

Soja

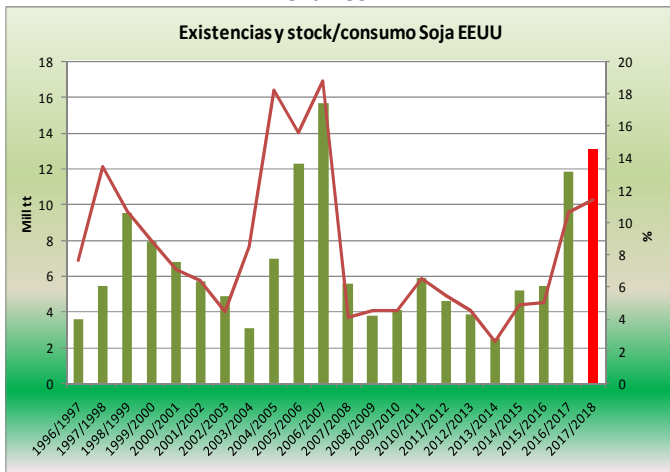
Números preliminares de USDA respecto a 17/18 en EEUU han sido más ajustados respecto a lo que anticipaba el mercado. Stock/consumo en 11.4%; con el tiempo puede bajar considerando la permanente subestimación de la demanda de parte del organismo.

De cara a la campaña 17/18 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 13.1 mill tt (barra roja y eje izquierdo del *gráfico 1*), lo que implica 2.2 mill tt por debajo de las previsiones privadas. En este contexto, el período 17/18 arrojaría las segundas mayores existencias de las últimas 12 campañas, observándose una expansión interanual superior a 1 mill tt.

Por su parte, en lo concerniente a la relación stock/consumo, la misma treparía al 11.4% de acuerdo a las proyecciones oficiales (ver línea roja a través del eje derecho), registrándose un aumento de prácticamente un punto en relación al ratio con el que está cerrando el ciclo en curso.

Gráfico 1

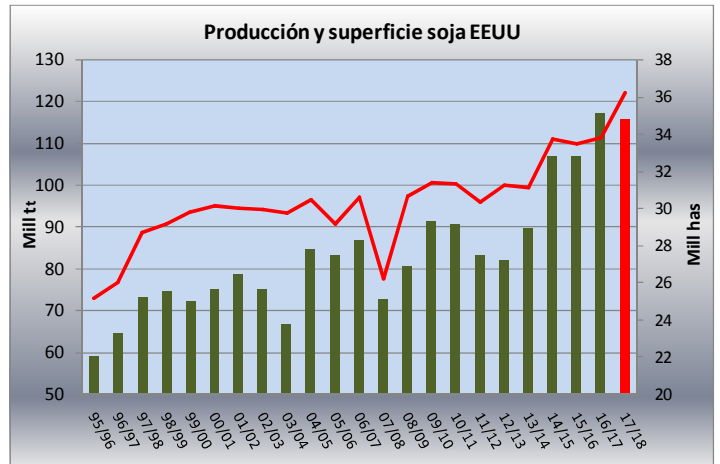


En lo referido estrictamente a la producción, USDA pronostica un volumen de 115.8 mill tt, bajo el supuesto de rindes de 32.3 qq/ha y una superficie cosechable de 35.8 mill has.

En la comparación interanual esto supone una merma de prácticamente 1.5 mill tt, tomando en consideración que en la temporada pasada se obtuvieron rindes extraordinarios de 34.6 qq/ha.

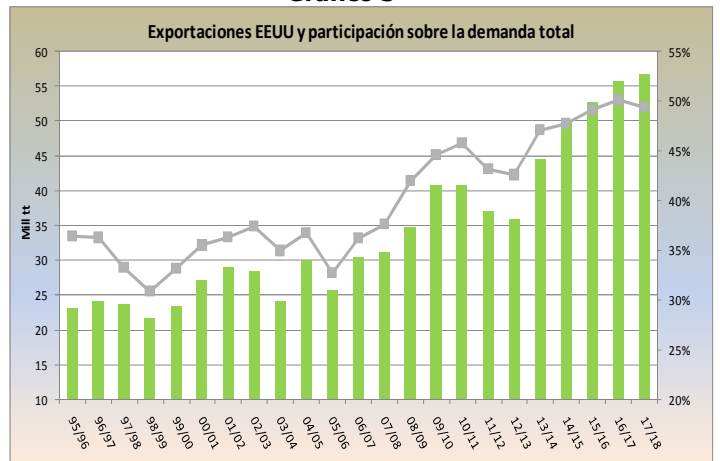
Más allá de esto, todavía tenemos todo el mercado climático por delante (siendo agosto el mes clave para la definición de productividad) y además la mirada esta puesta en el número final de siembra que publicará el organismo a finales del mes que viene.

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 115 mill tt. De ese total 56.7 mill tt (49%, línea celeste y eje derecho del *gráfico 3*) corresponden a la exportación mientras que algo más de 53 mill tt al crushing.

Gráfico 3



A modo de conclusión, los Fundamentals de soja han resultado algo favorables, y no debería sorprender si en el corto plazo la posición noviembre Chicago se estabiliza por encima de 1000 cents (U\$S 404). Esto en el plano doméstico podría derivar en un valor en torno a U\$S 270 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

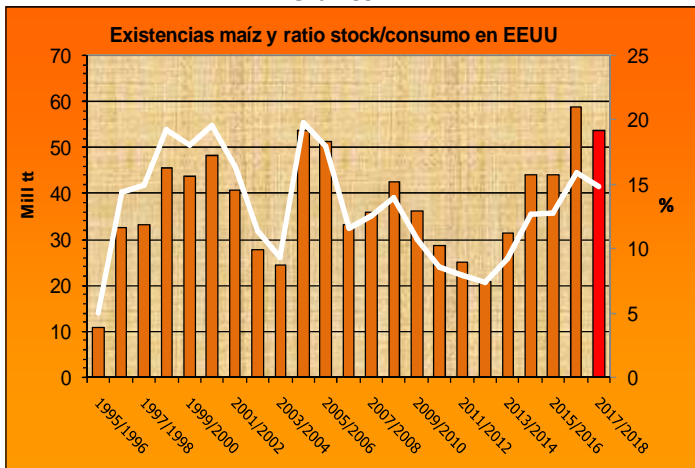
Si bien los números del USDA prácticamente se han ajustado a lo proyectado, no debemos descartar mayores valores en los próximos meses de la mano de una menor superficie en el reporte de siembra de junio.

Las estimaciones preliminares de USDA respecto a las existencias 17/18 de maíz en EEUU se han ubicado ligeramente por debajo a lo que manejaban los privados, tomando en consideración que lo divulgado ha sido 53.6 mill tt frente a 53.9 mill tt que se preveía.

En función de esto los inventarios se contraerían en aproximadamente 5 mill tt en relación a la temporada 16/17 (esto queda reflejado en el gráfico 4 a través de las barras por el eje izquierdo), transformándose en el segundo mayor volumen de los 13 mill tt.

Por su parte, la relación stock/consumo se ubicaría levemente por debajo de 15% (línea blanca y el eje derecho), observándose el primer ajuste luego de cuatro expansiones consecutivas que llevaron el ratio del 7% al 16%.

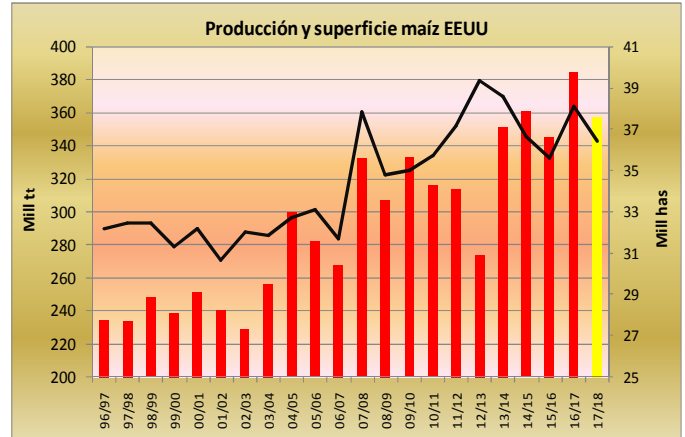
Gráfico 4



Con relación a la oferta, USDA pronostica un volumen de 357.3 mill tt (contracción anual de aproximadamente 27 mill tt), partiendo de la premisa de una productividad de 107.1 qq/ha y un área cosechable de 36.4 has (la superficie implantada se estima en 37.9 mill has).

Al igual que en soja, y tomando en cuenta además que la siembra marcha más retrasada que lo normal (al 7/5 se ha cubierto un 47% del área en comparación 52% promedio 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 la superficie 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.

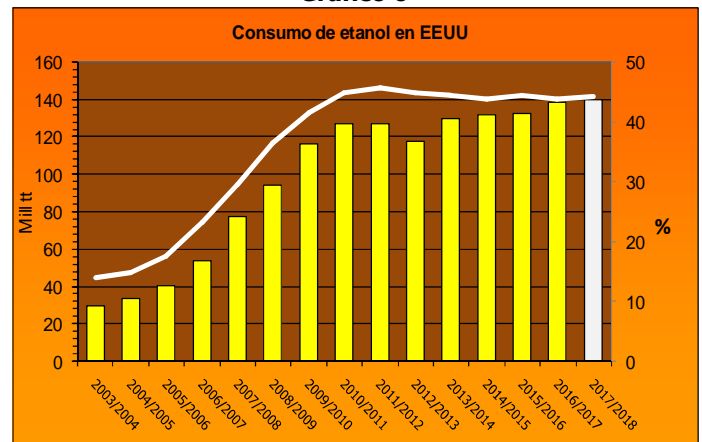
Gráfico 5



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 140 mill tt para la generación de biocombustible, acaparando el 44% 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 vuelvan a apostar por este mercado.