

Soja

Stocks EEUU por debajo de lo esperado de la mano de una caída en la oferta. Más allá de esto, Fundamentals todavía están lejos de mostrarse atractivos por lo que cualquier posible recuperación vendrá de la mano de los mercados externos.

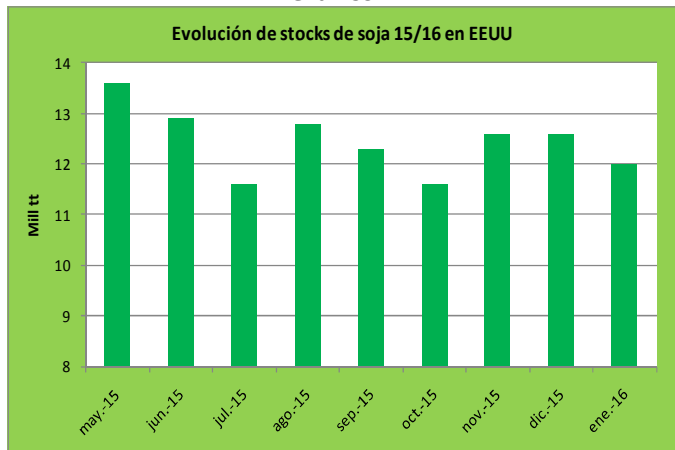
El informe mensual del USDA ha resultado alcista para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 15/16 informadas por el organismo han sido de 12 mill tt, en lugar de las 12.7 mill tt que estimaba el mercado.

Soja	Esperado	Enero	Var %	14/15
15/16	12,7	12	5,83%	5,2

Como podemos ver en el *gráfico 1* que se muestra abajo, las previsiones actuales son las terceras más bajas desde que se conocieron los primeros números del año comercial en curso. En este sentido, contrastando las proyecciones de enero con las dadas a conocer en mayo pasado se advierte una caída superior a 1.5 mill tt (la diferencia obedece principalmente a las existencias finales del periodo previo, tomando en consideración que ahora se ubican en 5.2 mill tt mientras que en aquél momento se estimaban en 9 mill tt).

Respecto a este informe existía prudencia de parte de los inversores, tomando en consideración que en 5 de los últimos 8 publicados en enero el día de su difusión ha generado caídas como mínimo de 28 cents (U\$S 10) en la posición marzo de Chicago.

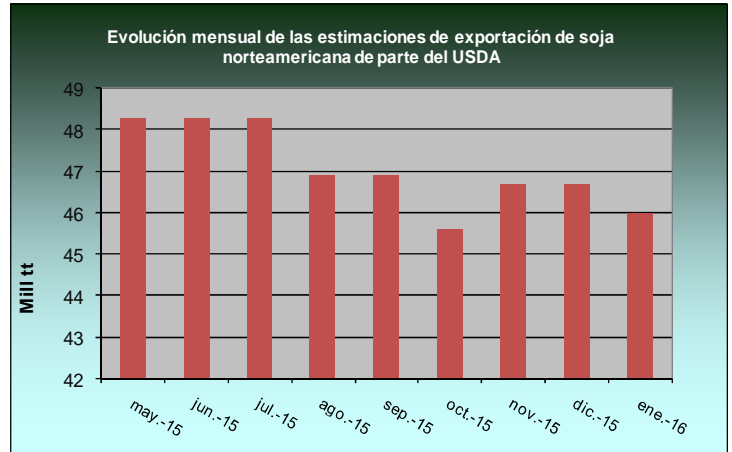
Gráfico 1



En lo que respecta al consumo internacional, el USDA ha evidenciado una tendencia bajista desde mayo en las exportaciones norteamericanas con un ajuste entre puntas que sido de 2 mill tt (ver *gráfico 2*); esto ha respondido al débil dato de ventas al mundo que se da a conocer semana a semana de parte del organismo.

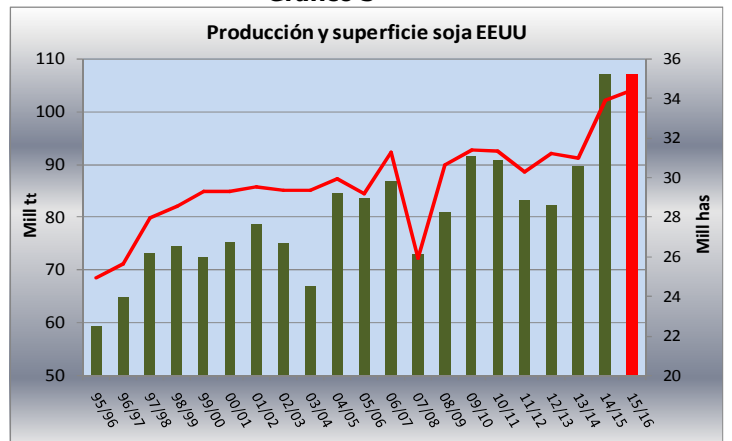
El volumen para esta variable se encuentra en 46 mill tt, lo que supone una merma superior a 4 mill tt en comparación al récord histórico de la temporada 14/15.

Gráfico 2



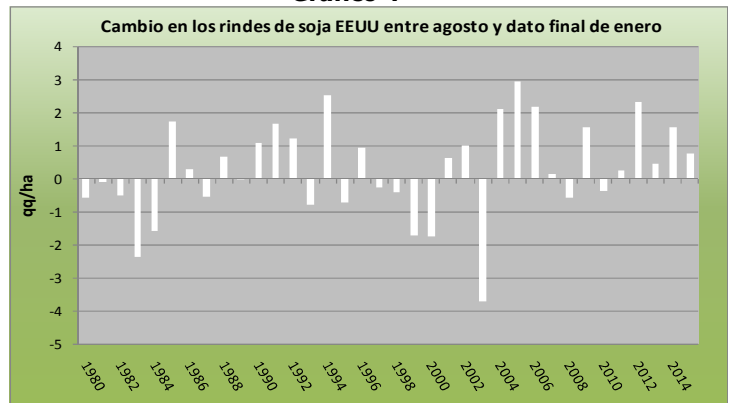
Por el lado de la producción el organismo ha divulgado un número menor a lo previsto, a partir de que el mercado esperaba 108.3 mill tt y lo informado fue de 106.9 mill tt (idéntico al output de 14/15, ver *gráfico 3* que se presenta a continuación). A este número se llega con una productividad media de 32.3 qq/ha (máximo histórico y casi 2 qq/ha por encima de los rindes de tendencia) y un área cosechable de 33.1 mill has.

Gráfico 3



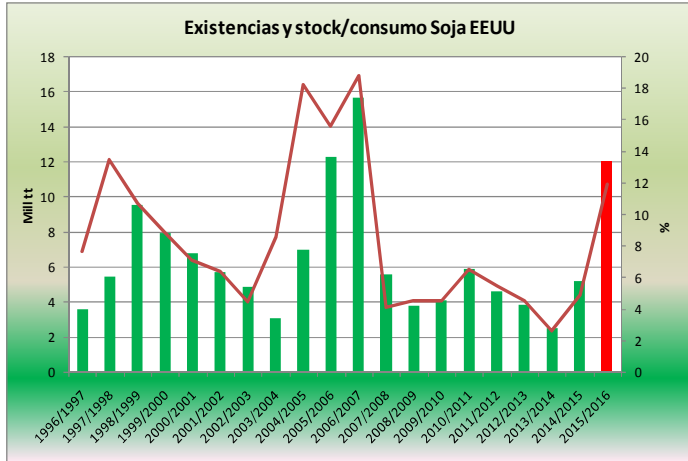
Resulta interesante notar que, contrastando los números de agosto (corazón del mercado climático norteamericano) con los de enero, la productividad nuevamente ha mejorado. Esto se ha repetido en 10 de los últimos 12 años (antes de esto no ha existido una tendencia clara, todo esto queda expresado en el *gráfico 4*) dejando en evidencia que en términos generales el clima ha acompañado a este cultivo en EEUU durante ese periodo.

Gráfico 4



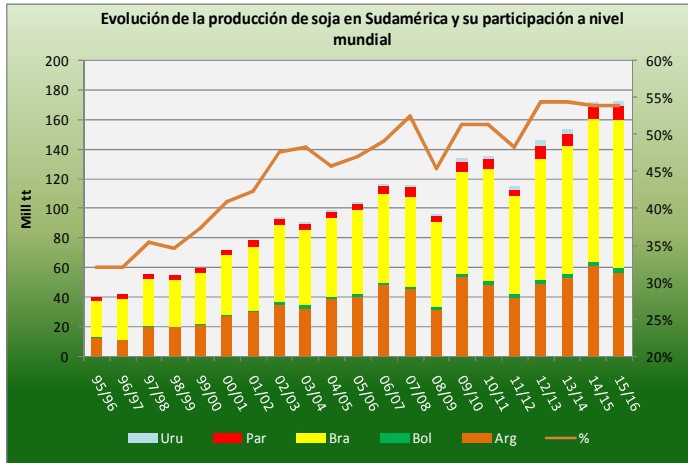
En lo concerniente al ratio stock/consumo norteamericano (línea violeta y eje derecho del gráfico 5), el mismo se encuentra en 11.9%. Esto determina que los Fundamentals son muy débiles para la soja, resultando más del doble en comparación al promedio de los últimos 8 períodos.

Gráfico 5



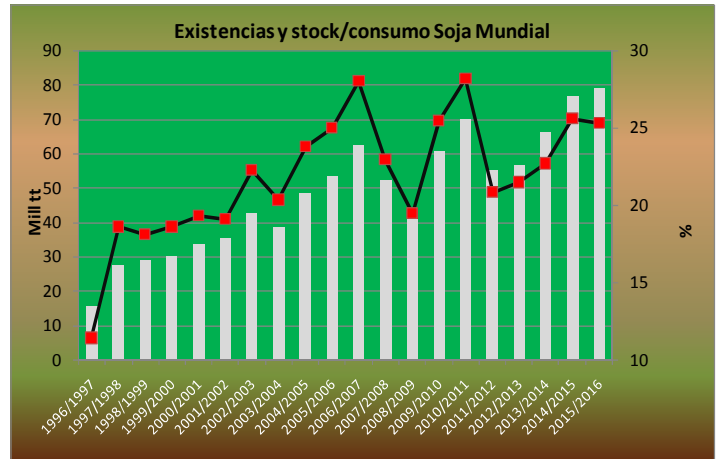
Con relación a la oferta sudamericana (ver gráfico 6), el organismo no ha previsto cambios en la evolución mensual (Brasil 100 mill tt, Argentina 57 mill tt y Paraguay cerca de 9 mill tt). En este contexto el output regional sería superior a 170 mill tt, igualando el volumen de la temporada pasada.

Gráfico 6



A modo de conclusión, con existencias finales cercanas a 80 mill tt a nivel mundial (récord histórico, gráfico 7) no debemos esperar grandes novedades de corto plazo por el lado de los Fundamentals, y en su lugar una eventual recuperación debería venir de la mano de los mercados externos (hoy generando un contagio negativo con el dólar caro a nivel mundial y un petróleo que está cerca de quebrar el piso de U\$S 30).

Gráfico 7



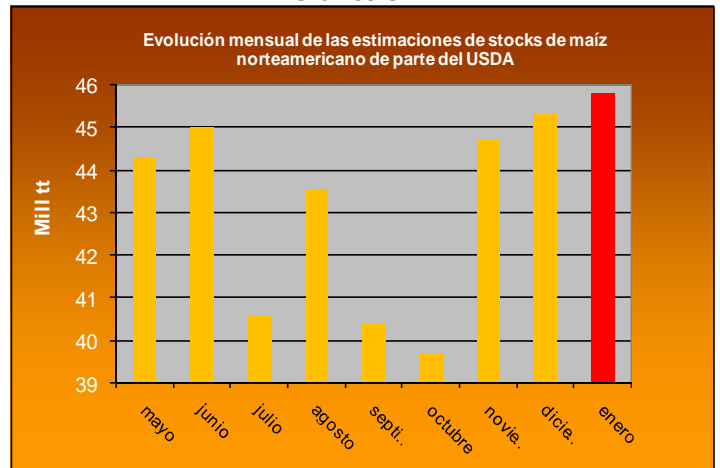
Maíz

USDA presenta un panorama cada vez más cómodo en EEUU. En adelante demanda determinará los precios; existen dudas de la performance del etanol con un petróleo que está en mínimos de 12 años.

El reporte del USDA ha sido ligeramente negativo para el maíz, profundizando el escenario holgado que se está registrando en EEUU. En este sentido, las existencias divulgadas por el organismo han sido 500 mil tt superiores a lo previsto por los privados (actualmente en 45.8 mill tt, tal como se aprecia en el gráfico 8), lo que marca el mayor nivel de los últimos 9 meses.

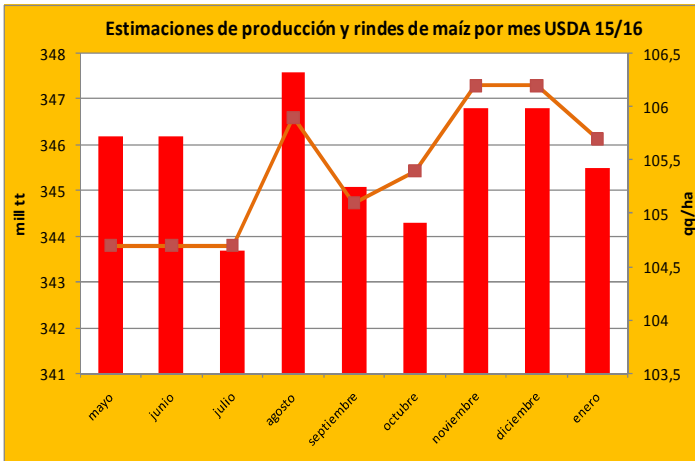
Maíz	Esperado	Enero	Var %	14/15
15/16	45,3	45,8	-1,09%	44

Gráfico 8



En lo concerniente al output norteamericano, los constantes cambios en los rindes estimados han derivados en frecuentes variaciones en las proyecciones de oferta. El volumen final ha sido algo superior a 345 mill tt (barra roja y eje izquierdo del gráfico 9), mientras que la productividad promedio del ciclo 15/16 alcanzó los 105.7 qq/ha (0.6 qq/ha por debajo del récord de la campaña anterior).

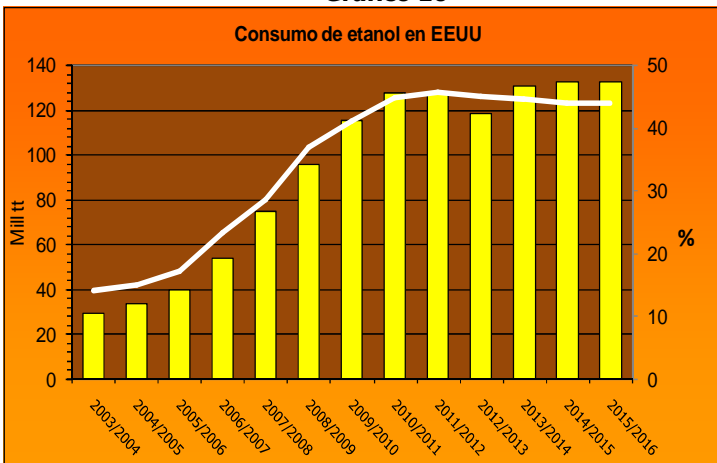
Gráfico 9



A partir de que el dato de oferta ya está completamente asimilado, ahora será la demanda la que determinará si el mercado es capaz de volver en los próximos meses a los 400 cents (U\$S 157). En este sentido, las mayores dudas en el mediano plazo las presenta el etanol, toda vez que el derrape en el precio del petróleo está afectando seriamente a este sector. No habría que descartar que esta variable ceda en los sucesivos reportes, liberando stocks y actuando negativamente sobre los precios.

Por el lado de la demanda, el consumo de etanol (que ha sido clave para ver un panorama ajustado hasta hace un par de años) se muestra estable por encima de 130 mill tt por tercer período consecutivo (barras amarillas y eje izquierdo del gráfico 10), al tiempo que su participación sobre el consumo doméstico norteamericano trepa a casi el 45% (línea blanca y eje derecho).

Gráfico 10



Frente a este panorama descrito, las existencias se recuperan por tercer año consecutivo luego de cuatro temporadas de destrucción permanente. La relación stock/consumo se ubica por encima del 13%, lo cual resulta el mayor nivel desde el ciclo 08/09.

Gráfico 11

