

Soja

USDA continúa ajustando existencias en EEUU y esto brinda soporte al mercado. Solamente un informe de siembra sorpresivo podría frenar la tendencia alcista de este cultivo.

Nuevamente USDA ha sorprendido al mercado con existencias norteamericanas del próximo año comercial menores a las esperadas, lo que reafirma el escenario alcista que se viene observando desde abril y que tendrá en el reporte de siembra de fin de mes un dato clave para conocer la tendencia de mediano plazo.

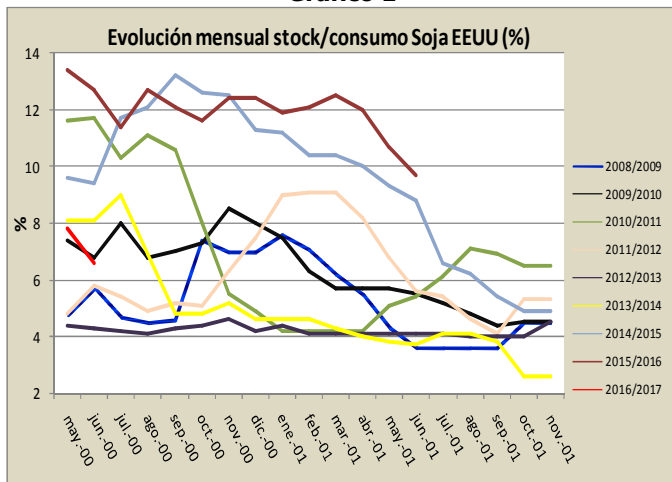
En este sentido, el organismo ha informado stocks en niveles de 7.1 mill tt frente a algo más de 8 mill tt que anticipaba el consenso de los privados.

| Soja | Esperado | Junio | Var % | 15/16 |
|-------|----------|-------|--------|-------|
| 16/17 | 8,1 | 7,1 | 14,08% | 10 |

Lo más significativo del escenario actual es que la relación stock/consumo de EEUU está comenzando con uno de los menores niveles de las últimas temporadas (línea roja del gráfico 1; ha caído más de un punto respecto a mayo y se encuentra en 6.6%), y casi sin excepción en el pasado ha retrocedido con el correr de los meses de la mano de una subestimación permanente de la demanda de parte de USDA.

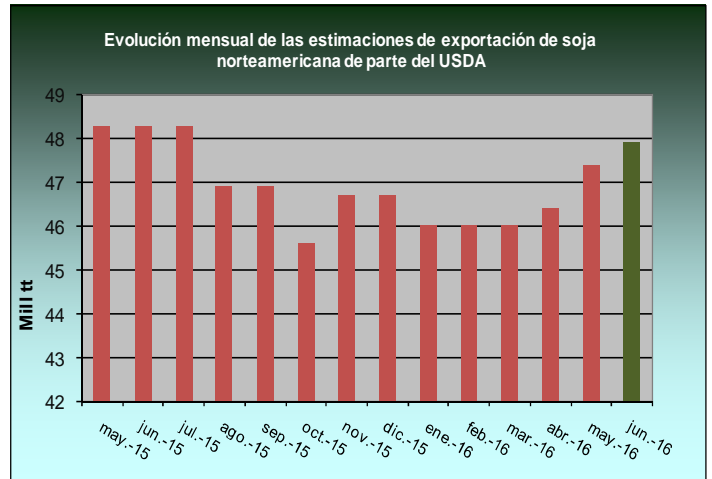
En el caso puntual del ciclo en curso (línea marrón), este ratio ha cedido fuertemente desde que se conocieron los primeros números en mayo del año pasado, pasando de 13.4% (máximo para los números preliminares) al 9.7% que se vislumbra ahora.

Gráfico 1



Para explicar la merma por encima de lo esperado en los inventarios de EEUU debemos apuntar a un nuevo salto en las exportaciones de este ciclo; las mismas actualmente se encuentran en prácticamente 48 mill tt (tercera suba mensual consecutiva con un acumulado de casi 2 mill tt) y se ubican muy cerca de las previsiones de mayo-julio del año pasado (ver gráfico 2).

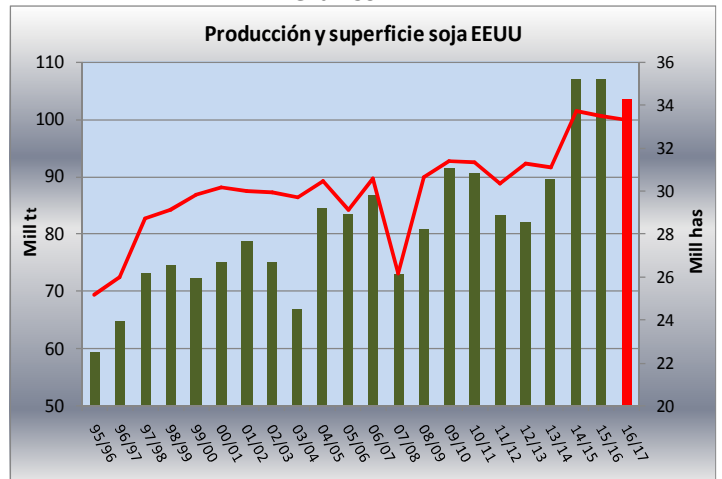
Gráfico 2



Por otro lado, en lo referido a la producción norteamericana 16/17, como se esperaba el organismo no ha aplicado cambios a sus estimaciones respecto a mayo. La previsión oficial se ubica en 103.4 mill tt, bajo el supuesto de rindes de 31.4 qq/ha y una superficie cosechable de 32.9 mill has.

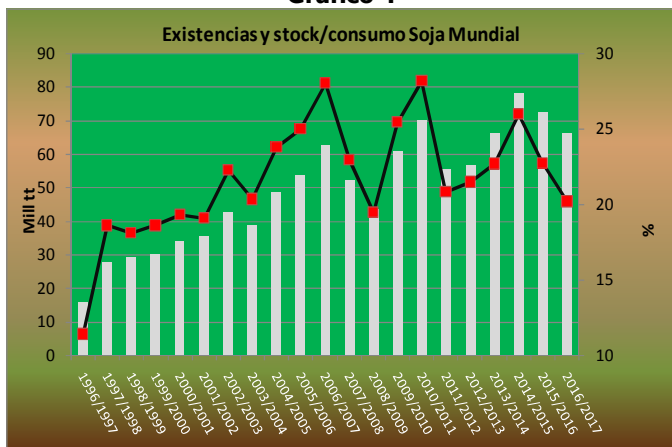
En la comparación interanual esto supone una merma de 3.5 mill tt, recordando que en la temporada 14/15 se obtuvo un output récord de 106.9 mill tt a partir de rindes extraordinarios de 32.5 qq/ha.

Gráfico 2



En lo que se refiere al panorama internacional de soja, las proyecciones de USDA están señalando una contracción de las existencias en la evolución interanual de 6 mill tt hasta niveles de 66 mill tt (barras y eje izquierdo del gráfico 4). A partir de esto la relación stock/consumo mundial se ubica en el 20% (línea negra y eje derecho) y se traduce en un piso para las últimas 8 campañas.

Gráfico 4



A modo de conclusión, los Fundamentales de soja se muestran cada vez más firmes, y si no se advierte un cambio importante en la superficie final informada por el organismo en tres semanas (tomando en cuenta que un cambio en 1 mill has en EEUU implica una variación en la oferta mayor a 3 mill tt) es muy probable que asistamos a un mercado alcista hasta tanto la siembra en Sudamérica reste ansiedad al mercado.

Maíz

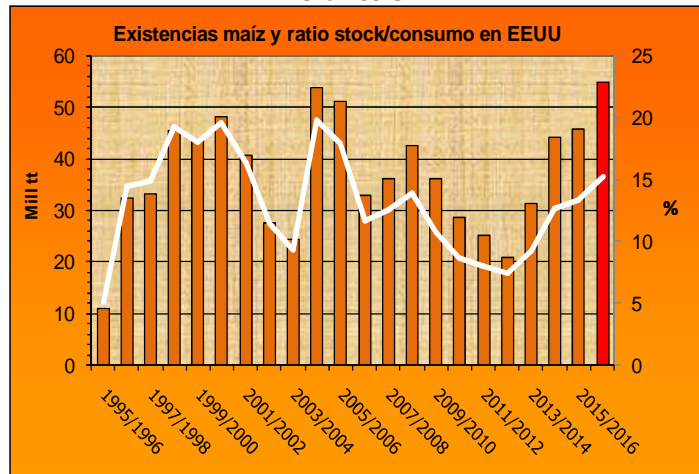
Stocks algo menores a lo esperado en EEUU pero dentro de un contexto muy holgado. En el mediano plazo sólo puede subir por contagio de soja, o bien por una merma importante en el área que se dará a conocer a fin de mes.

El informe de junio de USDA ha resultado levemente favorable para el maíz, en un contexto en que se informaron existencias norteamericanas por 51 mill tt frente a una previsión privada algo superior a 53.3 mill tt.

Más allá de esto, y exhibiendo un panorama completamente opuesto al de la soja, las cuentas resultan muy holgadas para este cultivo en el principal productor mundial. De hecho, en las últimas 5 campañas los inventarios han acumulado un salto mayor a 30 mill tt (barras y eje derecho del gráfico 5), lo que ha derivado en que la relación stock/consumo haya alcanzado su mayor nivel en 11 años (línea blanca y eje derecho).

| Maíz | Esperado | Junio | Var % | 15/16 |
|-------|----------|-------|-------|-------|
| 16/17 | 53,3 | 51 | 4,51% | 43,4 |

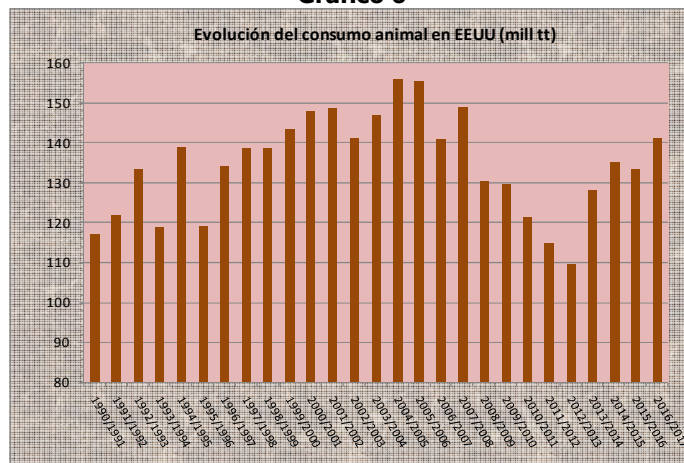
Gráfico 5



En relación al consumo animal de maíz en EEUU, para el ciclo 16/17 se prevé una demanda levemente mayor a 140 mill tt. Esto extendería la recuperación de los últimos 5 años luego del piso de 110 mill tt de la temporada 12/13, sin embargo todavía estamos lejos de los máximos de 155 mill tt registrados hace más 10 años.

Más allá de este fortalecimiento en términos absolutos, el peso de este rubro en la demanda doméstica norteamericana de maíz sigue debilitándose frente al etanol (que este año absorbería más de 133 mill tt para la elaboración del biocombustible).

Gráfico 6



El escenario actual deja entrever que el mercado está exigiendo una mayor superficie en soja en detrimento del maíz en EEUU; esta situación queda reflejada en el gráfico 7 donde se aprecia que la relación soja noviembre/maíz diciembre (línea roja) se ubica por encima de 2.60 y resulta en términos estacionales el segundo mayor nivel de la última década.

A menos de que veamos una corrección significativa en el área en el corto plazo, este ratio podría seguir creciendo e ir a buscar niveles de 3 en los próximos meses. En contrapartida, un eventual fortalecimiento del maíz (o sea baja del ratio) sólo podría darse en este contexto si se produce una prima climática de peso en julio, mes en el cual se están definiendo los rindes de este cultivo.

Gráfico 7

