

**Soja**

**Stocks por debajo de lo esperado en EEUU pero todavía con cuentas holgadas. La demanda china se mantiene en el centro de la escena luego de la firma del acuerdo comercial con EEUU, aunque con la incertidumbre creciente por el coronavirus.**

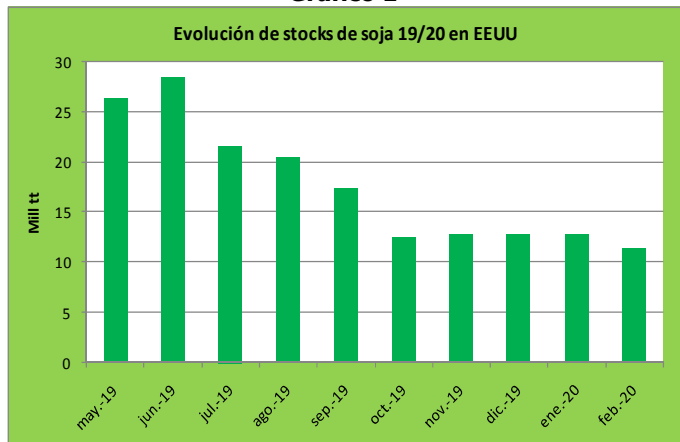
Si bien se ha dado en un escenario de abundancia el informe mensual de USDA puede considerarse como positivo para este cultivo, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 19/20 informadas han sido de 11.5 mill tt, en lugar de las 12.1 mill tt que anticipaba el mercado.

Soja	Esperado	Febrero	Var %	18/19
19/20	12,1	11,5	-4,96%	24,7

Como podemos ver en el gráfico 1 que se muestra abajo, los inventarios en estos momentos son los más bajos de este año comercial (comenzó en septiembre pero las primeras estimaciones se remontan a mayo), ubicándose un 60% por debajo del pico de junio (antes de que empezaron a ajustarse las estimaciones de oferta).

No obstante, si comparamos el volumen actual con las previsiones observadas desde octubre, se advierte que el recorte ha sido moderado (en torno a 500 mil tt).

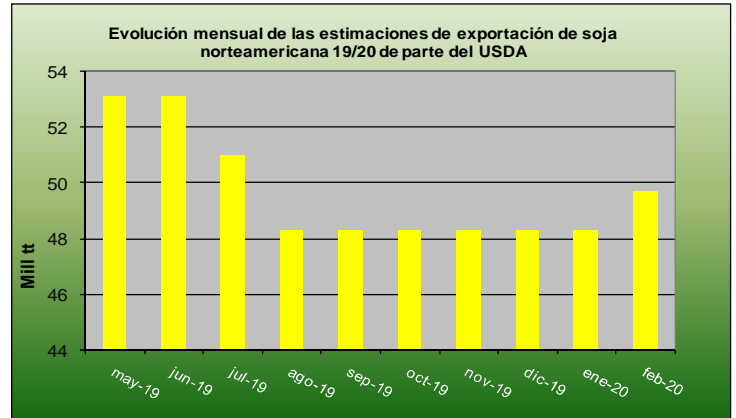
**Gráfico 1**



La razón principal para explicar esta merma en los inventarios viene por el lado de una mejora en las exportaciones, las cuales en la evolución mensual pasaron de 48.3 mill tt a 49.7 mill tt (ver gráfico 2).

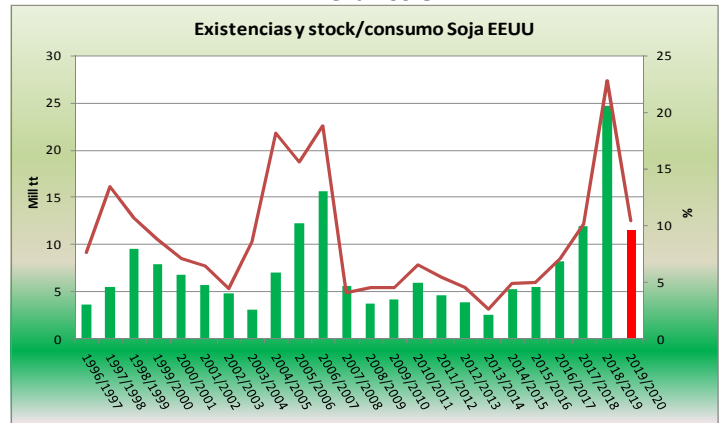
La coyuntura muestra que esta variable ha alcanzado su mayor volumen desde septiembre, aunque esta previsión no se basa tanto en lo que efectivamente estamos observando (los embarques por el momento no llegan a 23 mill tt, recuperándose un 20% en comparación al ciclo previo para esta época pero todavía muy lejos de las campañas precedentes) sino en las expectativas que ha generado la firma de la Fase 1 del acuerdo comercial entre EEUU y China.

**Gráfico 2**



Más allá del ajuste antes mencionado, el panorama actual resulta el segundo más cómodo de los últimos 13 años; los más de 10 puntos de stock/consumo norteamericano duplican la media de la década 2008-2018 (esto queda representado por la línea roja a través del eje derecho en el gráfico 3).

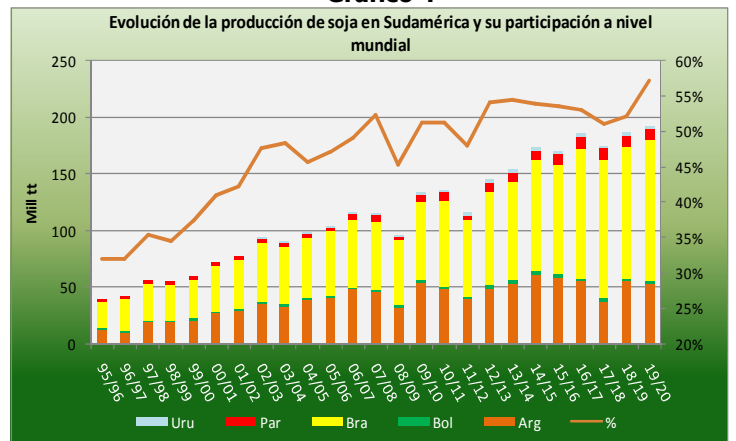
**Gráfico 3**



Con relación a la oferta sudamericana (ver gráfico 4 a través de las barras y el eje izquierdo) el organismo ha dispuesto un incremento de 2 mill tt para Brasil (125 mill tt), no ha aplicado cambios para Argentina (53 mill tt), mientras que en lo relativo a Paraguay se ha generado un leve recorte de 300 mil tt (9.9 mill tt).

En este contexto el output regional se acerca a 193 mill tt (57% del total mundial, como lo expresa la línea a través del eje derecho), y de esta manera alcanza un máximo histórico que excede en 6 mill tt a la campaña 18/19.

**Gráfico 4**



El interrogante que enfrenta el mercado de soja es si China finalmente cumple con lo pactado y acelera la demanda en puertos norteamericanos; la principal limitación hoy pasa por el coronavirus y el impacto que esto pueda tener en el mediano plazo en términos de comercio internacional.

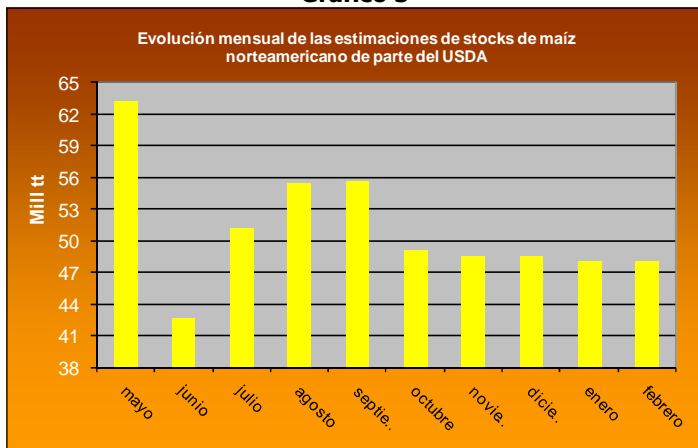
Por el momento los Fondos sostienen su posición vendida en Chicago, y hasta tanto los números de USDA no se ajusten a la realidad difícilmente modifiquen su exposición.

**Maíz**

**Stocks de maíz en EEUU han sido mayores a lo previsto, lo cual llevaría a que los Fondos mantengan su posición vendida en Chicago. Mirada de corto plazo en la encuesta de siembra norteamericana y de mediano plazo en los mercados externos.**

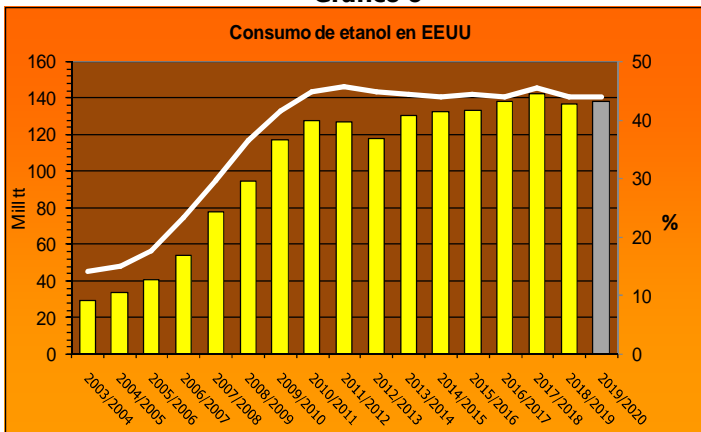
El reporte del USDA ha sido negativo para el maíz, más allá de que las existencias resultan similares a la de los últimos meses. En este sentido, los inventarios divulgados por el organismo han sido 800 mil tt superiores a lo previsto por los privados (actualmente superan las 48 mill tt), muy lejos del piso de 42.5 mill tt proyectadas en junio.

**Gráfico 5**



Una variable determinante en este mercado es el etanol, considerando que su consumo equivale a aproximadamente 45% de la demanda doméstica de EEUU. Actualmente lo que se destina de maíz para elaborar este biocombustible trepa a casi 138 mill tt (aumento de casi 1.5 mill tt respecto a enero), 4 mill tt por debajo del récord de hace dos años.

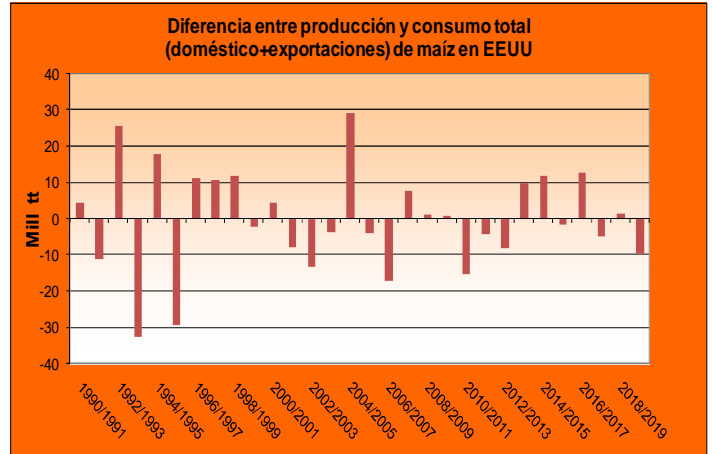
**Gráfico 6**



El ciclo en curso está restando casi 10 mill tt a las existencias norteamericanas (ver gráfico 7), lo que se traduce en la mayor contracción de stocks en una década.

No obstante lo anterior, desde 2014 el primer productor mundial acumula un salto en las existencias cercana a 20 mill tt; a partir de esto los Fundamentals reflejan relativa comodidad, a diferencia de lo verificado entre 2011 y 2013 cuando los inventarios se desplomaron 28 mill tt en términos agrgados.

**Gráfico 7**



Sin grandes novedades para el ciclo en curso desde el punto de vista de los Fundamentals (la apuesta del mercado para una trayectoria alcista de precios radicaba en que la oferta norteamericana fuera menor a 340 mill tt, pero finalmente no ocurrió de acuerdo a los números oficiales publicados en enero), el comportamiento de los precios en el corto plazo estará supeditada a la encuesta que se hace a finales de mes entre más de 80 mil productores para saber que van a sembrar en EEUU.