

**Soja**

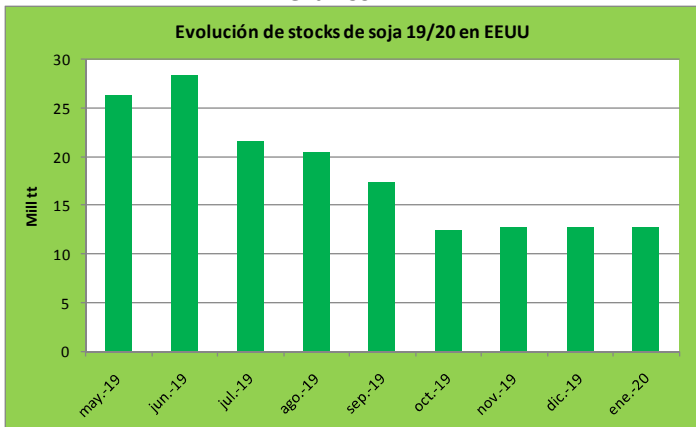
**Oferta mayor a la esperada en EEUU deriva en stocks por encima de lo previsto; corto plazo podría interrumpir la tendencia alcista en Chicago, aunque con una mirada más larga se requieren mayores compras chinas para ver precios más firmes.**

El informe mensual del USDA ha resultado negativo para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 19/20 informadas por el organismo han sido de 12.9 mill tt frente a 11.7 mill tt que estimaba el mercado.

Como podemos ver en el gráfico 1 que se muestra abajo, el número divulgado por USDA ha generado un escenario de estabilidad en los stocks por cuarto mes consecutivo, aunque muy por debajo de lo verificado hasta julio cuando se anticipaban inventarios superiores a 20 mill tt.

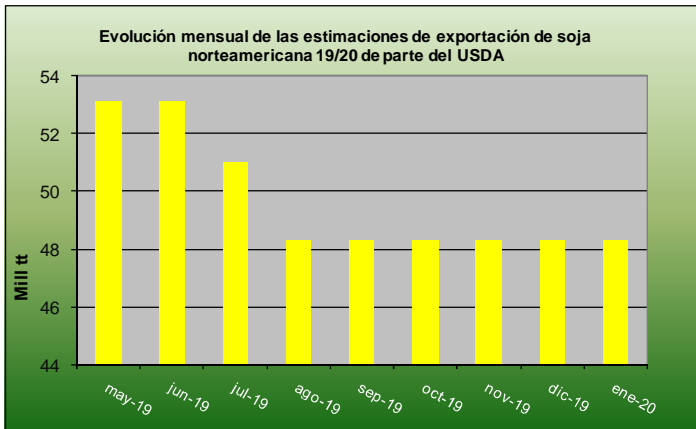
Respecto a este informe existía precaución de parte de los inversores, tomando en consideración que en 5 de los últimos 11 publicados en enero el día de su difusión ha generado caídas como mínimo de 28 cents (U\$S 10) en la posición marzo de Chicago.

**Gráfico 1**



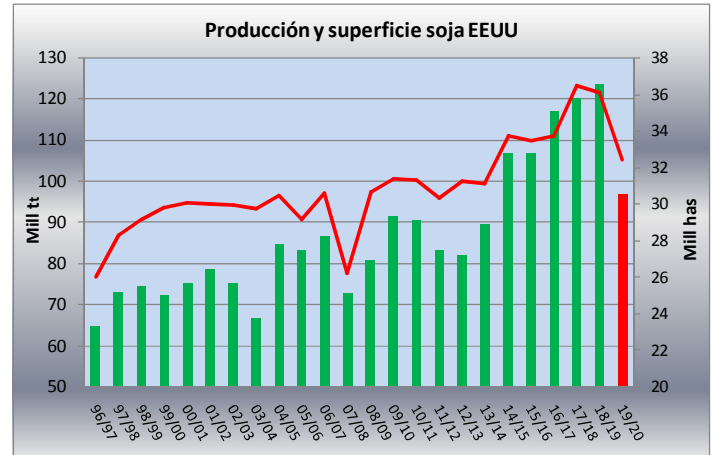
En lo que respecta al consumo internacional una vez más el organismo ha decidido mantener sin cambios las previsiones de ventas externas de EEUU, algo que se viene repitiendo desde agosto. Por el momento esta variable se proyecta en algo más de 48 mill tt, bastante por debajo de las 53 mill tt que se presagiaban en las estimaciones preliminares de mayo-junio (ver gráfico 2).

**Gráfico 2**



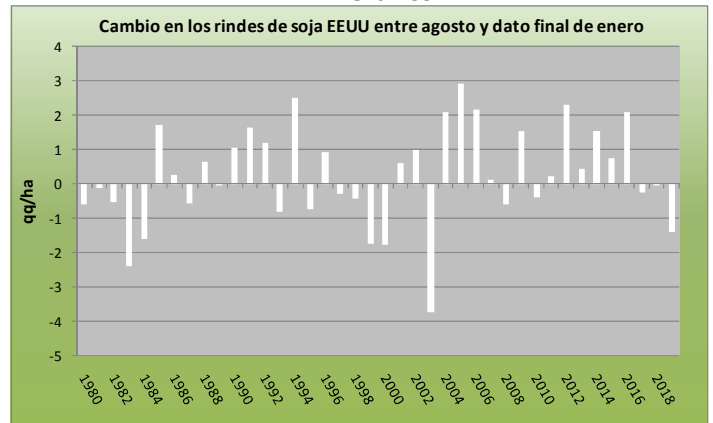
Por el lado de la producción el organismo ha divulgado un número mayor a lo previsto, toda vez que el mercado esperaba 95.6 mill tt y lo publicado fue de 96.8 mill tt (27 mill tt menos respecto al output récord de 18/19, ver gráfico 3 que se presenta a continuación). A este número se llega con una productividad media de casi 32 qq/ha y un área cosechable de 30.3 mill has (la menor superficie desde la campaña ).

**Gráfico 3**



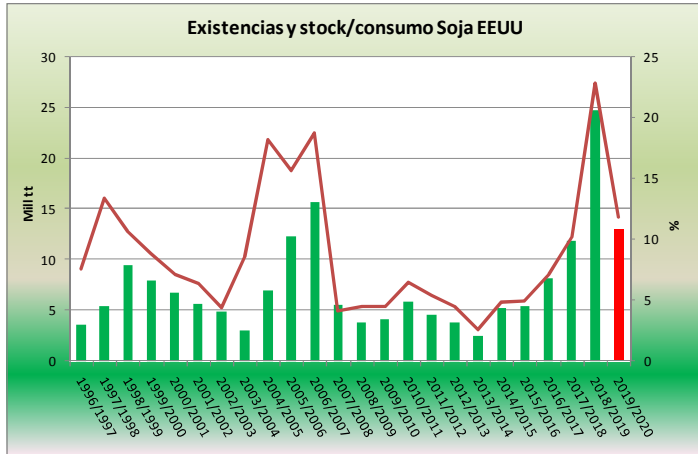
Resulta interesante notar que, contrastando los números de agosto (corazón del mercado climático norteamericano) con los de enero, la productividad ha empeorado a diferencia de lo vislumbrado en las últimas temporadas. En efecto, solamente en 4 de las últimas 17 temporadas los rindes finales han sido menores 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 11.8%. Esto determina una importante mejora de los Fundamentals respecto al ciclo previo (esta variable trepó al 23% generando un panorama de extrema abundancia) aunque todavía se muestran más débiles en comparación al promedio de la última década.

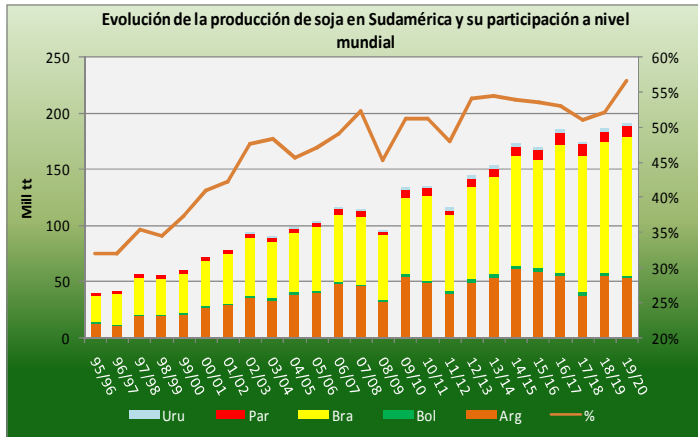
**Gráfico 5**



Con relación a la oferta sudamericana (ver gráfico 6), el organismo no ha previsto variaciones para Brasil, Argentina y Paraguay, y de esta manera los outputs en forma respectiva se sostienen en 123 mill tt, 53 mill tt y 10 mill tt.

En este contexto la producción regional excedería las 191 mill tt, lo que implica una suba de aproximadamente 5 mill tt frente al registrado en el período previo. Más allá de que esto constituye un nuevo pico histórico, el dato que sobresale es que nuestra región en esta campaña explicaría el 57% de la oferta global (algo nunca visto).

**Gráfico 6**



A modo de conclusión, este reporte en términos generales ha resultado decepcionante, pudiendo frenar en forma transitoria la recuperación que hemos observado en Chicago desde comienzos de diciembre.

Más allá de la coyuntura, la tendencia de mediano plazo está dominada por la demanda china en EE.UU.; si bien se está fortaleciendo respecto a la pobre performance del ciclo previo, se necesita una intensificación de las compras en puertos norteamericanos para que este cultivo pueda ir a un ratio stock/consumo menor al 10% que aliente la demanda especulativa.

**Maíz**

**USDA sorprende con un escenario más cómodo que lo que se esperaba en EE.UU. La oferta finalmente no ha caído debajo de 340 mill tt y eso puede llevar a que la especulación sostenga su posición vendida por algunos meses.**

El reporte del USDA ha sido negativo para el maíz (las existencias divulgadas por el organismo han sido 3 mill tt mayores a lo previsto por los privados) en un contexto de relativa comodidad en EE.UU.

A partir de esta situación las 48 mill tt publicadas por el organismo se encuentran lejos del piso de 42 mill tt observado en junio (en ese momento la incertidumbre en materia de oferta en el principal productor mundial era extrema por el fuerte retraso en el comienzo de siembra; ver gráfico 7), cuando el consenso de los privados estimaba que lentamente podríamos retornar a ese escenario.

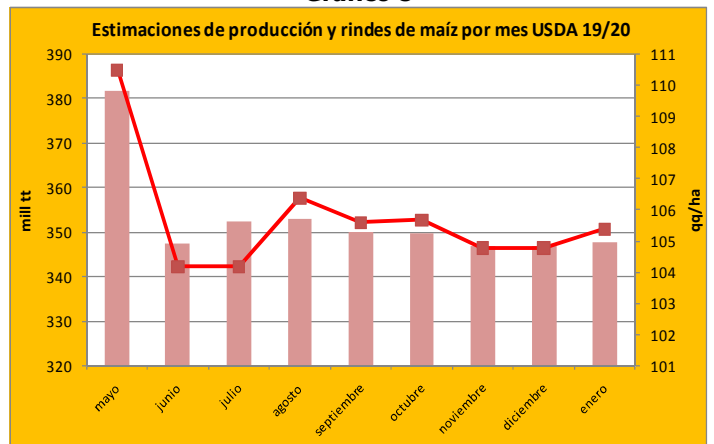
Maíz	Esperado	Enero	Var %	18/19
19/20	45,1	48,1	6,65%	56,4

**Gráfico 7**



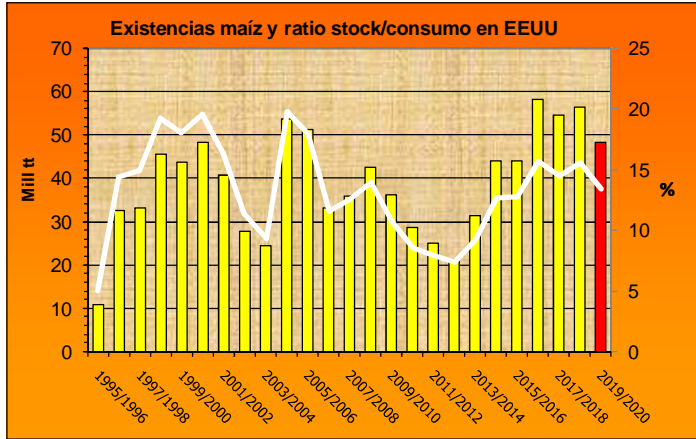
En lo concerniente al output norteamericano el dato de enero ha arrojado un volumen de casi 348 mill tt (tal como lo refleja el gráfico 8), superando en casi 5 mill tt la oferta prevista. Asimismo, implica una recuperación en torno a 1 mill tt en comparación a lo verificado en noviembre. Este dato no se debe soslayar ya que en los últimos meses el mercado ha estado apostando en gran medida por una producción menor a 340 mill tt

**Gráfico 8**



En términos de stock/consumo, el registro de prácticamente 13.5% (línea blanca y eje derecho del gráfico 9) que se vislumbra actualmente es el menor de las últimas cuatro campañas, aunque al mismo tiempo está defraudando al mercado que hace unos meses trabajaba con la hipótesis de un ratio que no llegara al 10%.

**Gráfico 9**



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