

Proyecciones frente al reporte de siembra en EEUU

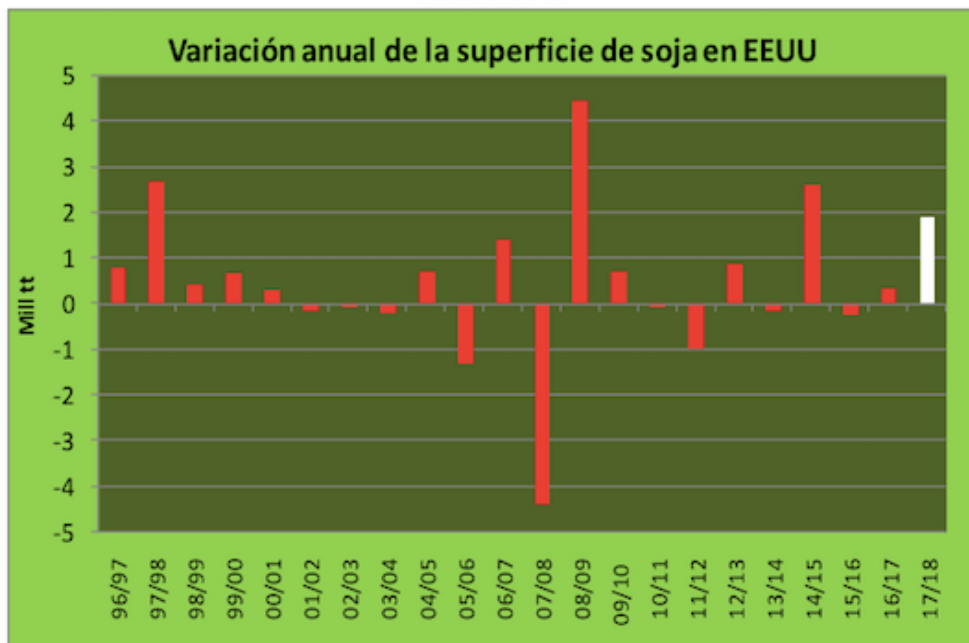
Por Ivan Barbero

Se anticipa para la Soja un aumento de casi 2 mill 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 viernes, el mercado está anticipando en soja una expansión de 1.9 mill has en comparación al ciclo 16/17, ubicándose la superficie en niveles de 35.7 mill has.

Además de alcanzar un nuevo récord en términos de área, esta variación sería la segunda más importante de las últimas 9 temporadas (solamente superada por las 2.6 mill has registradas en 14/15; ver gráfico 1).

Gráfico 1



Un aspecto a tomar en cuenta es que, en 7 de los últimos 8 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 5 de estos 7 años la brecha ha sido mayor a 500 mil has.

Gráfico 2

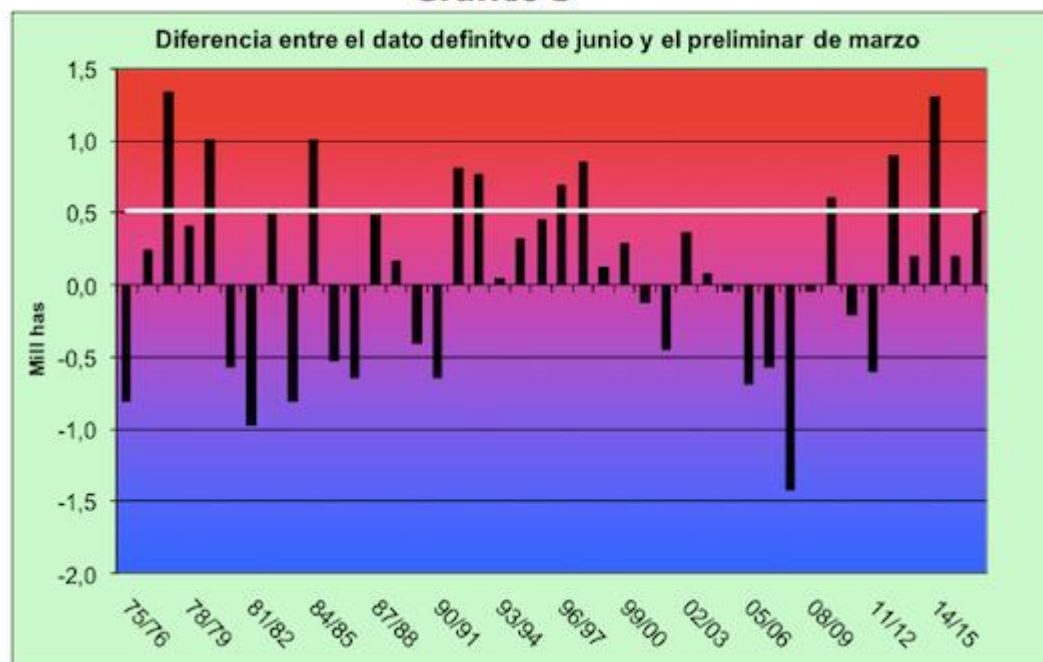


Por su parte, otro aspecto interesante para analizar es cómo ha variado la superficie destinada a este cultivo, tomando como referencia el dato preliminar de marzo y el definitivo que publica USDA a finales de junio.

En este sentido, además de que el cambio promedio en el área en cualquiera de los dos sentidos ha sido levemente superior a 500 mil has en los últimos 40 años (lo que marca que en el reporte de intención de siembra no está dicha la última palabra respecto a esta variable; esto queda expresado a través de la línea blanca en el gráfico 3), el pasado reciente muestra que desde 2012 siempre se han agregado hectáreas entre reportes, revirtiendo la tendencia observada entre 2004 y 2011.

Claramente este escenario ha llevado tranquilidad al mercado en las últimas temporadas, previo al ingreso del corazón del mercado climático norteamericano.

Gráfico 3

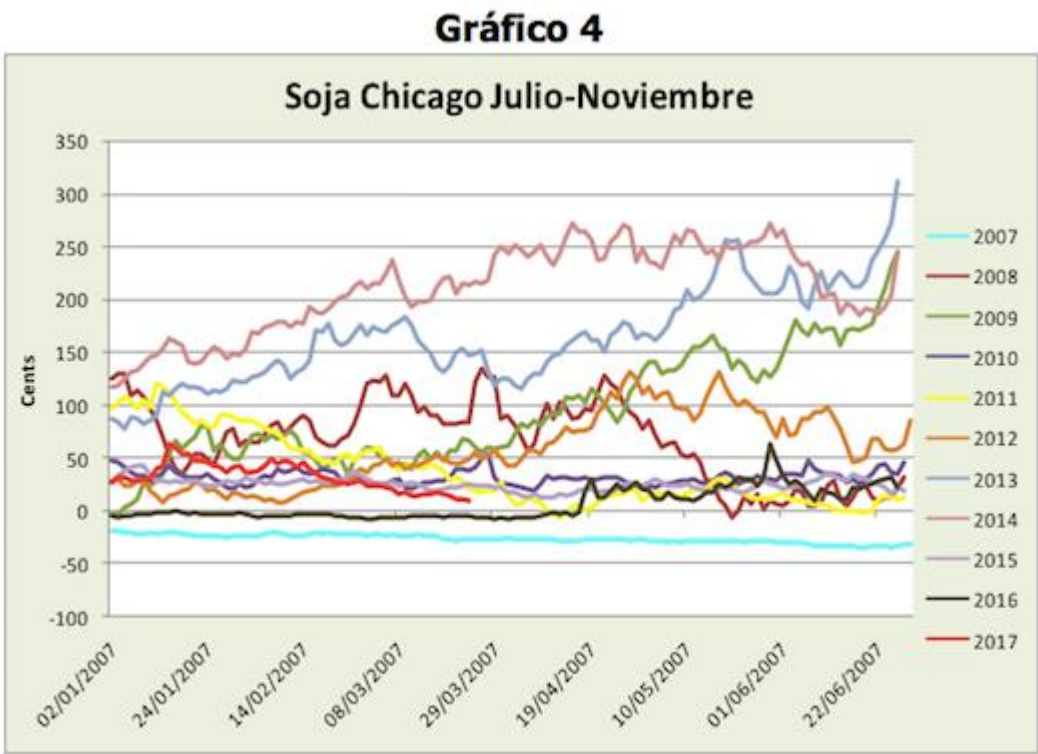


Un elemento adicional que debemos tomar en consideración para conocer cómo llega el mercado de soja al reporte de intención de siembra tiene que ver con el spread entre cosecha vieja y nueva en EEUU (en forma respectiva las posiciones julio y noviembre en Chicago por ser las más representativa en términos de liquidez).

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 entre las más bajas de las últimas 11 temporadas con un inverso de solamente 9 cents (US\$ 3, escaso incentivo para desprenderse de la mercadería vieja en

los próximos meses). Asimismo en lo que va de 2017 este pase ha evidenciado una marcada corrección, toda vez que en enero la brecha superaba los 50 cents (U\$S 13).

Esto implica que el mercado no se muestra ansioso tal como ha ocurrido en campañas anteriores (hace tres años el inverso era mayor a 200 cents, U\$S 73, para esta época), lo que implica que las ganancias sobre las posiciones más próximas por una eventual menor superficie a lo proyectada serán más limitadas que en el pasado.



Respecto al Maiz, se proyecta una reducción del área de 1.3 mill has en EEUU hasta niveles menores a 37 mill has. Sería la cuarta contracción de las últimas 5 campañas; mercado a través de los mecanismos de precios está alentando el traspaso de área de maíz a soja.

De acuerdo a las estimaciones el ciclo 16/17 se transformaría en la cuarta contracción de las últimas 5 temporadas en la superficie destinada a maíz en EEUU (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 36.8 mill has, 1.3 mill has por debajo de la campaña pasada (ver gráfico 5).

Esta merma en las hectáreas a implantar con maíz no resulta casual, sino que responde al escenario de abundancia en EEUU. Tengamos en cuenta que el ciclo que culmina a finales de agosto por el momento está exhibiendo una relación stock/consumo mayor al 15%, transformándose en el ciclo más holgado desde el período 06/07 en el primer productor mundial.

Gráfico 5



A partir de lo descripto no resulta sorpresivo que para esta época la relación soja noviembre/maíz diciembre en Chicago esté en su máximo valor de los últimos años (en torno a 2.60 de acuerdo a la línea roja del gráfico 6), con el único propósito de asegurar el traslado de hectáreas de maíz a soja en EEUU.

Gráfico 6



En el gráfico 7 que se exhibe a continuación se puede apreciar que en más de 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. Las excepciones más importantes se han verificado en los ciclos 07/08 y 16/17, cuando las estimaciones privadas han resultado 3 mill tt y 1.7 mill has menores a las organismo (generando en ambos casos 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 tal como lo refleja el gráfico 8) de las últimas 12 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, tras la baja que inevitablemente que veremos el próximo viernes no debemos descartar una recuperación parcial en los tres meses posteriores.

Resulta claro que en función de lo comentado las cuentas en EEUU serán algo más ajustadas que las actuales en el ciclo 17/18, con números iniciales de parte de USDA que se conocerán en mayo y que probablemente arrojen una relación stock/consumo norteamericana en 12-13%.

Gráfico 8

