

Soja

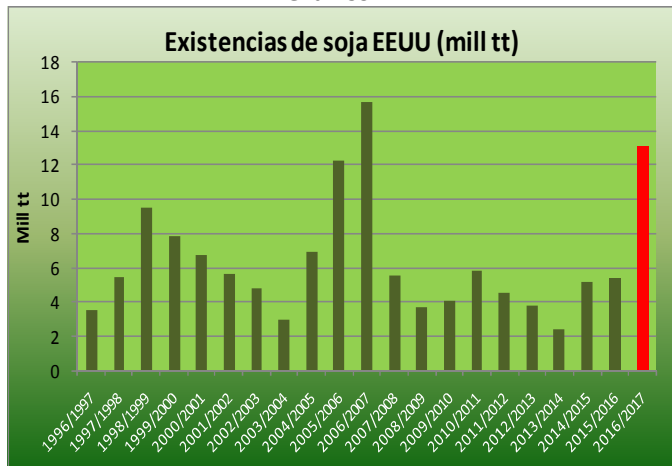
Existencias en EEUU por encima de lo esperado generan un escenario negativo de corto plazo. Más allá de esto, considerando una aceleración de la demanda, podríamos ver un mercado recuperándose en el mediano plazo.

El informe mensual del USDA ha resultado negativo para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 16/17 informadas por el organismo han sido 1.7 mill tt mayores a lo que estimaba el mercado. De hecho, los inventarios se ubican en 13.1 mill tt frente a 11.4 mill tt previsto.

Como podemos ver en el *gráfico 1* que se muestra abajo, este nivel de inventarios es más del doble del máximo vislumbrado en los últimos 9 años, al tiempo que es el segundo más elevado en términos históricos detrás del registro de la campaña 06/07.

Soja	Esperado	Noviembre	Var %	15/16
16/17	11,4	13,1	14,91%	5,3

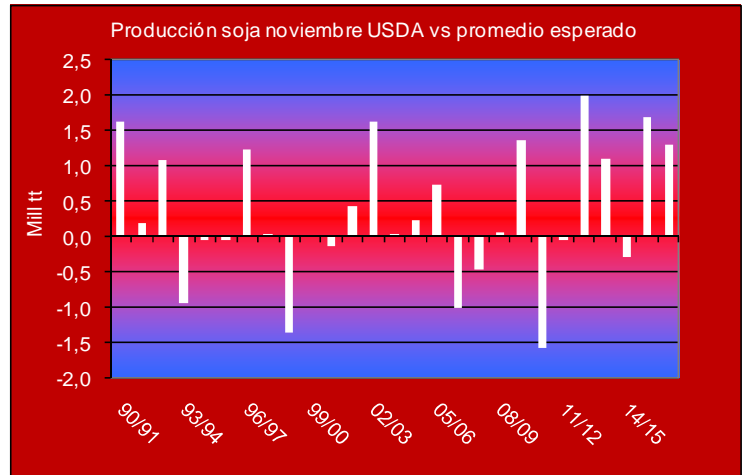
Gráfico 1



Esta sorpresa por el lado de las existencias encuentra su principal explicación por el lado de una oferta que ha excedido las previsiones en 1.3 mill tt (esto puede apreciarse en el *gráfico 2*); en 4 de los últimos 5 años los números oficiales han superado las estimaciones de noviembre, y en todos los casos la brecha ha sido mayor a 1 mill tt.

El organismo ha estimado una producción norteamericana de 118.7 mill tt (en octubre la previsión había sido de 116.2 mill tt), a partir de rindes promedio que se han incrementado en relación a octubre en 0.7 qq/ha (actualmente en un pico histórico de 35.3 qq/ha, casi 5 qq/ha por encima de los de tendencia).

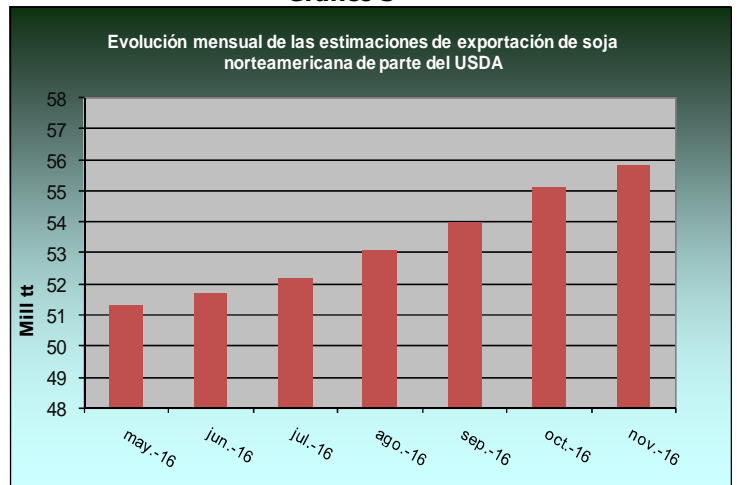
Gráfico 2



Este aumento en el output se ha visto parcialmente opacado por una recuperación de las exportaciones de EEUU, las cuales crecieron respecto a la última medición en 700 mil tt.

De esta manera las ventas externas norteamericanas han llegado a 55.8 mill tt (esto queda de manifiesto en el *gráfico 3*), habiendo aumentado en forma incesante desde que se conocieron las estimaciones iniciales en mayo. Entre puntas el salto de esta variable ha superado las 7 mill tt.

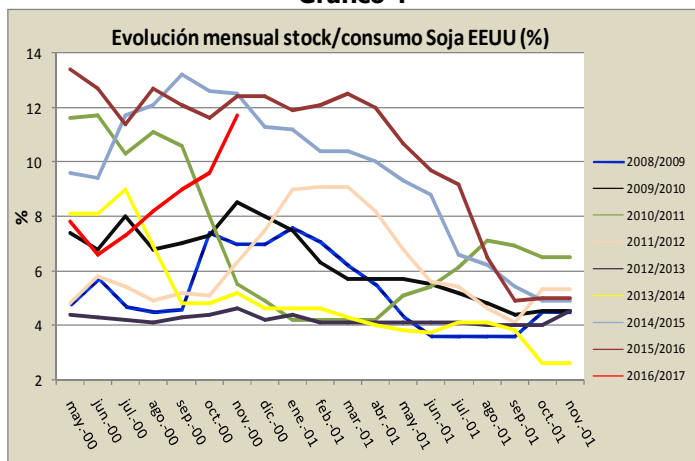
Gráfico 3



En lo concerniente al ratio stock/consumo norteamericano, se encuentra en 11.7% (línea roja del *gráfico 4*), muy por encima de la mayoría de los últimos años aunque levemente por debajo de lo observado hace doce meses.

Considerando que en la gran mayoría de las últimas temporadas la relación ha sido más ajustada a finales del año comercial en comparación a los primeros números (de hecho el ciclo 15/16 ha cerrado con un ratio del 5%), es que esperamos ver un escenario más ajustado en los próximos meses.

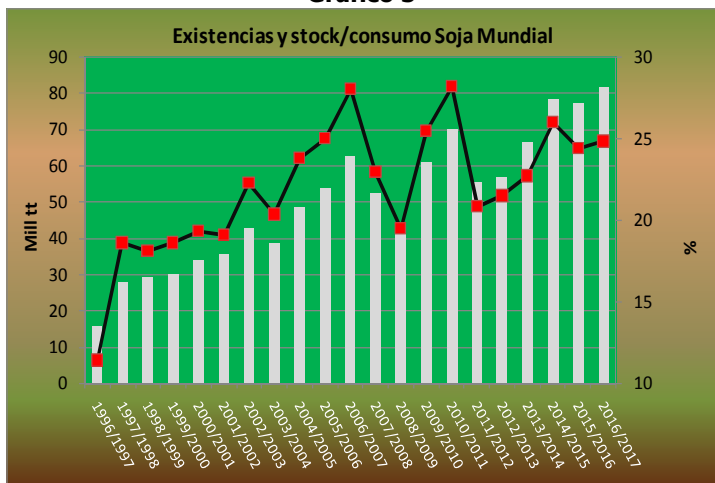
Gráfico 4



Con relación a la oferta sudamericana, el organismo no ha previsto cambios respecto al último reporte; Brasil (102 mill tt), Argentina (57 mill tt) y Paraguay (9.2 mill tt). En función de esto, a nivel mundial se advierte un panorama mucho más holgado al que se vislumbra en EEUU, habida cuenta de que la relación stock/consumo internacional es de prácticamente 25% (línea negra y eje derecho del *gráfico 5*) con existencias superiores a 81 mill tt (más de 4 mill tt por encima del ciclo previo, barras y eje izquierdo).

Desde nuestro punto de vista el mercado ya ha incorporado en gran medida un clima favorable en Sudamérica para la siembra (en Brasil hasta el viernes pasado se había implantado el 52%, 10 puntos más que el año pasado y 4 puntos más que la media de las últimas 5 campañas), a partir de lo cual podríamos ver una recuperación en los próximos meses de la mano de un fortalecimiento de la demanda.

Gráfico 5



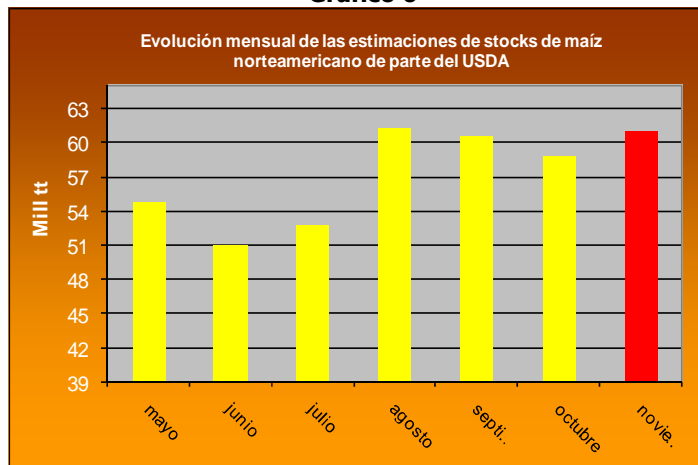
Maíz

Stocks norteamericanos cerca de 3 mill tt mayores a lo que se proyectaba, reafirmando el panorama de abundancia. No vislumbramos una mejora en el mediano plazo, y más aún si el dólar inicia un proceso de apreciación a nivel internacional.

El informe de USDA ha sido claramente negativo para este cultivo, profundizando el escenario de abundancia que se está registrando en EEUU a pesar de que la demanda ha reaccionado parcialmente en los últimos meses.

En este sentido, el organismo ha dado a conocer que los inventarios se proyectan en 61 mill tt frente a poco más de 58 mill tt que se anticipaba. Como se aprecia en el *gráfico 6*, el volumen actual prácticamente coincide con el máximo publicado en agosto pasado.

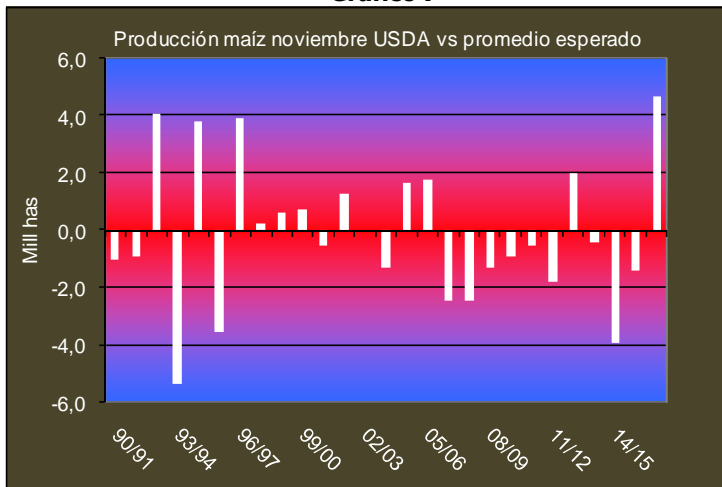
Gráfico 6



Lo anterior encuentra su justificación en el dato de oferta; las aproximadamente 387 mill tt informadas por USDA han sido casi 5 mill tt mayores al número que presagiaba el mercado (tal como lo refleja el *gráfico 7*). Esto va a contramano de las últimas campañas, considerando que en la última década habíamos visto que una sola vez el dato oficial se han ubicado por debajo de proyectado.

Siguiendo con la producción, en la evolución mensual se ha observado una expansión de 4.3 mill tt, la cual se atribuye íntegramente a una mejora en la productividad de 1.2 qq/ha hasta niveles de 110 qq/ha (superando en casi 3 qq/ha el máximo histórico de hace dos temporadas); la superficie cosechable se ha sostenido en 35.1 mill has, lo que equivale a un 92% del área implantada.

Gráfico 7



Tal como queda expresado en el *gráfico 8* (las barras y eje izquierdo hacen referencia a los inventarios mientras que la línea blanca y eje derecho a la relación stock/consumo), el período que ha comenzado hace poco más de dos meses se está transformando en el más holgado de los últimos 11 años con un ratio mayor al 16% (en términos de días de consumo esto resulta equivalente a dos meses).

Nuestra impresión es que este mercado no tiene demasiado espacio para valorizarse en el mediano plazo con Fundamentals tan débiles. Asimismo, en caso de que se produzca una apreciación del dólar a nivel mundial (algo que el mercado especula a partir de una eventual suba de tasas bajo la administración Trump) podría sufrir una mercado caída vía liquidación de los especuladores.

Gráfico 8

