

Soja

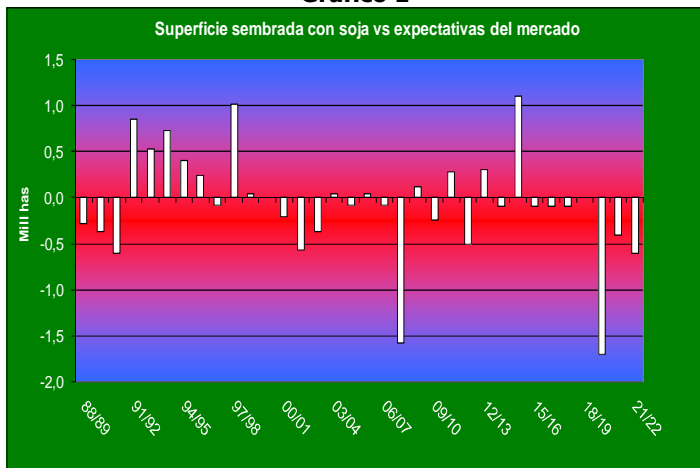
Dato de siembra USDA ha resultado alcista para este cultivo y se consolida un ratio stock/consumo menor al 4%. Fondos seguramente ingresarán en forma masiva favoreciendo la recuperación de este cultivo.

El reporte de siembra de EEUU informado por USDA ha resultado favorable para este cultivo, lo que podría acelerar su recuperación a un mes de que ingresemos a la definición de rindes.

Con relación a lo publicado por el organismo en soja, el total implantado sería de 35.4 mill has frente a pronósticos que apuntaban a un área de 36 mill tt (en 6 de los últimos 7 años el consenso ha previsto un área mayor a lo finalmente informado; ver *gráfico 1*). Por su parte, en comparación al dato de intención de siembra de finales de marzo, se advierte que no ha habido cambios.

Cultivo	USDA Final	Esperado	USDA Preliminar	USDA 20
Soja	35,4	36,0	35,4	33,6

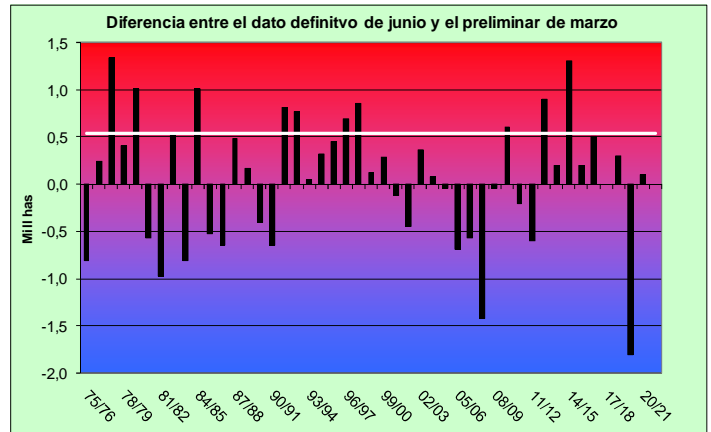
Gráfico 1



En otro orden, tal como puede apreciarse en el *gráfico 2* este dato ha ido a contramano de lo observado en el pasado reciente, toda vez que en 7 de las anteriores 10 campañas el organismo ha publicado un salto en la superficie entre el reporte provisorio y el definitivo.

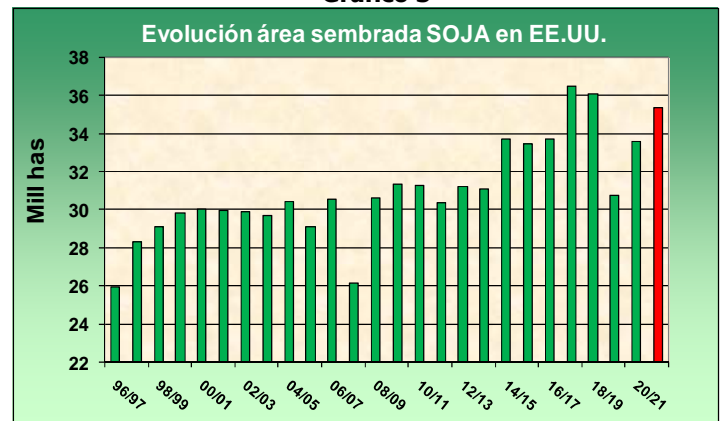
En otro orden, si tomamos las últimas 47 campañas se advierte que en 18 casos la superficie final informada por USDA ha sido inferior al relevamiento de marzo (solamente dos veces ha excedido 1 mill has). Para justificar esto debemos considerar tanto los retrasos en la implantación de maíz (que han favorecido la siembra de soja en varios casos) como así también el ratio de precios que en algunos casos ha reasignado recursos en favor de la oleaginosa.

Gráfico 2



En comparación al ciclo 20/21 la expansión de la superficie asignada a soja trepa a 1.8 mill has (ver *gráfico 3*, en las últimas dos campañas el salto acumulado excede las 4.5 mill has), y además se trata del tercer mayor registro en términos históricos (el pico se ha vislumbrado en la temporada 17/18 con 36.5 mill has).

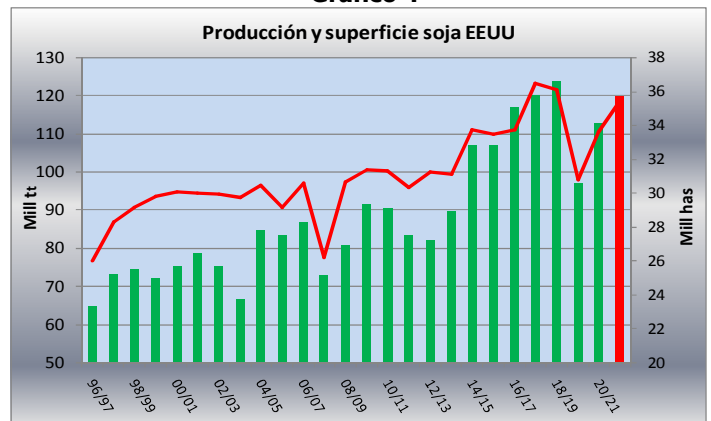
Gráfico 3



A partir de esto, y tomando en consideración las últimas estimaciones de producción norteamericana de parte de USDA, se sostienen las casi 120 mill tt en base a rindes de 34.2 qq/ha y una superficie cosechable de 35.1 mill has.

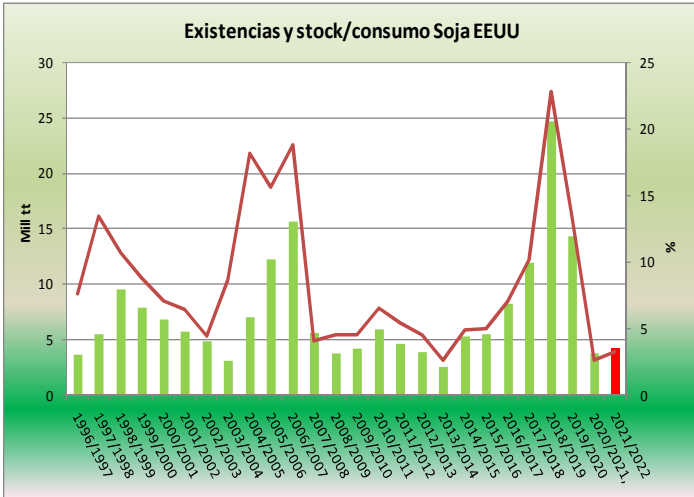
Si bien resta un mes para ingresar en el corazón de la definición de rindes en EEUU, el hecho de que la proporción de cultivos catalogados como aceptables se encuentre en el 60% genera dudas respecto a que esa productividad pueda alcanzarse.

Gráfico 4



Continuando con el análisis, y manteniendo los supuestos del último reporte de oferta y demanda, la relación stock/consumo norteamericana sería de 3.5% a partir de existencias de 4.2 mill tt (ver gráfico 5). Si bien esto implica una ligera recuperación respecto al ciclo previo, el panorama luce muy tirante en la evolución histórica.

Gráfico 5



De esta manera los Fundamentals están reforzando su solidez, y no habría que descartar algún recorte en la oferta en los sucesivos informes que puedan generar un escenario todavía más incómodo.

En función del panorama que estamos presentando es muy probable que los Fondos retomen su interés por este cultivo, en momentos en que su exposición es de solamente 80 mil contratos (11 mill tt) y alcanza su menor marca en 10 meses.

Maíz

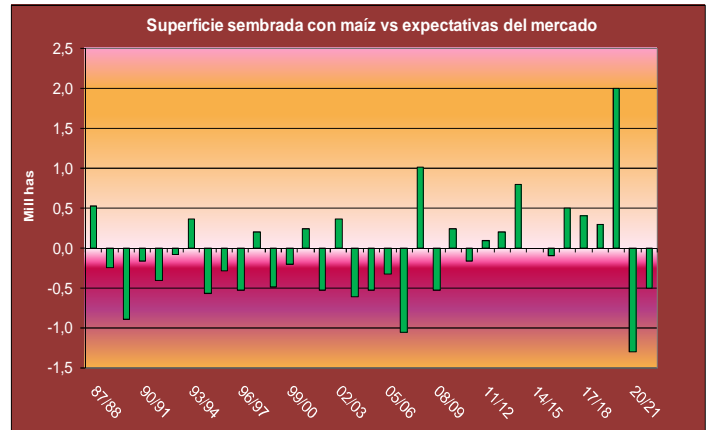
Superficie crece por debajo de lo esperado respecto al informe provisorio de marzo. Esto, sumado a un estado de cultivos que genera incertidumbre, podría redoblar la apuesta especulativa cuando estamos por ingresar a la ventana de definición de productividad.

USDA le ha dado una mano adicional al maíz, en un contexto en el que el ratio stock/consumo está debajo del 10% y genera cierta preocupación, como resultado de la superficie informada no ha cumplido con las expectativas de los privados.

En este sentido, el consenso de los analistas aguardaba un área final de 38 mill has y en su lugar lo divulgado por el organismo ha sido 37.5 mill has. Como deja entrever el gráfico 6 se trata de la segunda caída consecutiva (aunque en una magnitud muy inferior a la de 2020), luego de varios años en los que el dato oficial había excedido la previsión privada.

Cultivo	USDA Final	Esperado	USDA Preliminar	USDA 20
Maíz	37,5	38,0	36,9	36,8

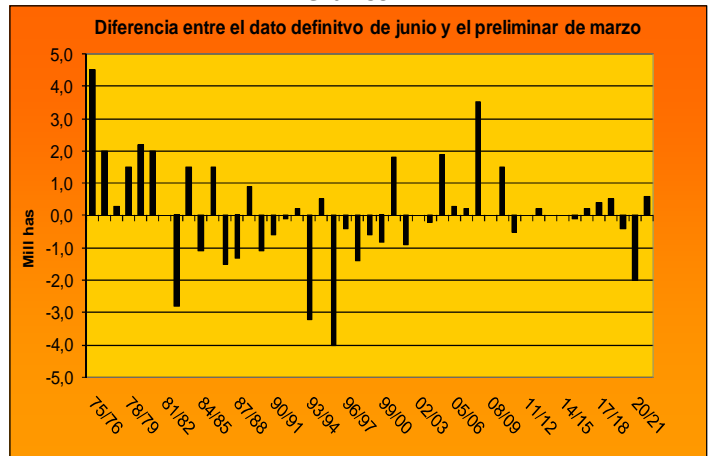
Gráfico 6



A partir de lo anterior el incremento en la superficie respecto al reporte de intención de siembra ha sido de solamente 600 mil has (mayor aumento de los últimos 11 años), con lo cual (en base a los rindes cercanos a 113 qq/ha que proyecta USDA) la oferta norteamericana pasaría de 381 mill tt a aproximadamente 388 mill tt.

Si bien a priori esta mejora en el output debería generar algo de tranquilidad en el mercado, ese nivel de productividad está en duda ya que se trataría de un récord histórico con una proporción de cultivos de bueno a excelente que trepa a solamente 64% (a esta altura del año pasado estábamos en 73% y los rendimientos finales ha sido de 108 qq/ha), precisamente en momentos en que estamos ingresando al mes crítico de definición de rindes.

Gráfico 7



En función de lo descripto existe escepticismo en el mercado de que la expansión en el área respecto a publicado en marzo logre plasmarse en una mejora sustancial de la producción norteamericana, y esto tiene un impacto decisivo sobre las cuentas del ciclo próximo.

Tengamos en cuenta que los inventarios que se proyectan actualmente alcanzarían para 33 días de consumo, y más allá de verificarse una recuperación de 6 días frente al ciclo 20/21 el escenario se presenta relativamente tirante.

Frente a esta coyuntura es probable que los inversores institucionales redoblen su apuesta por este cultivo; ahora cuentan con aproximadamente 240 mil contratos (31 mill tt) y avizoramos como un escenario probable que en poco tiempo retornen a niveles mayores a 300 mil contratos (algo que se ha observado por última vez a comienzos de mayo).

Gráfico 8

