

Soja

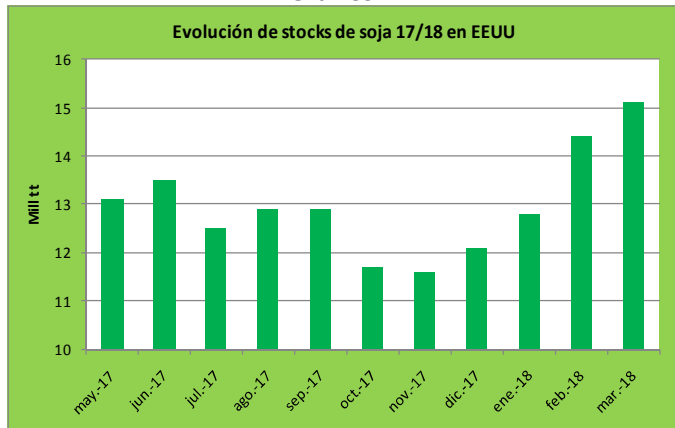
Stocks muy superiores a lo proyectado en EEUU resulta negativo para el mercado. Con un piso en las proyecciones de oferta Argentina en 41-42 mill tt y Fondos muy comprados, nos parece que la secuencia alcista se va a interrumpir en Chicago.

El informe mensual del USDA una vez más ha resultado negativo para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 17/18 informadas por el organismo han sido de 15.1 mill tt en relación a las 14.4 mill tt que anticipaban los privados.

Soja	Esperado	Marzo	Var %	16/17
17/18	14,4	15,1	4,86%	8,2

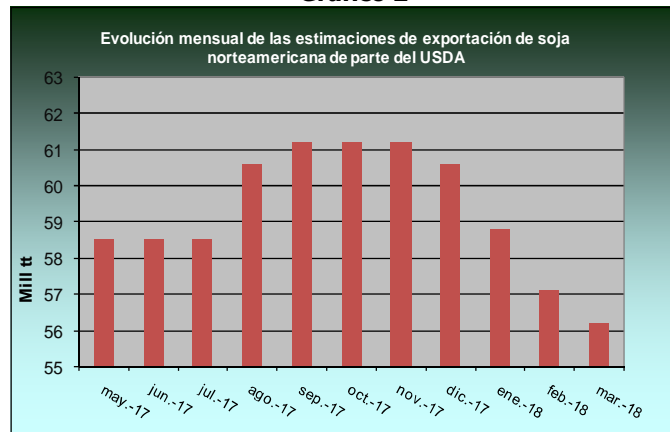
Como podemos ver en el *gráfico 1* que se muestra abajo, el número divulgado por USDA ha generado la cuarta suba consecutiva en forma mensual en los stocks, acumulando en ese período un salto de 3.5 mill tt (en términos relativos esto implica un aumento respecto al piso de noviembre del 30%).

Gráfico 1



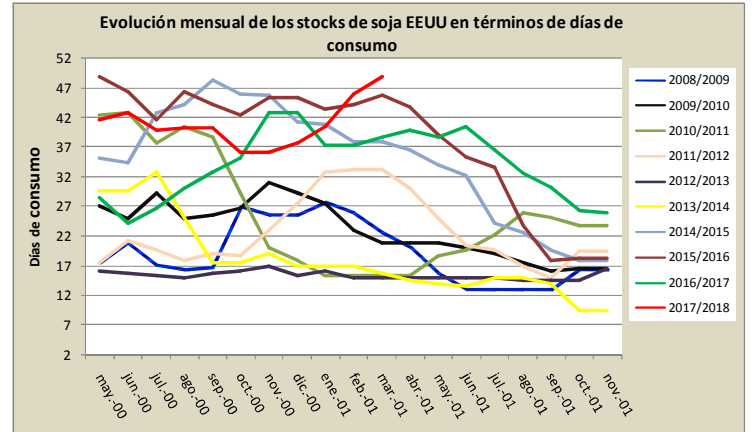
Este panorama más débil nuevamente es atribuible al consumo internacional; el organismo ha decidido un recorte en las previsiones de ventas externas de EEUU de 900 mil tt (actualmente en 56.2 mill tt), lo que se traduce en una merma de 5 mill tt respecto al pico histórico del trimestre septiembre-noviembre (ver *gráfico 2*).

Gráfico 2



Una forma de analizar la abundancia del ciclo 17/18 en EEUU es a través de las existencias en términos de días de consumo. Tal como lo muestra la línea roja del *gráfico 3* los stocks alcanzan para abastecer 49 días de demanda en ese país (tanto local como internacional), lo cual no sólo implica un pico de este año comercial sino que estacionalmente es el ratio más elevado para el mes de marzo (seguido de cerca por lo vislumbrado a esta altura del período 15/16).

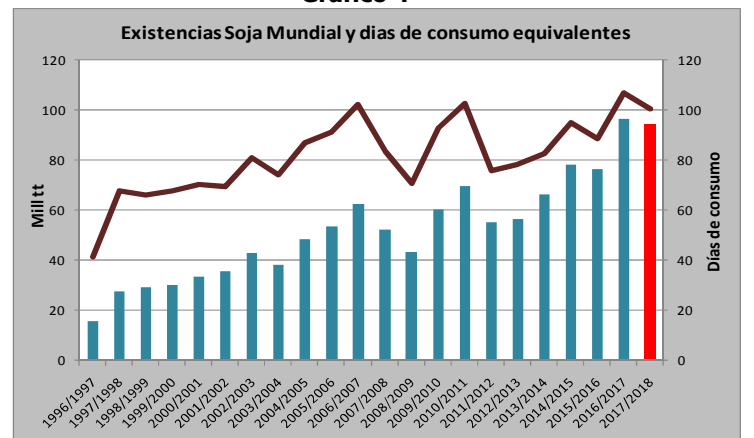
Gráfico 3



En lo relativo al output mundial, lo más trascendental es que USDA ha aplicado un ajuste de 7 mill tt en las proyecciones para Argentina (ahora en 47 mill tt, muy por encima de lo que se maneja localmente) y simultáneamente un incremento de 1 mill tt para Brasil (en estos momentos la previsión es de 113 mill tt). En ambos casos lo informado ha sido 1 mill tt menor a lo que presagiaban los analistas.

En este contexto, en el plano mundial las cuentas también reflejan un panorama de abundancia, con stocks equivalentes a 100 días de consumo (ver línea del *gráfico 4* a través del eje derecho). Si bien se advierte un ajuste de 6 días en comparación al ciclo previo, resulta evidente que el dato actual está entre los más elevados en la evolución histórica.

Gráfico 4



A modo de conclusión, con este panorama más holgado en EEUU y con estimaciones de oferta en Argentina que parecen haber encontrado un piso en 41-42 mill tt, luce difícil que los Fondos sostengan su posición comprada superior a 100 mil contratos (cerca de 14 mill tt), y por ende es esperable que en el corto plazo asistamos a un recorte parcial hasta tanto la mirada se pose en la siembra norteamericana.

Maíz

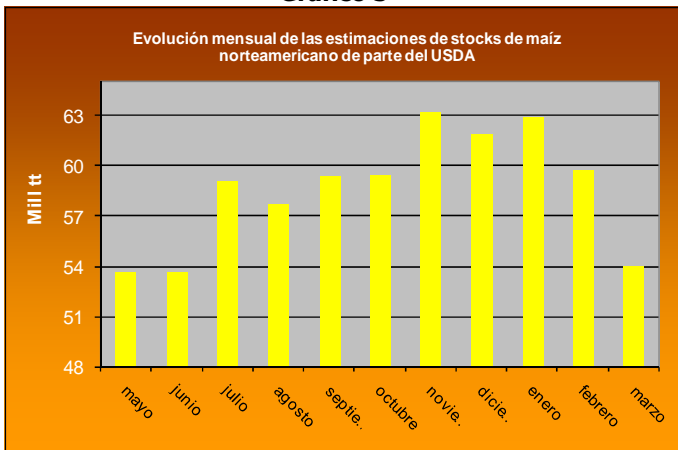
Contracción de las existencias de 9 mill tt en los últimos dos meses ha motorizado una mejora de precios en Chicago. Sin embargo el panorama continúa mostrándose holgado y para que siga subiendo se requiere una sorpresa por el lado de la siembra norteamericana.

El reporte del USDA ha sido favorable para el maíz (las existencias divulgadas por el organismo han sido 4.3 mill tt menores a lo previsto por los privados), aunque en un contexto que todavía se muestra abundante en EEUU.

No obstante lo anterior, en los últimos dos meses la caída acumulada en los inventarios ha sido de 9 mill tt, y como resultado esta variable ya se ubica en niveles similares a los verificados en mayo y junio del año pasado cuando se daban a conocer las estimaciones preliminares (ver *gráfico 5*).

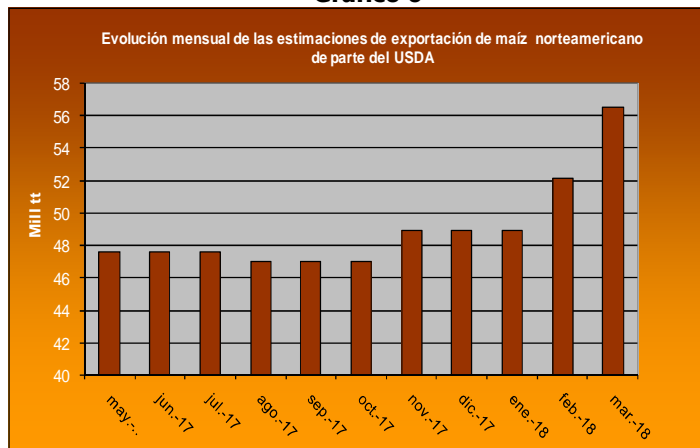
Maíz	Esperado	Marzo	Var %	16/17
17/18	58,3	54	-7,38%	58,3

Gráfico 5



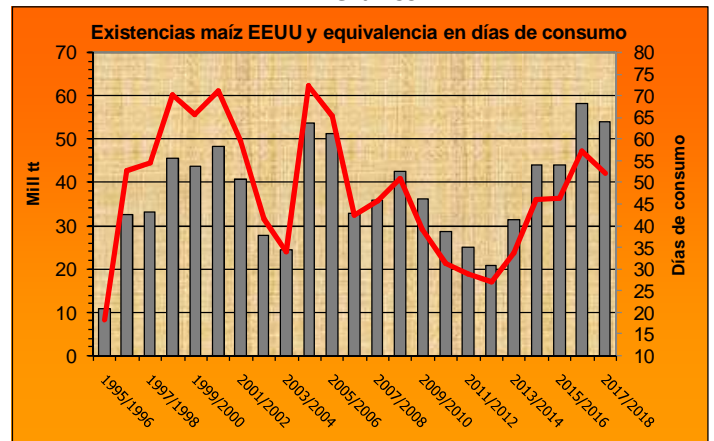
A contramano de lo comentado en soja, en lo relativo a este cultivo se ha observado una creciente performance exportadora en EEUU, habiendo aumentado casi 10 mill tt respecto al piso del trimestre agosto-octubre del año pasado. Los compromisos de maíz con el exterior ahora se proyectan en 56.5 mill tt, lo que resulta el segundo mayor volumen de la última década.

Gráfico 6



Más allá de que los Fundamentals han mejorado en los últimos meses como hemos señalado, las 54 mill tt de existencias en el principal productor mundial equivalen a un stock/consumo que excede el 14% (línea roja y eje derecho del *gráfico 7*). Dicho de otra manera este ratio es el segundo más elevado de las últimas 12 temporadas, y en término de equivalencia en días de consumo los inventarios alcanzan para 52 días.

Gráfico 7



Si bien la mejora de los Fundamentals en los últimos dos meses ha brindando soporte a las cotizaciones en Chicago, tampoco podemos esperar un rally de precios por este motivo ya que el escenario sigue mostrándose cómodo en EEUU.

En este sentido, un eventual mejoramiento en el mediano plazo de los valores en el mercado de referencia podría venir de la mano de las estimaciones de superficie para la próxima temporada en EEUU (a fin de mes se dará a conocer el reporte de intención de siembra).