

Soja

Stocks EEUU se ajustan a 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.

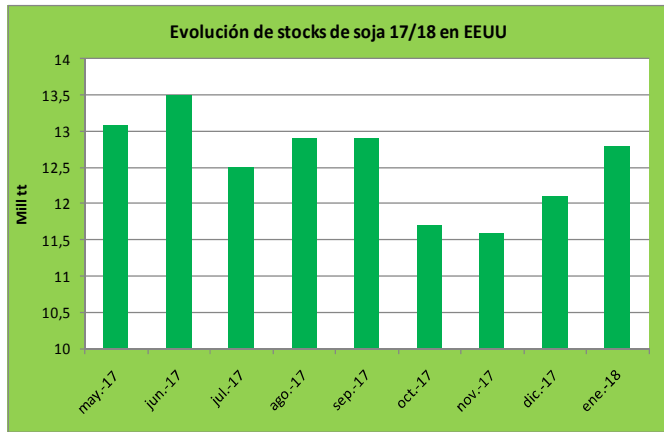
El informe mensual del USDA ha resultado neutral para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 17/18 informadas por el organismo han sido de 12.8 mill tt en línea con lo que estimaba el mercado.

Soja	Esperado	Enero	Var %	16/17
17/18	12,8	12,8	0,00%	8,2

Como podemos ver en el *gráfico 1* que se muestra abajo, el número divulgado por USDA ha generado la segunda suba consecutiva en forma mensual en los stocks, acumulando en ese período un salto de 1.2 mill tt. Asimismo, este escenario más holgado nos ha llevado nuevamente a los niveles observados en el bimestre agosto-septiembre, aunque todavía estamos por debajo del pico de junio cuando los inventarios se proyectaban en 13.5 mill tt.

Respecto a este informe existía precaución de parte de los inversores, tomando en consideración que en 5 de los últimos 10 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.

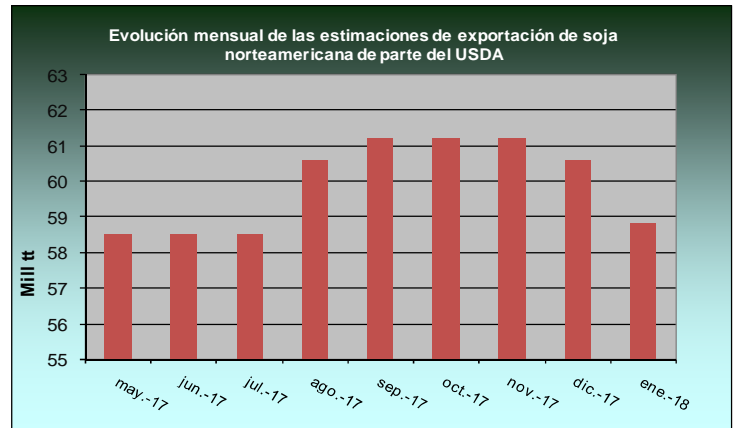
Gráfico 1



En lo que respecta al consumo internacional una vez más el organismo ha decidido un recorte en las previsiones de ventas externas de EEUU. En esta oportunidad el recorte fue de 800 mil tt hasta niveles de 58.8 mill tt, lo que se traduce en el menor volumen de los últimos 6 meses (ver *gráfico 2*).

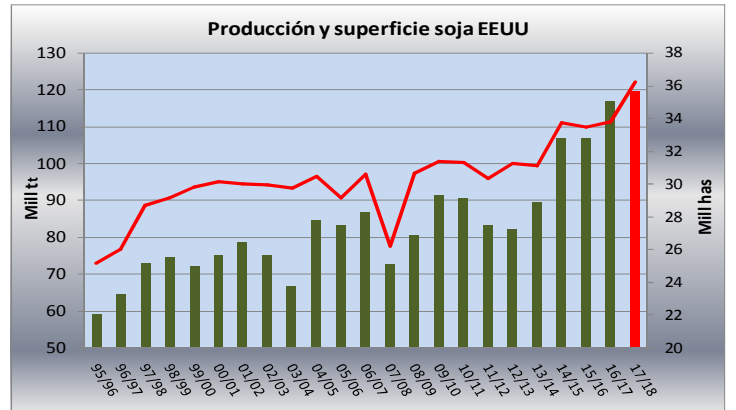
Por el momento el escaso dinamismo de los negocios de exportación ha derivado en este ajuste, aunque no habría que descartar un fortalecimiento en adelante si miramos el comportamiento histórico de subestimación que ha tenido USDA respecto al manejo de esta variable.

Gráfico 2



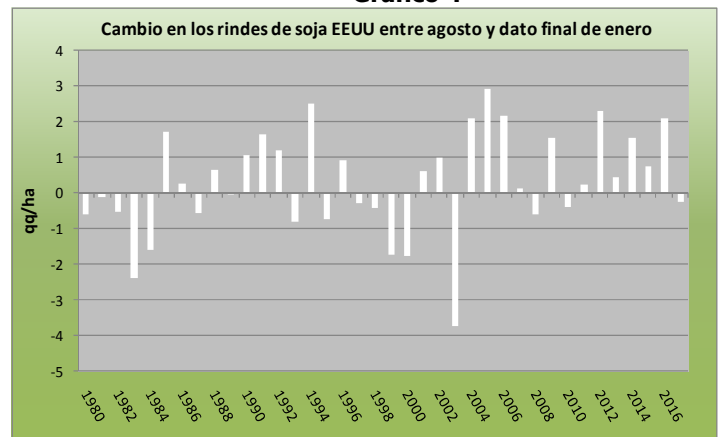
Por el lado de la producción el organismo ha divulgado un número menor a lo previsto, a partir de que el mercado esperaba 120.1 mill tt y lo publicado fue de 119.5 mill tt (algo más de 2.5 mill tt respecto al output 16/17, ver *gráfico 3* que se presenta a continuación). A este número se llega con una productividad media de 33 qq/ha y un área cosechable de 36.2 mill has.

Gráfico 3



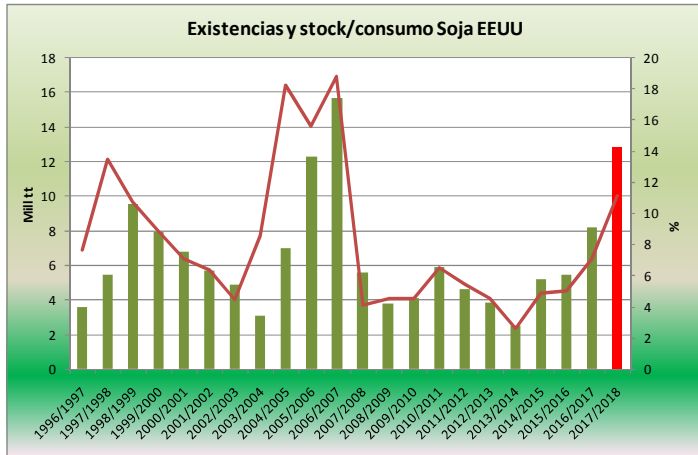
Resulta interesante notar que, contrastando los números de agosto (corazón del mercado climático norteamericano) con los de enero, la productividad ha empeorado ligeramente a diferencia de lo vislumbrado en las últimas temporadas. En efecto, en 11 de las últimas 14 temporadas los rindes finales han sido superiores a los de agosto (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 11.1%. Esto determina que los Fundamentals continúan siendo muy débiles para la soja en el primer productor mundial, resultando el doble de la comparación al promedio de los últimos 10 períodos.

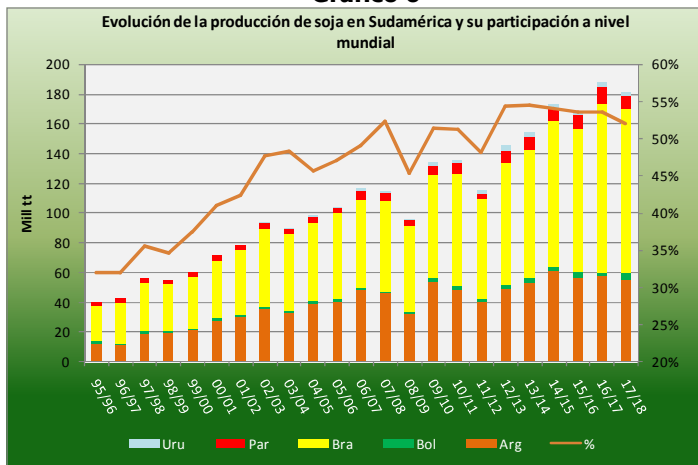
Gráfico 5



Con relación a la oferta sudamericana (ver gráfico 6), el organismo ha previsto recorte de 1 mill tt en la evolución mensual para Argentina (56 mill tt, se ajusto a las proyecciones de los privados), mientras que en lo referido a Brasil ha dispuesto un aumento de 2 mill tt hasta 110 mill tt.

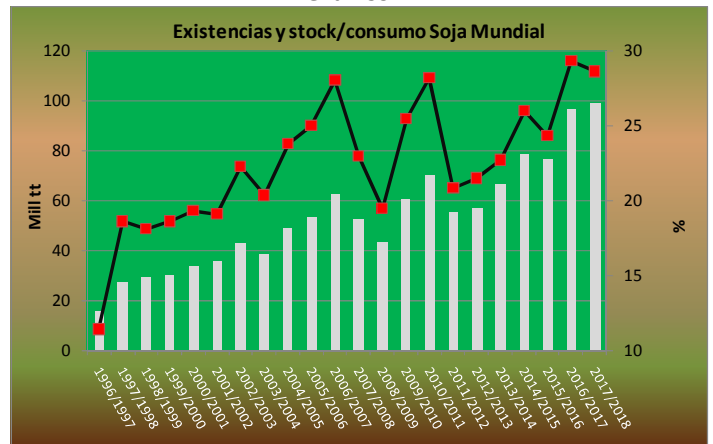
En este contexto el output regional excedería las 181 mill tt, lo que implica una caída de aproximadamente 7 mill tt frente al pico histórico registrado en la campaña 16/17.

Gráfico 6



A modo de conclusión, con existencias finales ligeramente mayores a 98 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 positivo a partir de que el dólar está en mínimos desde finales de 2014 frente a una canasta de monedas y por el petróleo que se ubica en máximos de los últimos 37 meses).

Gráfico 7



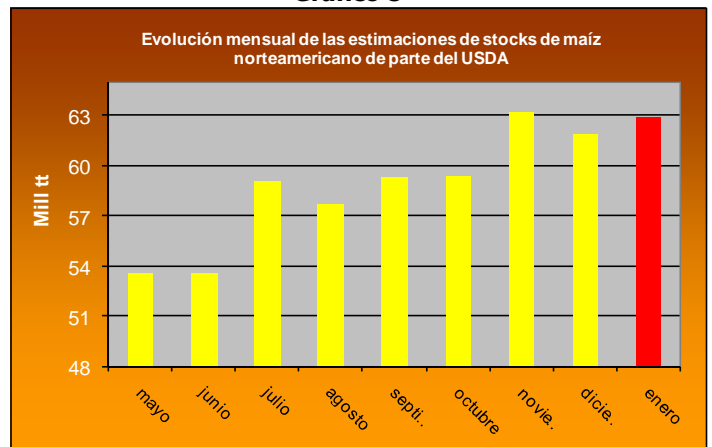
Maíz

USDA presenta el escenario más cómodo en EEUU de los últimos 13 años. En el corto plazo no se advierten señales de que este mercado pueda recuperarse con Fondos ampliamente vendidos.

El reporte del USDA ha sido negativo para el maíz (las existencias divulgadas por el organismo han sido 1.2 mill tt mayores a lo previsto por los privados) en un contexto muy abundante en EEUU. Las cuentas actuales coinciden con el máximo de noviembre, mientras que si lo contrastamos con los primeros números de mayo se advierte un salto de 9 mill tt (ver gráfico 8).

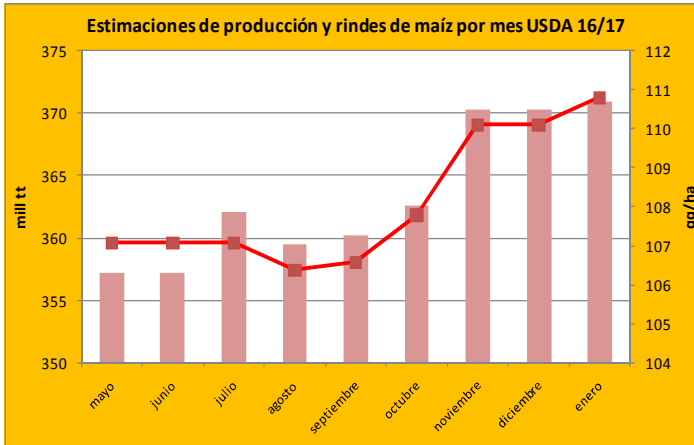
Maíz	Esperado	Enero	Var %	16/17
17/18	61,7	62,9	1,94%	58,3

Gráfico 8



En lo concerniente al output norteamericano, desde agosto se ha observado un salto mayor a 11 mill tt como resultado de un crecimiento en los rindes superior a 4 qq/ha. El número final de oferta se encuentra en 371 mill tt, lo cual tiene asociada una productividad récord cercana a 111 qq/ha (todo esto queda reflejado en el gráfico 9).

Gráfico 9

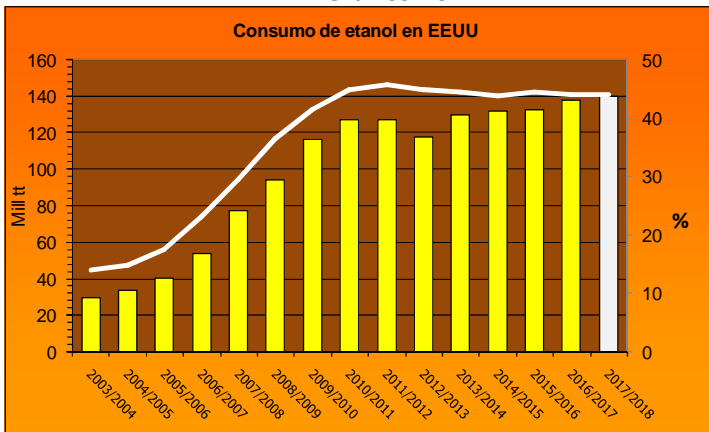


En base a este panorama de cuentas muy cómodas en el mercado de maíz en EEUU, no esperamos ver una demanda muy activa en el mediano plazo, lo cual en definitiva podría llevar a que los Fondos permanezcan vendidos por lo menos hasta que la nueva campaña en EEUU comience a direccionar los precios a través de la siembra (marzo-abril).

Esto indudablemente se va a trasladar al mercado doméstico, más aún considerando que el maíz temprano en nuestro país está cotizando cerca de un 8% por encima de Chicago.

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 140 mill tt, observándose un aumento acumulado de 10 mill tt en las últimas 5 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 periodos hasta niveles del 44% en la actualidad (línea blanca y eje derecho).

Gráfico 10



Frente al escenario descrito las existencias norteamericana suben por quinto año consecutivo, habiéndose más que triplicado respecto al dato del ciclo 12/13. La relación stock/consumo se ubica por encima del 17% (línea roja y eje derecho del gráfico 11), lo cual resulta el mayor nivel desde el ciclo 05/06.

Gráfico 11

