mil has menor a lo anticipado. Stock consumo tiene un techo de 8% que podría ir corrigiendo con ajustes en la oferta y aumento de consumo en mediano plazo.**

El reporte de siembra de EEUU informado por USDA ha resultado ligeramente menor a lo previsto, lo que realimenta la preocupación en un contexto de cuentas más ajustadas en el principal productor mundial.

Con relación a lo publicado por el organismo en soja, el total implantado sería de 33.8 mill has frente a pronósticos de 33.9 mill has. Por su parte, en comparación al dato de intención de siembra de finales de marzo, el incremento en la superficie alcanza a 500 mil has.

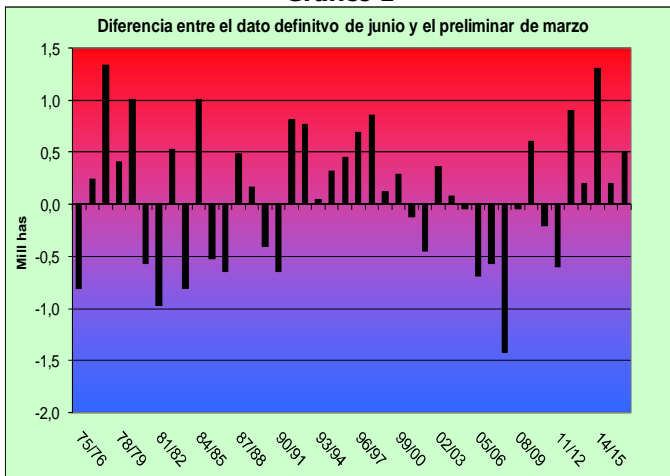
Cultivo	USDA Final	Esperado	USDA Preliminar	USDA 15
Soja	33,8	33,9	33,3	33,5

Tal como puede apreciarse en el *gráfico 1*, en términos de variación respecto al informe preliminar de marzo, implica más del doble en comparación al ciclo previo. Sin embargo, si lo contrastamos con el cambio vislumbrado en 14/15 advertimos que el salto actual resulta menos de la mitad (en ese momento se había registrado el mayor aumento en casi 40 años).

Por su parte, se trata del quinto incremento consecutivo en comparación al reporte de intención de siembra; esto ha sido el resultado de una relación de precios que ha incentivado la implantación de este cultivo, luego de que la siembra de maíz haya arrancado con normalidad y de esa manera asegurado superficie.

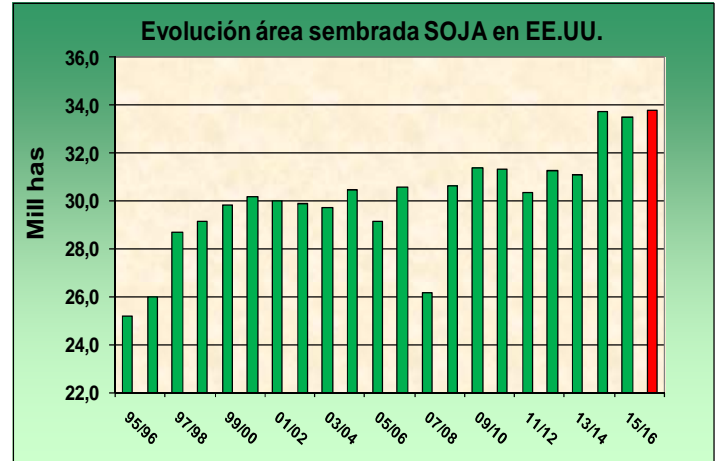
En este mismo sentido, si tomamos las últimas 42 campañas se advierte que solamente en 17 casos la superficie final informada por USDA ha sido inferior al relevamiento de marzo (y solamente en un caso se ha superado 1 mill has). Para justificar esto debemos considerar tanto los retrasos en la implantación de maíz (que han favorecido la siembra de soja) como así también el ratio de precios que en algunos casos ha reasignado recursos en favor de la oleaginosa.

**Gráfico 1**



En comparación al ciclo 15/16, el salto de la superficie asignada a soja resulta de 300 mil has (ver *gráfico 2*); si bien se trata de un nuevo récord histórico el verdadero quiebre en el área (luego de casi 10 años de relativa estabilidad) se ha producido en la temporada 14/15.

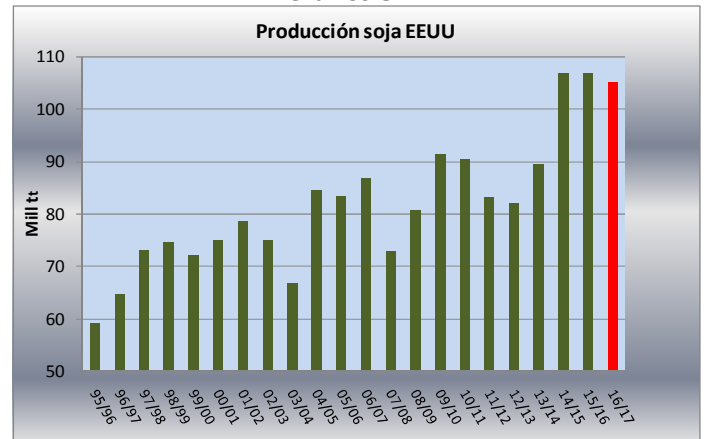
**Gráfico 2**



A partir de esto, y tomando en consideración que USDA está previendo rindes en 31.4 qq/ha, el output norteamericano 15/16 sería de 105 mill tt (esto queda reflejado en el *gráfico 3*, sería 2 mill tt menor al pico de los últimos dos períodos) en lugar de las 103.4 mill tt que se proyecta por ahora.

Más allá de esto, todavía debemos transitar el período clave en la definición de productividad con el epicentro en agosto, momento en el que se ingresa en el corazón del mercado climático de EEUU.

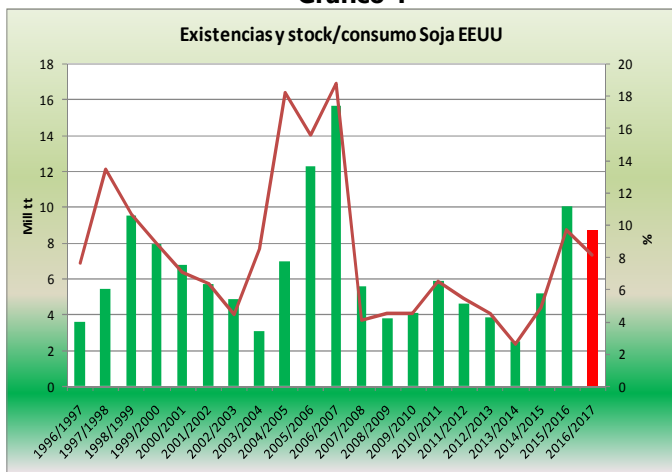
**Gráfico 3**



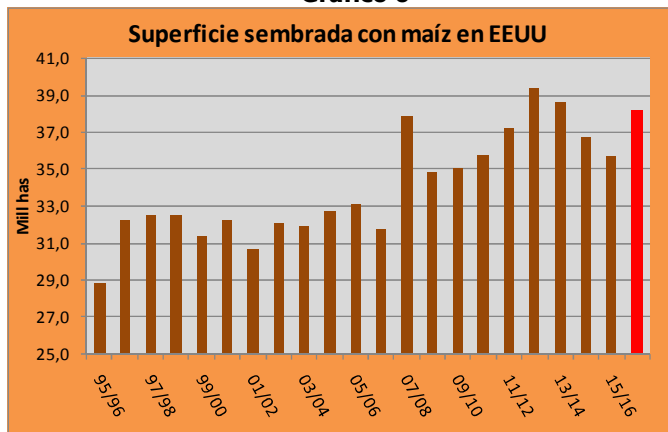
Continuando con el análisis, y manteniendo los supuestos del último reporte de oferta y demanda, la relación stock/consumo norteamericana sería del 8.1% (hasta ahora se ubica en torno al 6.5%), muy por encima de lo visto entre 2007 y 2014 aunque por debajo del registro del año anterior (ver *gráfico 4*).

Esto abre la posibilidad de que se acelere la volatilidad en el mediano plazo, considerando que este volumen sería un techo en la producción por lo que existe espacio para que asistamos a cuentas más incómodas en el corto plazo.

**Gráfico 4**



**Gráfico 6**

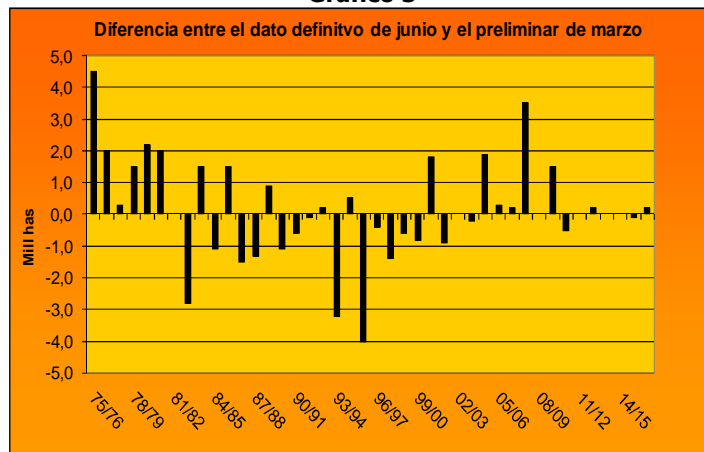


**Maíz**

**Reporte de siembra algo bajista para este cultivo, en un contexto en el que el área se recupera luego de tres años. La soja vale el triple que el maíz y existe margen para el ratio siga creciendo.**

USDA ha incrementado marginalmente la superficie norteamericana respecto al reporte de intención de siembra de marzo, tomando en cuenta que la expansión ha sido de 200 mil has. Asimismo, considerando las últimas 6 temporadas, las variaciones entre informes han sido muy exiguas (máximo de 200 mil has, tal como se aprecia en el gráfico 5), lo que marca que la evolución de precios a partir de abril casi no ha torcido las decisiones de siembra de parte de los productores.

**Gráfico 5**



En este contexto, el dato oficial se ha ubicado en 38.1 mill has, superando en 500 mil has lo que presagiaban los privados. De esta manera se trata del primer aumento en el área luego de tres mermas consecutivas, ubicándose el ciclo en curso entre los 5 mayores registros de los últimos 60 años.

En este contexto, si bien se espera que los rindes se reduzcan desde los más de 106 qq/ha que ha proyectado USDA recientemente, las estimaciones de oferta en el corto plazo podrían ubicarse por encima de 360 mill tt (récord histórico).

En función de lo que estamos describiendo, consideramos que la relación soja noviembre-maíz diciembre en Chicago tiene espacio para afirmarse por encima de 3 y en las próximas semanas superar el pico reciente de 2009 (en el gráfico 7 se puede observar el comportamiento de este ratio en los últimos 10 períodos, el ciclo 16/17 está representado por la línea roja).

**Gráfico 7**

