

Soja

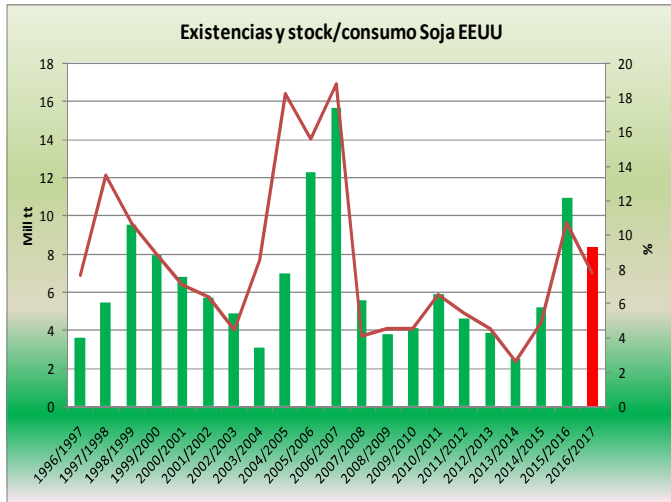
Números preliminares de USDA respecto a 16/17 en EEUU han sorprendido al mercado. Stock/consumo por debajo del 8%; con el tiempo puede seguir bajando considerando la permanente subestimación de la demanda de parte del organismo.

De cara a la campaña 16/17 los primeros números publicados por USDA han dejado en evidencia un escenario más ajustado a lo proyectado, lo cual se traduce en un sesgo alcista de corto plazo.

En este sentido, el organismo ha dado a conocer que los stocks norteamericanos se ubicarían en 8.3 mill tt (barra roja y eje izquierdo del *gráfico 1*), lo que implica 3.3 mill tt por debajo de las previsiones privadas. En este contexto, el período 16/17 arrojaría las segundas mayores existencias de las últimas 10 campañas, observándose una merma interanual cercana a 3 mill tt.

Por su parte, en lo concerniente a la relación stock/consumo, la misma treparía al 7.8% de acuerdo a las proyecciones oficiales (ver línea roja a través del eje derecho), registrándose un ajuste de prácticamente dos puntos en relación al ratio con el que está cerrando el ciclo en curso.

Gráfico 1

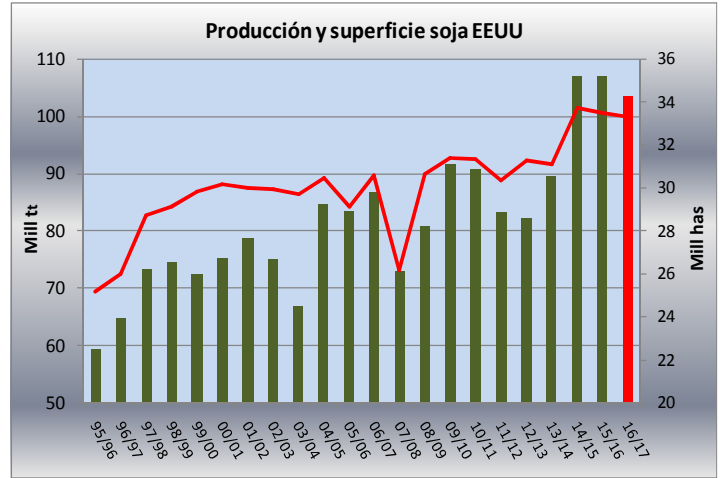


En lo referido estrictamente a la producción, USDA pronostica un volumen de 103.4 mill tt (en línea con lo que anticipaba el consenso del mercado), bajo el supuesto de rindes de 31.4 qq/ha y una superficie cosechable de 32.9 mill has.

En la comparación interanual esto supone una merma de 3.5 mill tt, recordando que en la temporada 14/15 se obtuvo un output récord de 106.9 mill tt a partir de rindes extraordinarios de 32.5 qq/ha.

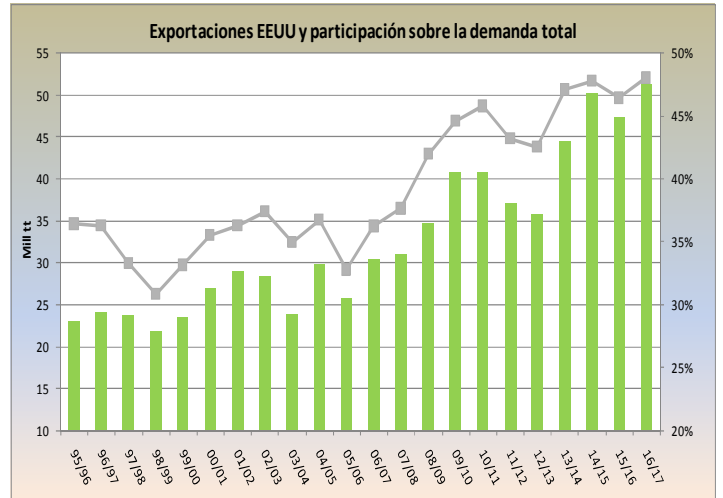
Más allá de esto, todavía tenemos todo el mercado climático por delante (siendo agosto el mes clave para la definición de productividad) y además la mirada esta puesta en el número final de siembra que publicará el organismo a finales del mes que viene.

Gráfico 2



Por el lado de la demanda en EEUU, los números oficiales anticipan una expansión respecto al ciclo 16/17, ubicándose levemente por debajo de 107 mill tt. De ese total 51.3 mill tt (48%, línea celeste y eje derecho del *gráfico 3*) corresponden a la exportación mientras que algo más de 55 mill tt al crushing.

Gráfico 3



A modo de conclusión, los Fundamentals de soja se han fortalecido en forma sorpresiva, y no debería sorprender si en el corto plazo la posición noviembre Chicago se estabiliza por encima de 1100 cents (U\$S 404). Esto en el plano doméstico podría derivar en un valor superior a U\$S 300 para el mismo vencimiento.

Lo anterior se vería reafirmado en el mediano plazo por el hecho de que USDA en forma sistemática ha subestimado la demanda en las últimas temporadas, generando esto en forma inexorable una contracción en la relación stock/consumo norteamericana.

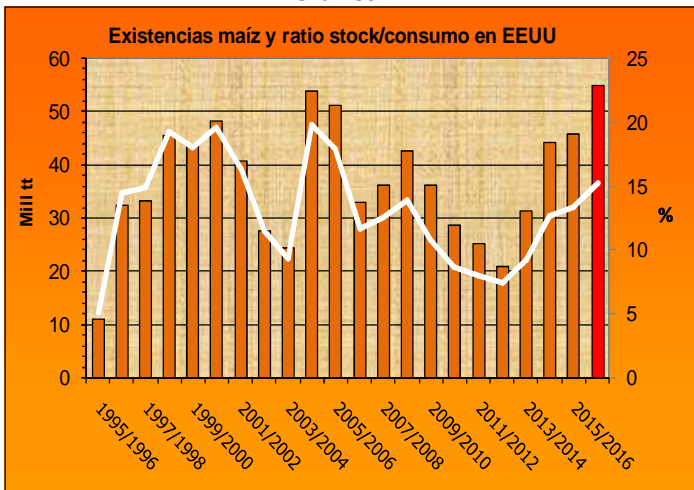
Maíz

Si bien los números del USDA han sido superiores a lo proyectado, no debemos descartar mayores valores en los próximos meses de la mano de una menor superficie en el reporte de siembra de junio.

Las estimaciones preliminares de USDA respecto a las existencias 16/17 de maíz en EEUU se han ubicado bastante por encima a lo que manejaban los privados, tomando en consideración que lo divulgado ha sido de prácticamente 55 mill tt frente a las menos de 47 mill tt que se preveía.

En función de esto los inventarios se expandirían en aproximadamente 9 mill tt en relación a la temporada 15/16 (esto queda reflejado en el gráfico 4 a través de las barras por el eje izquierdo), transformándose en el mayor volumen de los últimos años (superando levemente el pico anterior del ciclo 04/05 con casi 54 mill tt). Por su parte, la relación stock/consumo se ubicaría levemente por encima de 15% (línea blanca y el eje derecho), observándose la cuarta suba interanual consecutiva y el mayor ratio de las últimas 11 temporadas.

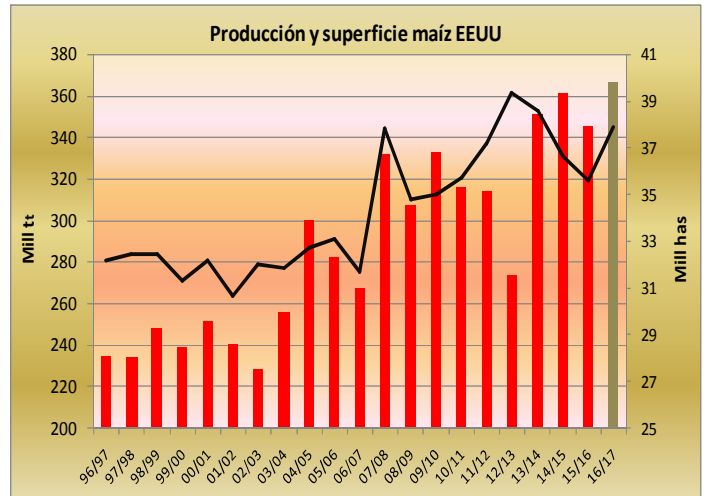
Gráfico 4



Con relación a la oferta, USDA pronostica un volumen de 366.5 mill tt (récord histórico), partiendo de la premisa de una productividad de 105.4 qq/ha y un área cosechable de 34.8 has (el área sembrada se estima en 37.9 mill has).

Al igual que en soja, y más allá de que la siembra marcha más avanzada que lo normal (al 8/5 se ha implantado un 64% del área en comparación al promedio del 50% para las últimas 5 temporadas), todavía podemos enfrentar una sorpresa climática (siendo julio el mes determinante para conocer los rindes finales). Asimismo, es probable que se produzca una caída adicional en el área en el reporte de finales de junio (en comparación a la estimación del 31/3), con lo cual las estimaciones de oferta podrían desacelerarse en el mediano plazo.

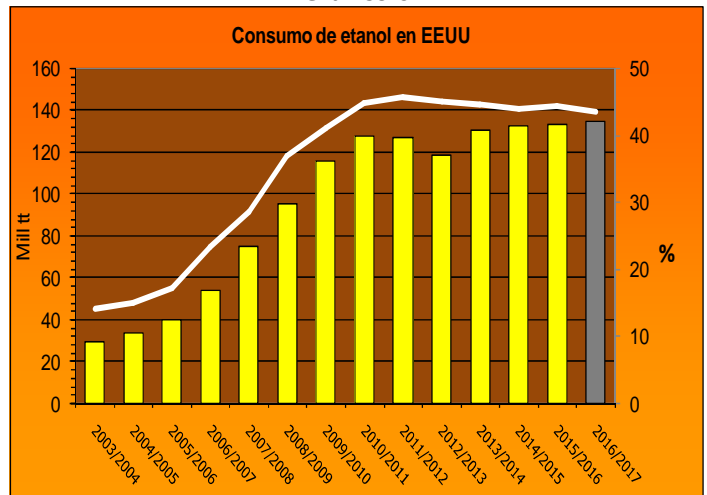
Gráfico 5



Por el lado de la demanda, el etanol (componente de mayor dinamismo en los últimos años tal como se advierte en el gráfico 6) ha evidenciado un ligero aumento respecto al maíz que se utilizaría para su elaboración en la próxima temporada. En este sentido, se proyectan cerca de 135 mill tt para la generación de biocombustible, acaparando el 43% de la demanda doméstica norteamericana (línea blanca y eje derecho).

Respecto a esta variable también se han vislumbrado varios casos de subestimación inicial en su consumo, con lo cual es probable que también veamos presión por este lado sobre los inventarios.

Gráfico 6



A partir de este panorama, y por lo menos hasta tanto se definan los rindes, es probable que el maíz diciembre en Chicago logre afianzarse por encima de los 400 cents (U\$S 155).

Tengamos en cuenta que cualquier susto climático puede llevar la relación stock/consumo a niveles en torno al 10%, lo cual constituiría un elemento de peso para que los Fondos redoblen su apuesta por este mercado.