

Soja

Debilidad de los Fundamentals lleva a que una eventual recuperación sólo pueda darse a partir de una mejora en los mercados externos. Sudamérica aportaría una producción superior a 170 mill tt.

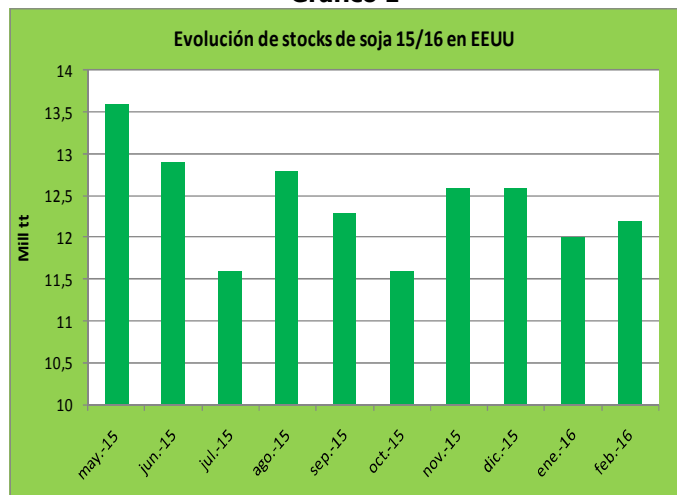
El informe mensual del USDA puede considerarse como levemente desfavorable para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 15/16 informadas por el organismo han sido de 12.2 mill tt, en lugar de las 12.1 mill tt que anticipaba el mercado.

Soja	Esperado	Febrero	Var %	14/15
15/16	12,1	12,2	-0,82%	5,2

Como podemos ver en el *gráfico 1* que se muestra abajo, esta variable se ha mantenido relativamente estable en los últimos cuatro meses (incluyendo noviembre y enero que son los meses claves respecto a las estimaciones de oferta), tomando en consideración que se ha ubicado en el rango de 12-12.5 mill tt.

Por su parte, si lo contrastamos con las previsiones iniciales (mayo), la proyección actual resulta 1.4 mill tt menor a pesar que el output durante este período se ha expandido en más de 2 mill tt. La justificación para esta merma debemos buscarla por un recorte superior a 4 mill tt en las existencias del ciclo previo (en mayo se anticipaban en 9.5 mill tt mientras que la última medición las ha ubicado en 5.2 mill tt).

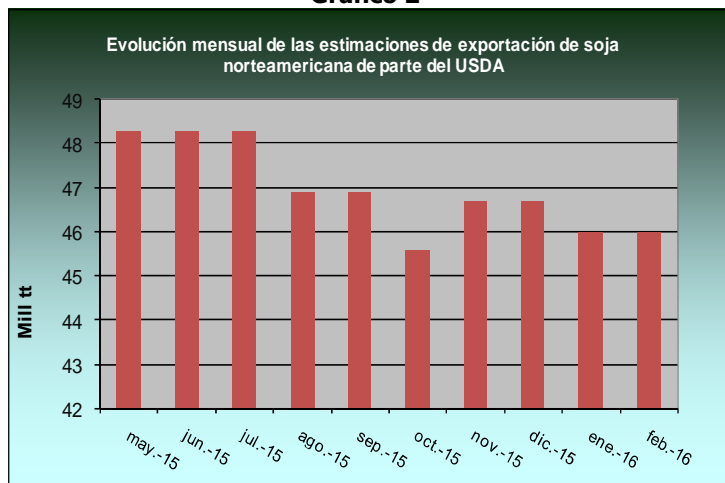
Gráfico 1



En lo que respecta a la demanda del ciclo en curso, USDA no ha previsto cambios mensuales en las exportaciones, y de esa manera se ubican entre los menores volúmenes de este período (actualmente en 46 mill tt, sólo superando el registro de octubre; ver *gráfico 2*).

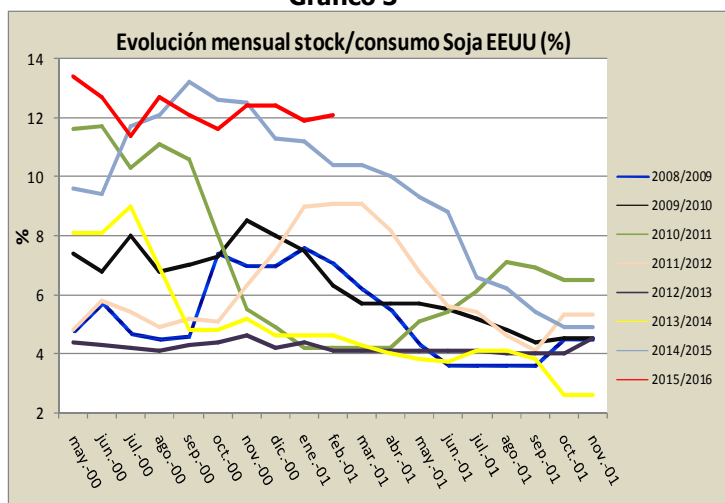
Respecto a esta variable debemos tener en cuenta dos cuestiones para los próximos meses; por un lado la cautela con la que se han movido sus previsiones (a veces dejando en evidencia una clara subestimación), y por otro lado el hecho de que está comenzando a aparecer la competencia de la soja sudamericana. Si bien ambos factores se contraponen, no esperamos ajustes adicionales para las ventas externas norteamericanas.

Gráfico 2



Más allá de que resulta notorio que las cuentas del ciclo en curso son más holgadas a lo vislumbrado en las anteriores campañas (línea roja del *gráfico 3*), a diferencia del pasado lo que sobresale por el momento es que no se percibe una baja en la evolución mensual de la relación stock/consumo (lo cual claramente ha estado asociado a proyecciones de demanda menores al número final).

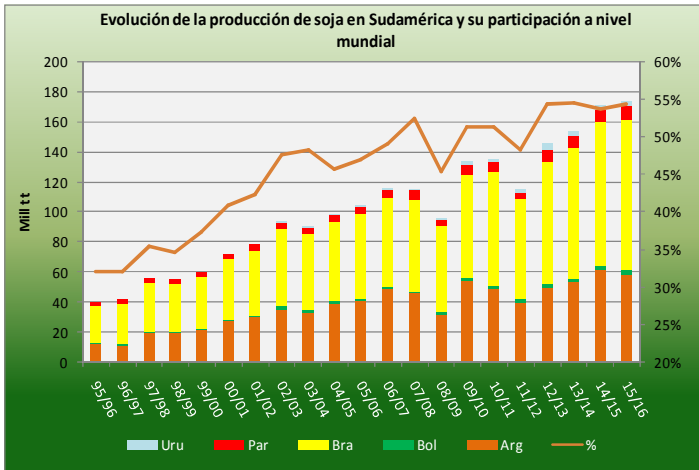
Gráfico 3



En otro orden, con relación a la oferta sudamericana (ver *gráfico 4*), el organismo no ha previsto para Brasil variaciones (100 mill tt), mientras que en lo referido a Argentina ha dispuesto una suba de 1.5 mill tt (57.5 mill tt).

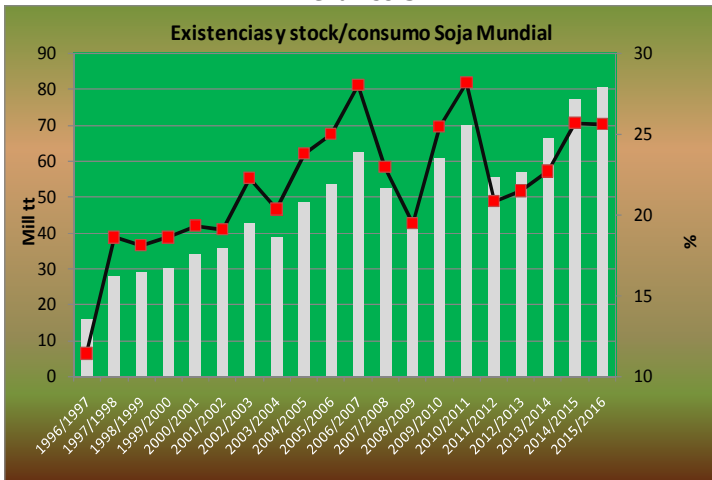
En este contexto el output regional se encuentra en 173 mill tt, convirtiéndose no sólo en un nuevo pico histórico sino además en la cuarta expansión consecutiva. A pesar de esto, no debemos descartar alguna ligera merma en la oferta brasileña, tomando en consideración que la mayoría de las previsiones privadas de ese país están presagiando un volumen levemente inferior a 100 mill tt.

Gráfico 4



En un contexto en el que las cuentas lucen cómodas tanto en EEUU como a nivel mundial (en este caso las existencias superan los 80 mill tt eje izquierdo del gráfico 5), el papel de los mercados externos resulta determinante (dólar y petróleo) para guiar las decisiones de los Fondos (en la actualidad vendidos en más de 60 mil contratos en Chicago), y en definitiva para conocer si los pisos de este producto han quedado atrás.

Gráfico 5



Maíz

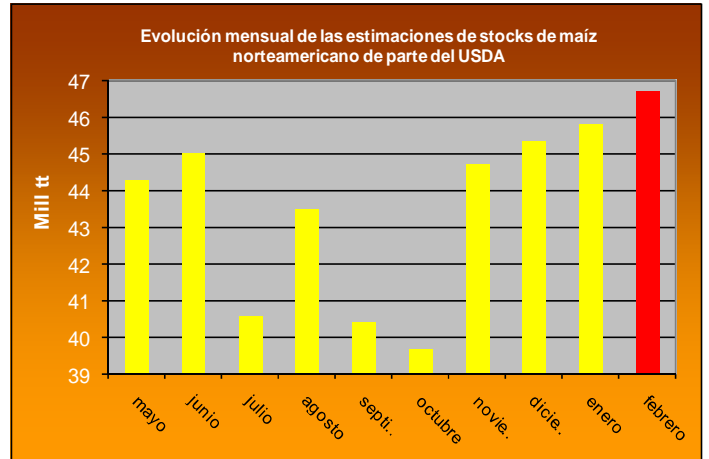
Sorpresivo reporte de USDA lleva los inventarios norteamericanos a los mayores niveles en 10 años. Disputa por área 16/17, en un escenario de fondos vendidos, puede brindar soporte a precios en el corto plazo.

El reporte del USDA ha resultado negativo para el maíz, en un contexto en el que las cuentas resultan cada vez más holgadas en EEUU. En este sentido, las existencias divulgadas por el organismo han sido 800 mil tt superiores a lo previsto por los privados (actualmente en 46.7 mill tt, tal como se aprecia en el gráfico 6), lo que marca el mayor nivel desde que se conocieron los primeros números en mayo.

Por su parte, se ha registrado la cuarta expansión consecutiva de los inventarios en términos mensuales, mientras que si lo contrastamos con el piso de octubre se advierte un salto de 7 mill tt en esta variable.

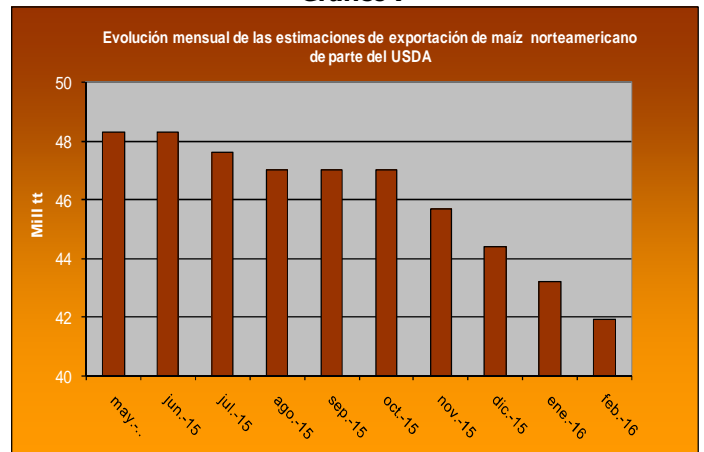
Maíz	Esperado	Febrero	Var %	14/15
15/16	45,9	46,7	-1,71%	44

Gráfico 6



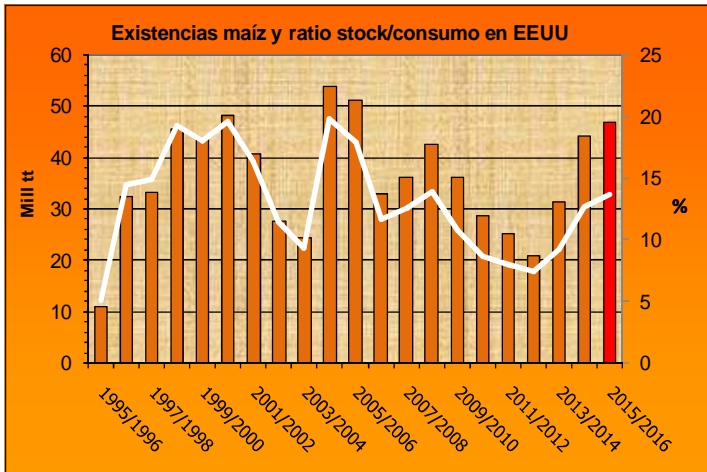
Una gran porción de este incremento en los stocks se explica por una reducción casi permanente en las previsiones de exportación en EEUU, las cuales en mayo se ubicaban por encima de 48 mill tt y ahora no llegan a 42 mill tt (tal como puede apreciarse en el gráfico 7).

Gráfico 7



A partir de este escenario, las existencias son las más elevadas en 10 años (barras y eje izquierdo del gráfico 8; se trata de la tercera expansión consecutiva en términos anuales desde el piso de 21 mill tt en 12/13), en tanto que la relación stock/consumo es la más alta desde la temporada 08/09.

Gráfico 8



Como corolario, a pesar de que los Fundamentals se muestran muy débiles, la atención comienza a trasladarse a la campaña 16/17 (donde este cultivo debe defender área) y esto incrementa las chances de asistir a un rebote que nos lleve nuevamente a niveles de 400 cents (U\$S 157).