

Soja

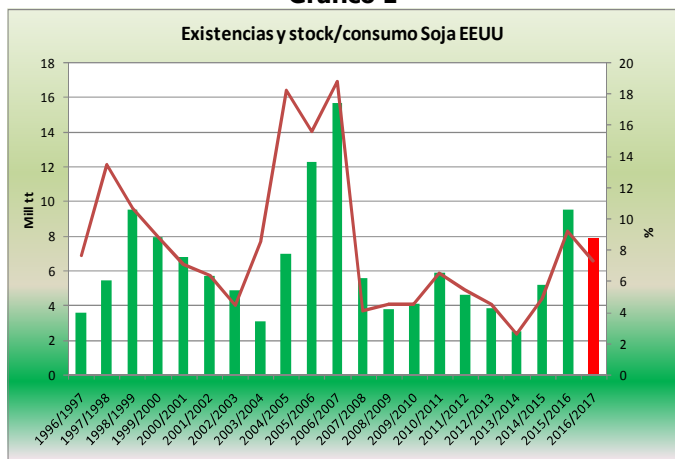
USDA expande oferta norteamericana en más de 2 mill tt y genera un escenario más cómodo en términos de inventarios. No obstante proyectamos recuperación de precios; oferta todavía no está definida y demanda puede empujar precios.

El reporte del USDA ha informado un escenario más holgado y en línea con lo esperado en EEUU para el próximo año comercial, cuando restan un par de semanas para que entremos en el corazón del mercado climático.

En este sentido, el organismo ha dado a conocer que los stocks norteamericanos se proyectan en 7.9 mill tt, transformándose en el segundo mayor volumen de la última década (*gráfico 1* a través de las barras y el eje izquierdo).

De lo anterior se desprende que la relación stock/consumo norteamericana sería del 7.3% en el próximo período (línea siguiendo el eje derecho), generándose un panorama mucho más ajustado en relación al ciclo previo aunque más cómodo si lo contrastamos con la tendencia observada desde la temporada 07/08.

Gráfico 1

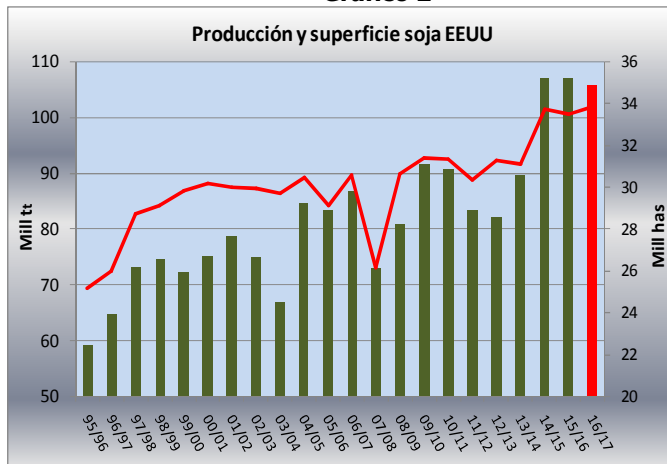


En comparación al mes pasado, el dato que sobresale ha sido el aumento en la oferta para la próxima campaña en EEUU, pasando de 103.4 a 105.6 mill tt, a partir de una expansión en la superficie cosechable de 700 mil has (actualmente en 33.6 mill has).

Más allá de que el salto en la oferta fue superior a lo que esperaba el consenso (se anticipaba un volumen de 105.2 mill tt), el dato que sobresale es que USDA no ha modificado en términos mensuales sus estimaciones de rindes (31.4 qq/ha). A propósito de esto último, y ante las especulaciones que indicaban un salto en la productividad, debemos recordar que en los últimos 17 años el organismo no ha aplicado cambios respecto a junio en 14 oportunidades, en tanto que en 3 ocasiones ha recortado los rendimientos.

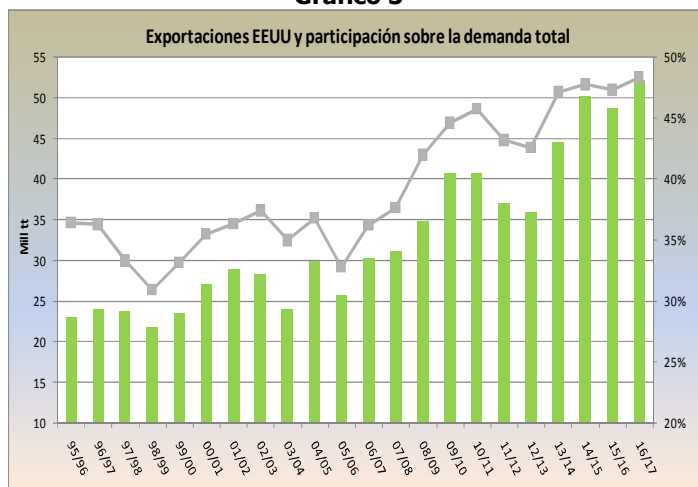
Como queda reflejado en el *gráfico 2* que se muestra a continuación (barras y eje izquierdo), el volumen actual todavía se encuentra por debajo del pico histórico de las últimas dos temporadas (cuando el output fue de prácticamente 107 mill tt).

Gráfico 2



En otro orden, en lo concerniente a las exportaciones norteamericanas, el organismo está previendo que en la campaña 16/17 esta variable se ubicará por encima de 52 mill tt (barras verdes y eje izquierdo), alcanzando un nuevo pico histórico. En términos de la demanda total, se advierte que su participación excede el 48% y también en este caso alcanzaría un récord.

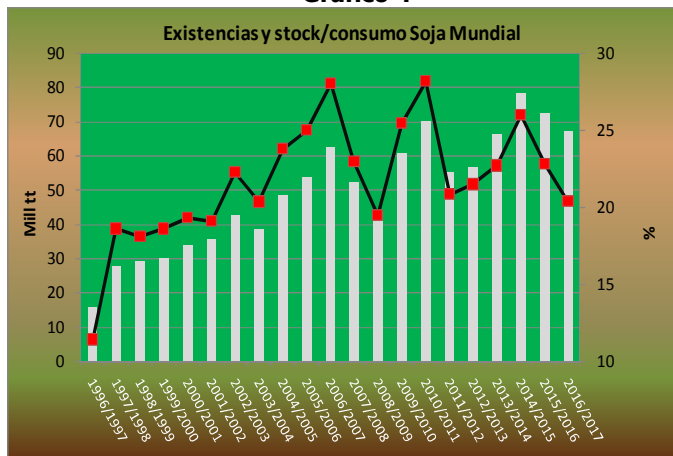
Gráfico 3



A nivel internacional (suponiendo una producción de 103 mill tt para Brasil y 57 mill tt para Argentina) el ratio stock/consumo caería en el ciclo 16/17 algo más de dos puntos, ubicándose en niveles levemente superior al 20% (línea negra y eje derecho del *gráfico 4*). Esto derivaría en el escenario más acotado desde el período 08/09.

En términos absolutos, se advierte que las existencias están cayendo por segundo año consecutivo (barras y eje derecho) y en forma acumulada la merma es mayor a 10 mill tt. Las 67 mill tt que proyecta USDA en estos momentos implica una cantidad similar con la que se ha cerrado el año comercial 13/14 (sin embargo el panorama actual es más ajustado como resultado de que en las últimas tres campañas la expansión acumulada del consumo mundial ha sido superior a 50 mill tt).

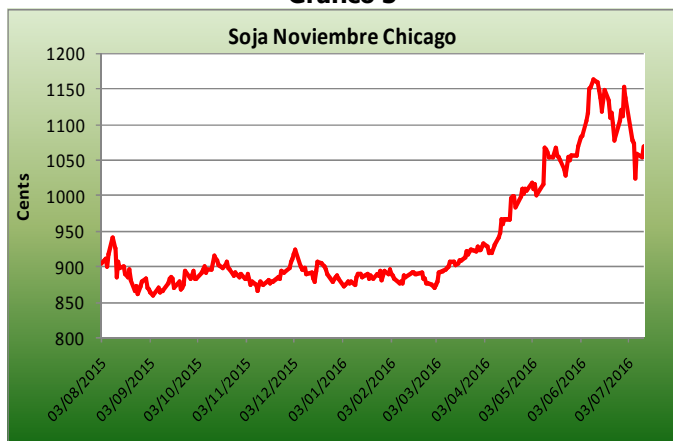
Gráfico 4



A modo de conclusión, más allá de que los Fundamentals luzcan más débiles en la evolución mensual, nuestra impresión es que el mercado (mirando la posición noviembre en Chicago, *gráfico 5*) tiene espacio para lograr soporte luego de la marcada corrección que se ha dado desde el techo de comienzos de junio (esto es atribuible principalmente a la tranquilidad que han generado las recientes lluvias en la principal región productiva de EEUU).

Si bien todavía existe margen para una prima climática de peso (la definición de rindes es en agosto) que empuje las cotizaciones (esto sería en forma brusca), la firmeza de la demanda con el correr de los meses también puede ser un factor clave para asistir a un mercado alcista (en este caso la mejora se observaría en forma gradual y se plasmaría en una contracción de la relación stock/consumo que publica el organismo).

Gráfico 5



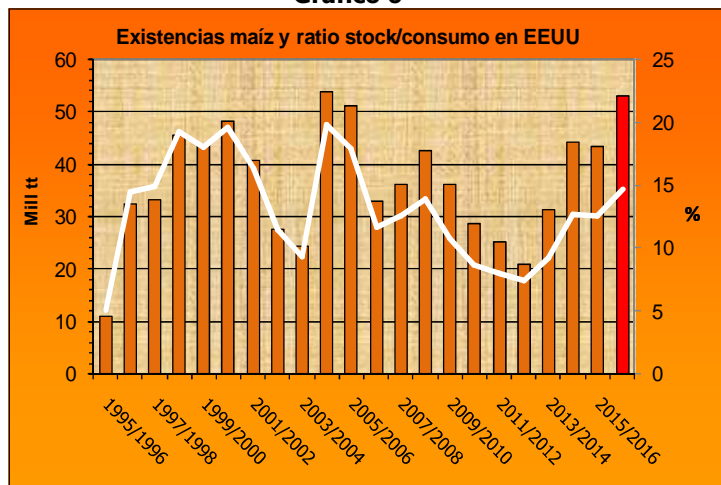
Maíz

A pesar de que el informe ha sido favorable para este cultivo, Fundamentals lucen muy débiles en EEUU. Mayor demanda podría iniciar una recuperación, aunque en el mediano plazo para que se extienda se va a necesitar de la ayuda de los mercados externos.

El informe del USDA puede interpretarse como ligeramente positivo para este cultivo, habida cuenta de que los inventarios norteamericanos del próximo período han resultado menores a lo previsto (52.8 mill tt contra 56 mill tt que se esperaba, barras en el *gráfico 6*).

A pesar de que lo anterior constituye una buena noticia que podría interrumpir las caídas de este cultivo en Chicago, debemos tomar en cuenta que el panorama sigue siendo muy holgado. Los inventarios son los más altos desde la temporada 04/05, mientras que la relación stock/consumo es la más elevada desde el período 05/06 (línea blanca y eje derecho, ahora en torno al 15%).

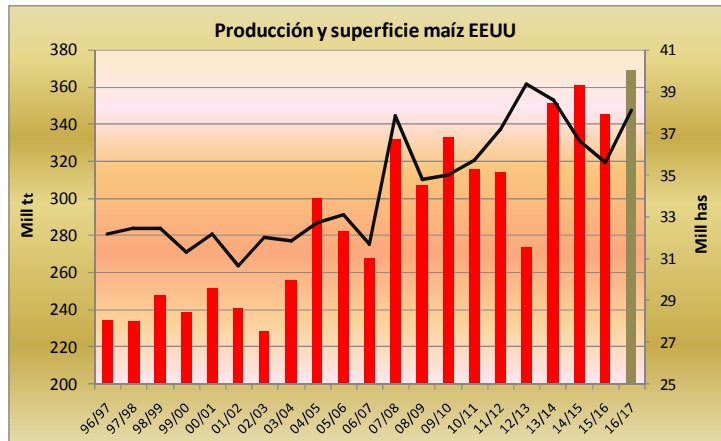
Gráfico 6



Claramente este escenario más cómodo encuentra su justificación en una producción que se estima en casi 370 mill tt (máximo histórico, ver *gráfico 7*), a partir de un área cosechable de 35 mill has y una productividad que se encuentra en 105.4 qq/ha (por debajo de los últimos dos años).

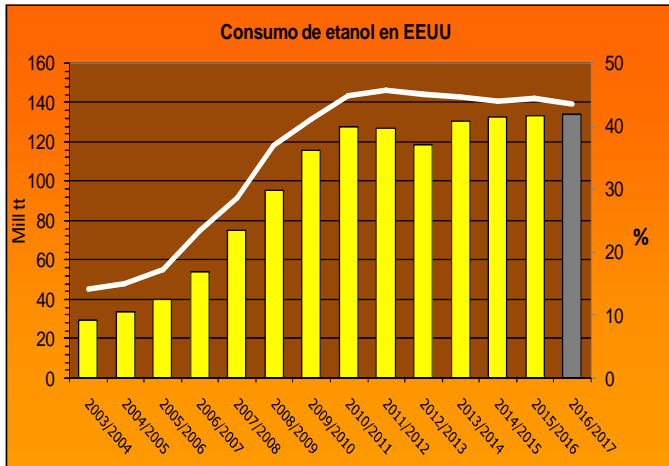
Respecto a esto último, no había grandes expectativas de que USDA modifique los rindes entre junio y julio, considerando que sólo lo ha hecho en tres ocasiones (dos bajas y una suba) desde el 2000.

Gráfico 7



Con relación al etanol, el organismo ha proyectado un nivel ligeramente mayor a la campaña actual, llevándolo a 134 mill tt (barras marrones del *gráfico 8*). Lo que debe señalarse es que, más allá de la importancia que reviste para el maíz en EEUU, su demanda en relación al total utilizado en EEUU viene cayendo en forma gradual desde la temporada 11/12; en aquél momento representaba el 46% mientras que en la actualidad explica el 43% (línea blanca y eje derecho).

Gráfico 8



Consideramos que cuando transcurra julio, y los rindes estén prácticamente definidos, este cultivo en Chicago podría comenzar a fortalecerse luego del brusco ajuste del último mes (siguiendo la posición diciembre en Chicago en el *gráfico 9* el recorte ha sido del 20%, la eliminación de la prima climática en este caso ha tenido una injerencia muy superior a lo vislumbrado en soja).

Esto iría de la mano de una demanda genuina que encuentra rentable comprar maíz a estos valores (etanol y consumo animal), la cual comenzaría a impactar en el corto plazo y podría derivar en ajustes parciales en las existencias norteamericanas.

No obstante, mirando el mediano plazo, no vemos al mercado mucho más allá de 400 cents (U\$S 157). Para quebrar este umbral no sólo deberíamos asistir a Fundamentals más sólidos sino también a un contagio muy favorable de los mercados externos (es decir, petróleo muy por encima de los U\$S 45 actuales y un dólar más débil a nivel mundial).

Gráfico 9

