

**Soja**

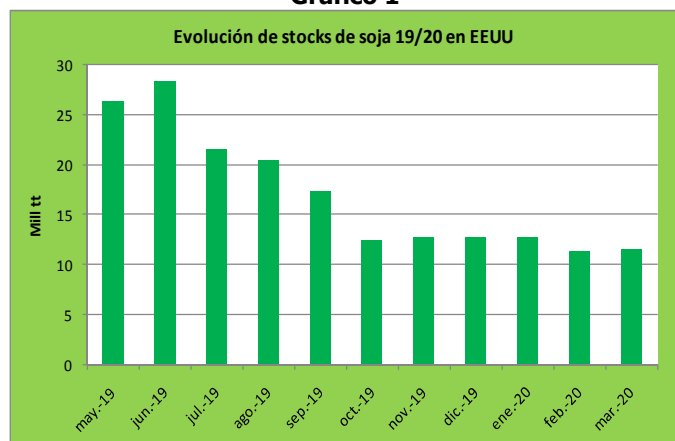
**Stocks en línea a lo proyectado en EEUU resulta neutral para el mercado. Más allá de esto los Fundamentals siguen siendo débiles y muy expuestos a los mercados externos, principalmente bolsas y petróleo.**

El informe mensual de USDA ha pasado desapercibido, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 19/20 informadas por el organismo han sido de 11.6 mill tt tal como presagiaban los privados.

Soja	Esperado	Marzo	Var %	18/19
19/20	11,6	11,6	0,00%	24,7

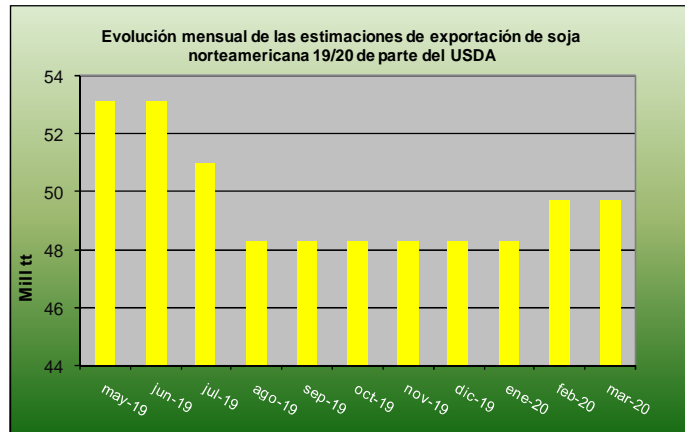
Como podemos ver en el gráfico 1 que se muestra abajo, al igual que el mes pasado las existencias se ubican en el menor nivel del ciclo 19/20 (además menos de la mitad respecto a los picos de mayo-junio). Más allá de esto el panorama sigue mostrándose holgado, lo cual se ve reafirmado por los elevados carries en la plaza de referencia entre la posición disponible y las diferidas del año comercial en curso.

**Gráfico 1**



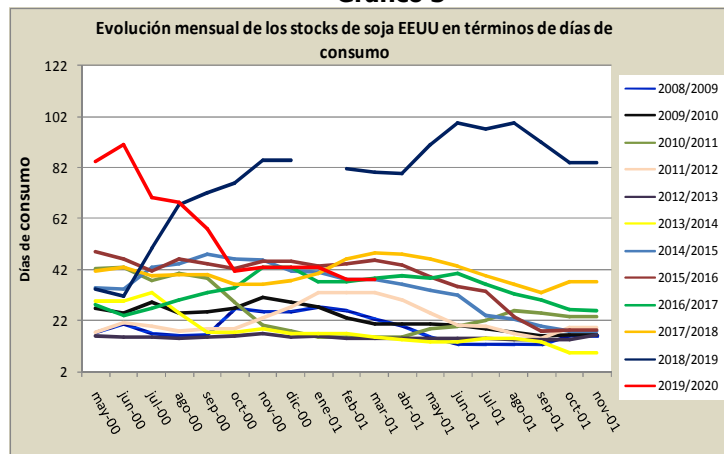
La comodidad en términos de inventarios tiene como contracara la debilidad de las exportaciones en ese país; actualmente la proyección de envíos al mundo no llega a 50 mill tt, y si bien se advierte una recuperación respecto al segmento agosto-enero, todavía estamos muy lejos de las 53 mill tt proyectadas inicialmente (ver gráfico 2).

**Gráfico 2**



Una forma de analizar la abundancia del ciclo 19/20 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 38 días de demanda en ese país (tanto local como internacional), lo cual estacionalmente es uno de los ratios más elevados para el mes de marzo (aunque muy por debajo de los 80 días verificados hace doce meses en plena guerra comercial entre EEUU y China).

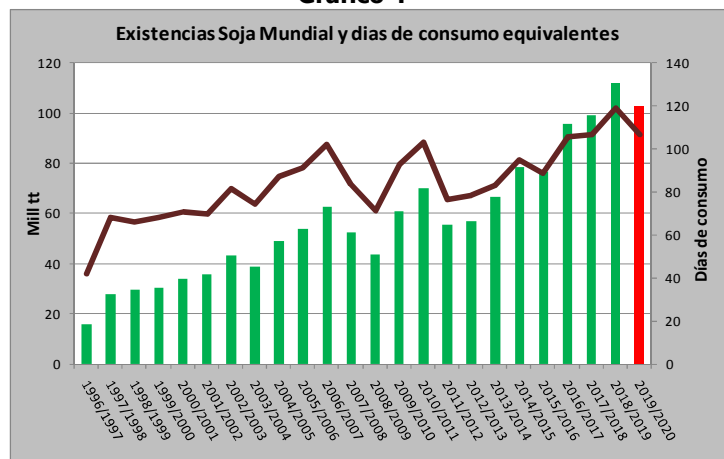
**Gráfico 3**



En lo relativo al output mundial, USDA ha incrementado las ofertas de Argentina y Brasil en 1 mill tt en cada caso hasta 54 mill tt y 126 mill tt, mientras que en el caso de Paraguay esta variable se sostuvo en prácticamente 10 mill tt.

En este contexto, en el plano mundial las cuentas también reflejan un panorama de abundancia, con stocks equivalentes a 102 días de consumo (ver línea del gráfico 4 a través del eje derecho). Este nivel implica el segundo más elevado en términos históricos, 10 días por detrás de lo vislumbrado en la temporada pasada.

**Gráfico 4**



A modo de conclusión el escenario internacional es muy cómodo para este cultivo, lo que incrementa su vulnerabilidad respecto a los mercados externos (dólar, bolsas y petróleo principalmente). El evento más cercano que puede influir en la evolución de precios en Chicago tiene que ver con la intención de siembra en EEUU que se va a publicar a finales de este mes; ahí podríamos esperar soporte en los precios en caso de que no se verifique un aumento en el área (tal como fue proyectado en el Outlook Forum).

**Maíz**

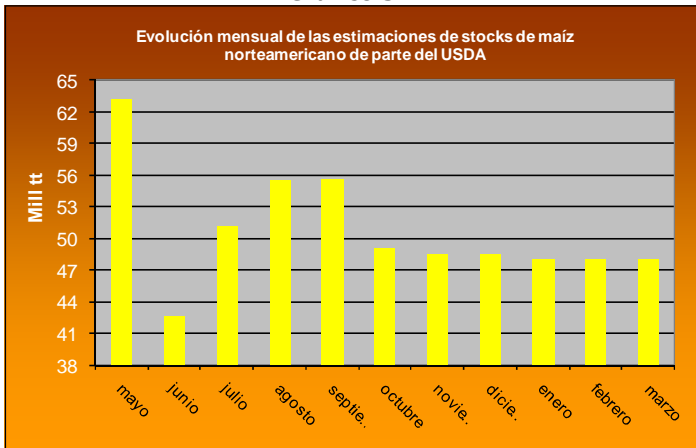
**Previsiones de USDA para EEUU no mejoran los Fundamentals, y además existe preocupación por lo que pueda ocurrir con el etanol a partir del derrape en el crudo. En este contexto los Fondos seguirán vendidos, algo que se ha repetido sin excepción en los últimos 7 meses.**

El reporte del USDA no ha arrojado grandes novedades para el maíz norteamericano, tomando en cuenta que las existencias divulgadas por el organismo coinciden con lo previsto por los privados.

En este sentido el número oficial es de 48.1 mill tt (ver gráfico 5), lo cual además de ajustarse a las previsiones replica la estimación de enero y febrero. Por su parte el volumen actual excede el piso de junio, cuando las demoras en la siembra llevaron los inventarios estimados por debajo de 43 mill tt.

Maíz	Esperado	Marzo	Var %	18/19
19/20	48,1	48,1	0,00%	56,4

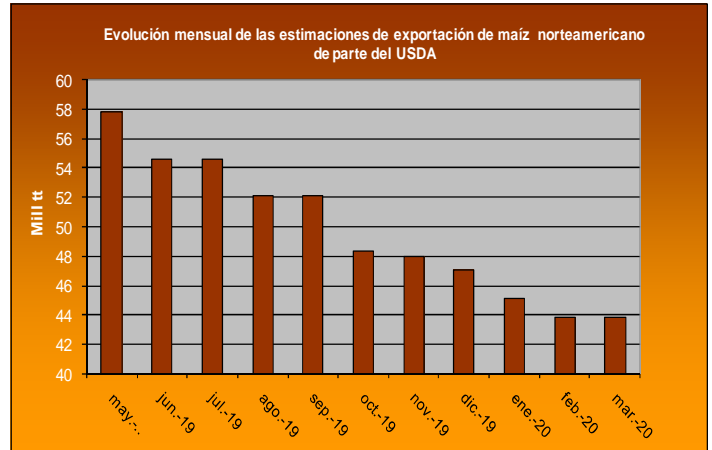
**Gráfico 5**



Una variable que no pasa desapercibido a la hora de explicar este nivel de existencias son las exportaciones; tengamos en cuenta que desde mayo pasado han exhibido una tendencia declinante en forma permanente, habiendo pasado de casi 58 mill tt en aquel momento a menos de 44 mill tt en el presente informe (esto queda reflejado en el gráfico 6).

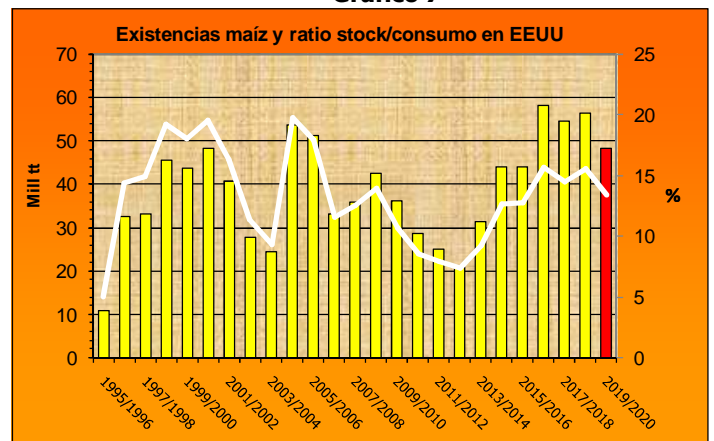
Esta caída entre puntas de 14 mill tt se explica por una merma en las importaciones mundiales de 5 mill tt, y además por un salto exportador de Ucrania de 5 mill tt, así como también de Brasil y Argentina que respecto a las primeras estimaciones registran un incremento en cada caso de 2 mill tt y 1 mill tt.

**Gráfico 6**



En otro orden, desde el punto de vista de la relación stock/consumo, el nivel actual es de casi 13.5%; si bien es el menor ratio de las últimas cuatro temporadas las cuentas están muy lejos de atraer la especulación en Chicago (de hecho se muestran vendidos en forma ininterrumpida desde agosto pasado), algo que por lo general ocurre cuando este indicador se acerca al 10%.

**Gráfico 7**



A partir de lo descrito este cultivo también se muestra muy expuesto a lo que suceda con los otros mercados, principalmente con el petróleo ya que su cotización incide directamente en la elaboración de etanol en EEUU (responsable de casi 45% de la demanda doméstica de ese país).

En este contexto de comodidad en las cuentas y deterioro del comercio exterior de EEUU, los 400 cents (U\$S 157) que se registraron por última vez en octubre lucen muy lejanos y no habría que descartar ir en el corto plazo a la zona de 350-360 cents (aproximadamente U\$S 140).