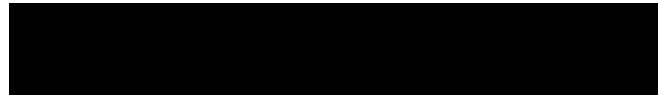


**Soja**

**Stocks EEUU por debajo de lo esperado con una oferta final menor a lo previsto. Más allá de esto, Fundamentals todavía están lejos de mostrarse atractivos por lo que cualquier posible recuperación requeriría de los mercados externos.**

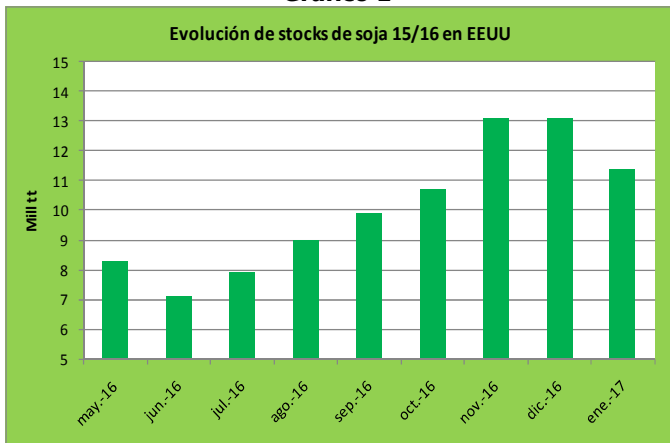
El informe mensual del USDA ha resultado alcista para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 16/17 informadas por el organismo han sido de 11.4 mill tt, en lugar de las 12.7 mill tt que estimaba el mercado.



Como podemos ver en el *gráfico 1* que se muestra abajo, el número informado por USDA ha frenado una suba permanente en las previsiones entre junio y diciembre (en forma acumulada había sido de 6 mill tt). Por su parte, en la comparación mensual se ha verificado una contracción de 1.7 mill tt, y para encontrar un volumen menor en esta variable debemos remontarnos a octubre.

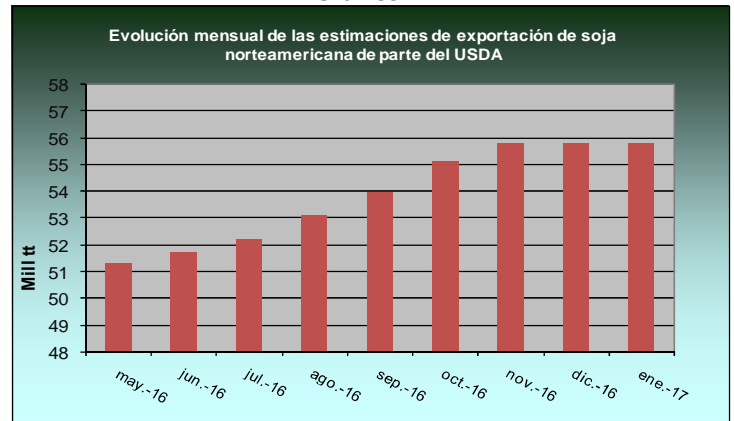
Respecto a este informe existía prudencia de parte de los inversores, tomando en consideración que en 5 de los últimos 9 publicados en enero el día de su difusión ha generado caídas como mínimo de 28 cents (U\$S 10) en la posición marzo de Chicago.

**Gráfico 1**



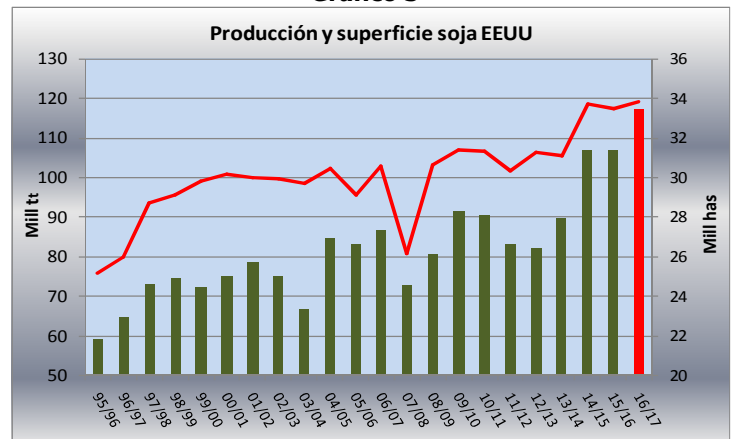
En lo que respecta al consumo internacional, por tercer mes consecutivo el organismo ha sostenido su previsión de exportaciones norteamericanas en niveles de 55.8 mill tt (ver *gráfico 2*); este variable se encuentra en máximos históricos producto de la avidez de la demanda (si lo contrastamos con el ciclo 15/16 se advierte una suba algo superior a 3 mill tt), y si comparamos con los primeros números informados en mayo se percibe un salto de 4.5 mill tt.

**Gráfico 2**



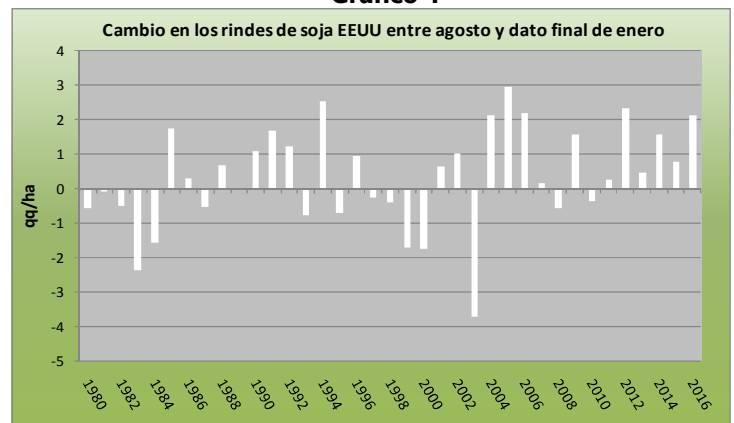
Por el lado de la producción el organismo ha divulgado un número menor a lo previsto, a partir de que el mercado esperaba 119 mill tt y lo informado fue de 117.2 mill tt (más de 10 mill tt por encima del output de 15/16, ver *gráfico 3* que se presenta a continuación). A este número se llega con una productividad media de 35 qq/ha (máximo histórico y más de 4 qq/ha por encima de los rindes de tendencia) y un área cosechable de 33.5 mill has.

**Gráfico 3**



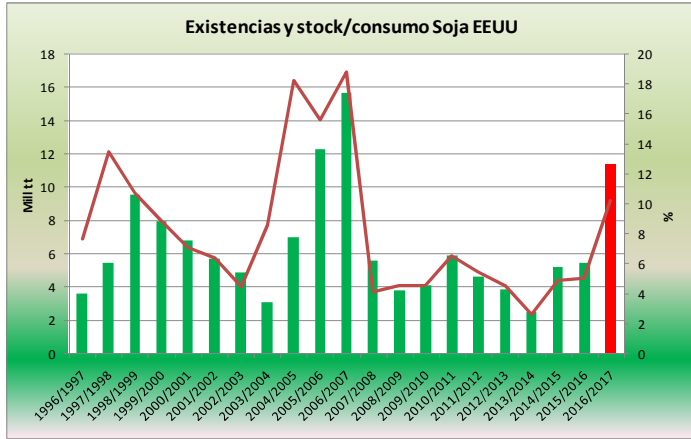
Resulta interesante notar que, contrastando los números de agosto (corazón del mercado climático norteamericano) con los de enero, la productividad nuevamente ha mejorado. Esto se ha repetido en 11 de los últimos 13 años (antes de esto no ha existido una tendencia clara, todo esto queda expresado en el *gráfico 4*) dejando en evidencia que en términos generales el clima ha acompañado a este cultivo en EEUU durante ese período.

**Gráfico 4**



En lo concerniente al ratio stock/consumo norteamericano (línea violeta y eje derecho del gráfico 5), el mismo se encuentra en 10.2%. Esto determina que los Fundamentals continúan siendo muy débiles para la soja más allá del ajuste, resultando el doble en comparación al promedio de los últimos 9 períodos.

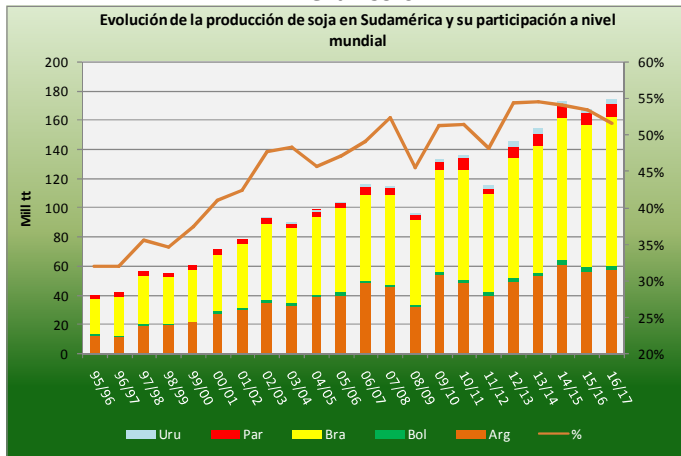
**Gráfico 5**



Con relación a la oferta sudamericana (ver gráfico 6), el organismo no ha previsto cambios en la evolución mensual para Argentina (se sostiene en 57 mill tt, el mercado preveía un ajuste entre 500 mil tt y 1 mill tt), mientras que en lo referido a Brasil ha dispuesto un aumento de 2 mill tt hasta 104 mill tt.

En este contexto el output regional excedería las 176 mill tt, superando en prácticamente 4 mill tt el pico de hace dos temporadas. No obstante, una corrección para nuestro país resulta inexorable por el que el número final de la región será menor y probablemente cercano al récord anterior.

**Gráfico 6**



A modo de conclusión, con existencias finales ligeramente mayores a 82 mill tt a nivel mundial (récord histórico, barras y eje izquierdo del 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 a partir de que el dólar recientemente ha alcanzado su mayor valor contra las principales monedas en más de 15 años).

**Gráfico 7**



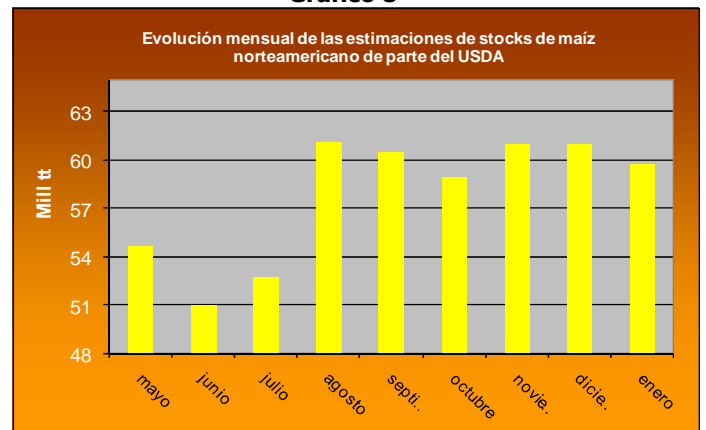
**Maíz**

**USDA presenta el escenario más cómodo en EEUU de los últimos 12 años. En el corto plazo no se advierten señales de que este mercado pueda recuperarse; en el mediano plazo puede brindar soporte la intención de siembra en ese país.**

El reporte del USDA ha sido ligeramente favorable para el maíz (las existencias divulgadas por el organismo han sido 800 mil tt menores a lo previsto por los privados), aunque en un contexto muy abundante en EEUU. Considerando los últimos 6 meses el panorama de este cultivo ha exhibido ligeras variaciones, tonando en consideración que los inventarios han oscilado en el rango de 59-61 mill tt (ver gráfico 8).

| Maíz  | Esperado | Diciembre | Var %  | 15/16 |
|-------|----------|-----------|--------|-------|
| 16/17 | 60,6     | 59,8      | -1,32% | 44,1  |

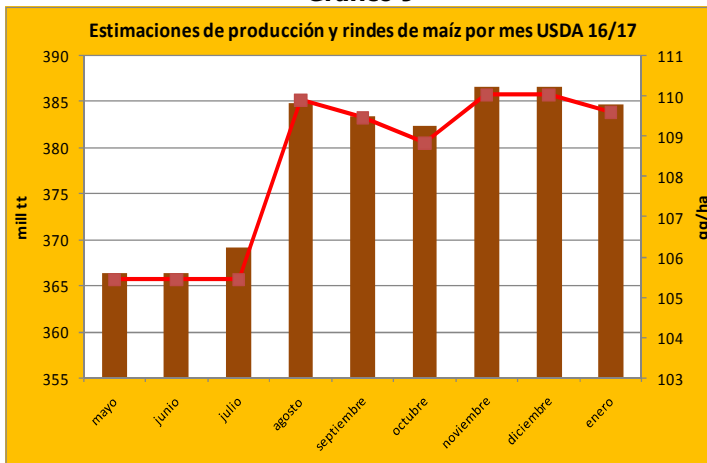
**Gráfico 8**



En lo concerniente al output norteamericano, el quiebre en las estimaciones entre julio y agosto (los rindes han crecido cerca de 5 qq/ha y a partir de ahí se han ubicado en torno a 110 qq/ha, ver línea roja a través del eje derecho en el gráfico 9) ha derivado en un salto de esta variable algo mayor a 15 mill tt.

La oferta final informada por el organismo ha sido de prácticamente 385 mill tt, lo cual implica un incremento de 24 mill tt en comparación al máximo que se había registrado en el ciclo 14/15.

**Gráfico 9**

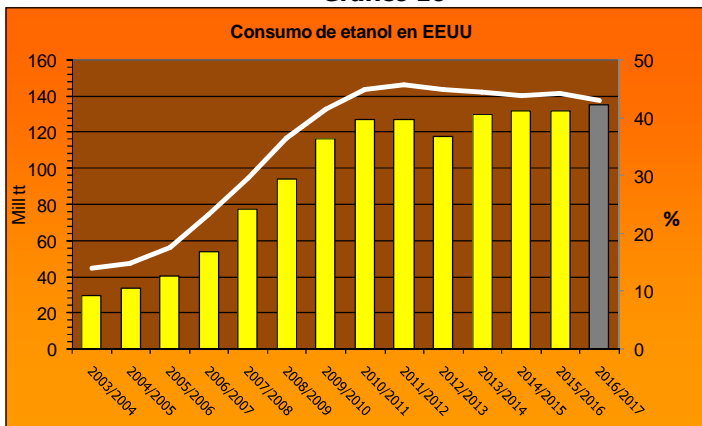


En base a este panorama de cuentas muy cómodas en el mercado de maíz en EEUU, no esperamos ver una demanda muy activa en el mediano plazo, lo cual en definitiva podría llevar a que los Fondos liquiden posiciones en Chicago y con el correr del tiempo se muestren vendidos en este producto.

El único factor que por el momento podría brindar soporte a este cultivo se vincula con el reporte de intención de siembra norteamericana (a partir de una potencial reducción en el área de maíz), pero para eso debemos aguardar hasta finales de marzo.

Por el lado de la demanda, el consumo de etanol (que ha sido clave para ver un panorama ajustado hasta hace algunos años) se estima en 135 mill tt, observándose un pequeño aumento en comparación a lo verificado en las últimas 3 campañas (barras amarillas y eje izquierdo del gráfico 10). Por su parte, en términos de participación sobre consumo doméstico, se aprecia una ligera contracción en los últimos períodos hasta niveles del 43% en la actualidad (línea blanca y eje derecho).

**Gráfico 10**



Frente al escenario descrito, las existencias norteamericana suben por cuarto año consecutivo luego de haber caído durante un lapso semejante. La relación stock/consumo se ubica por encima del 16% (línea blanca y eje derecho del gráfico 11), lo cual resulta el mayor nivel desde el ciclo 05/06.

**Gráfico 11**

