

## Soja

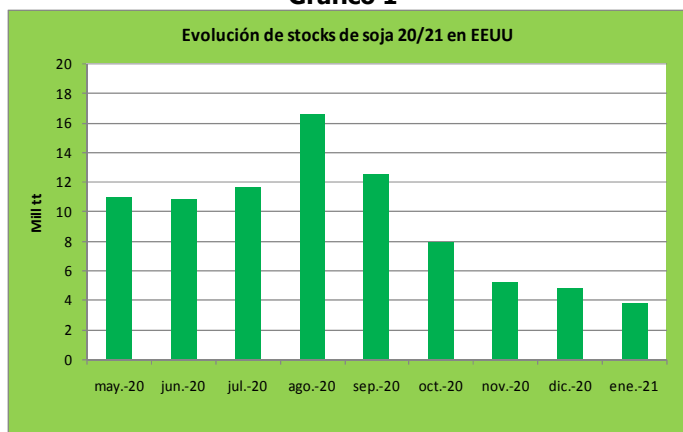
**Stocks norteamericanos en línea con lo esperado; sin embargo el mercado está anticipando un escenario de racionamiento de demanda vía precios, lo cual acelera la tendencia alcista en Chicago.**

El informe mensual del USDA se ha ajustado a lo que vislumbraba el mercado, tomando en cuenta que las 3.8 mill tt informadas por el organismo era precisamente lo que manejaban los privados.

Como podemos ver en el gráfico 1 que se muestra abajo, el número divulgado por USDA ha generado un escenario de contracción en los stocks por quinto mes consecutivo, y para dimensionar el ajuste si lo contrastamos con el dato de agosto se advierte que se han recortado a prácticamente la quinta parte.

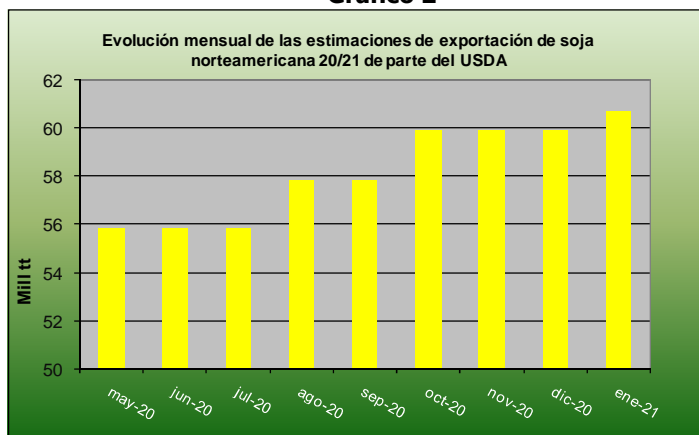
Respecto a este informe existía precaución de parte de los inversores, tomando en consideración que en 5 de los últimos 12 publicados en enero el día de su difusión ha generado caídas como mínimo de 28 cents (U\$S 10) en la posición marzo de Chicago.

**Gráfico 1**



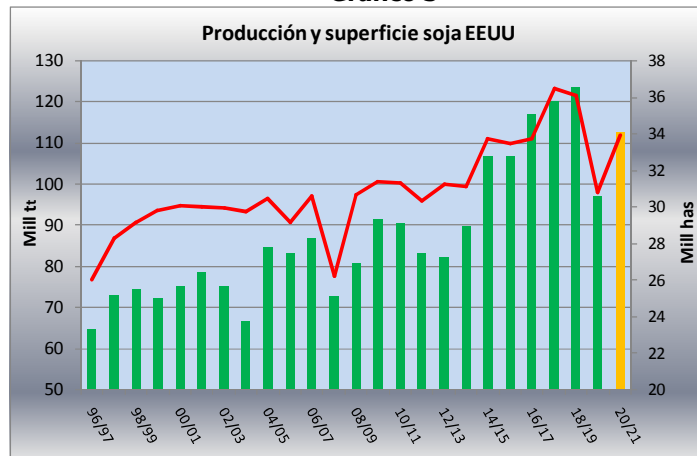
En lo que respecta al consumo internacional el organismo ha decidido incrementar las previsiones de ventas externas de EEUU, luego de haber estado estable durante tres meses. El salto mensual ha sido de 800 mil tt, y ahora estamos en un récord histórico de 60.7 mill tt; es interesante notar que, en comparación al trimestre mayo-julio, el aumento de las previsiones ha sido cercano a 5 mill tt (ver gráfico 2).

**Gráfico 2**



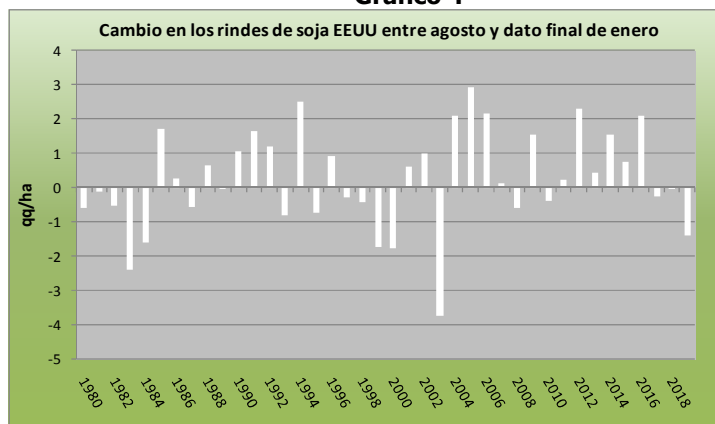
Por el lado de la producción el organismo ha divulgado un número menor a lo previsto, toda vez que el mercado esperaba 113.2 mill tt y lo publicado fue de 112.5 mill tt (casi 16 mill tt más respecto al ciclo previo, aunque si lo contrastamos con el pico histórico de 18/19 estamos algo más de 11 mill tt por debajo). A este número se llega con una productividad media de 33.8 qq/ha y un área cosechable de 33.3 mill has.

**Gráfico 3**



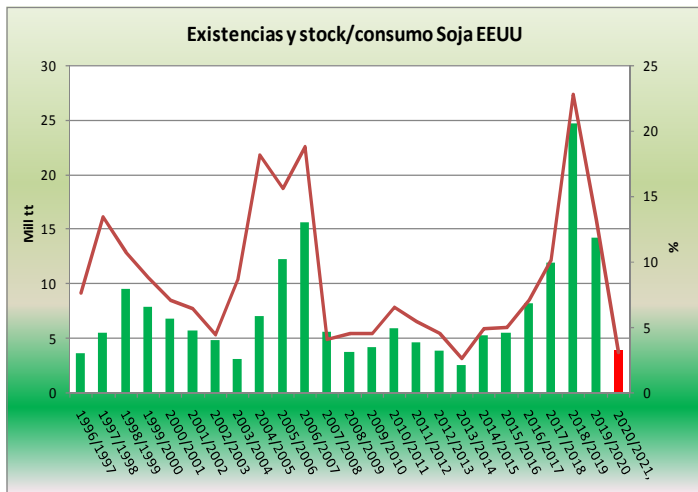
Resulta interesante notar que, contrastando los números de agosto (corazón del mercado climático norteamericano) con los de enero, la productividad ha empeorado a diferencia de lo vislumbrado en la mayoría de las últimas temporadas. En efecto, solamente en 6 de las últimas 19 temporadas los rindes finales 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 3.1%. Esto determina que los Fundamentals se siguen afianzando, registrándose actualmente el escenario más ajustado en 7 años (en 13/14 este ratio cayó a un piso de 2.6%). En términos de consumo los inventarios son equivalentes a 11 días (nos podríamos encaminar a un escenario de racionamiento de demanda vía precios)

**Gráfico 5**



**Maíz**

**Escenario más ajustado que lo proyecta en EEUU lleva los Fundamentals al escenario más sólido en 7 años. Más allá de esto, en el mediano plazo este cultivo va a requerir de la soja para extender ganancias.**

El reporte del USDA ha sido positivo para el maíz (las existencias divulgadas por el organismo han sido 1.2 mill tt menores a lo previsto por los privados) en un contexto de cuentas no tan cómodas en EEUU.

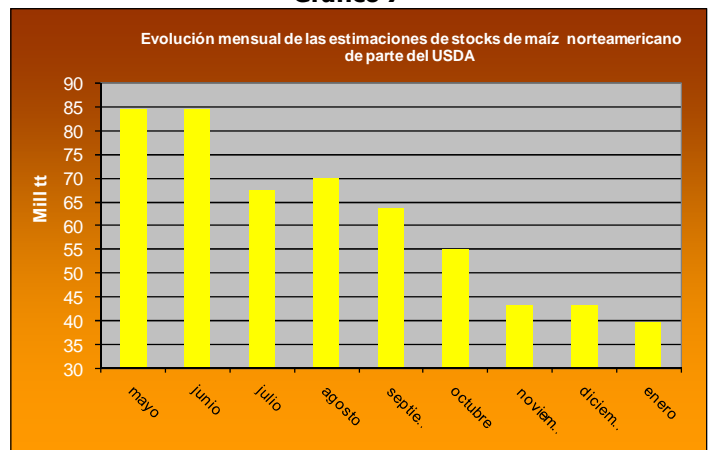
A partir de esta situación las 39.4 mill tt publicadas por el organismo se están transformando en piso para el ciclo en curso (ver gráfico 7), lo que implica un cambio radical respecto a lo que se manejaba en las primeras estimaciones de mayo-junio (por aquél entonces se proyectaba un panorama superabundante con existencias en torno a 85 mill tt)

Maíz	Esperado	Diciembre	Var %	19/20.
20/21	40,6	39,4	-2,96%	48,8

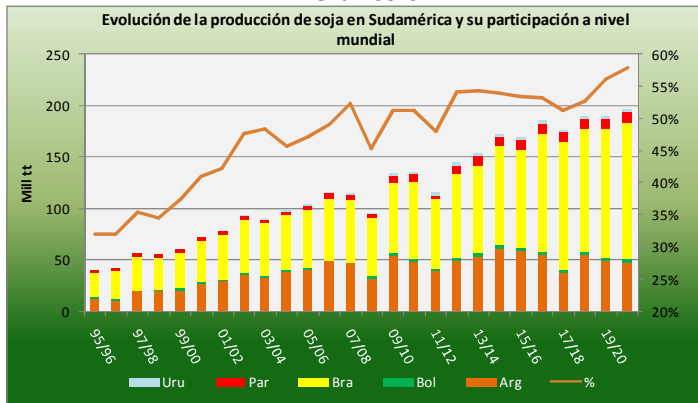
Con relación a la oferta sudamericana (ver gráfico 6), el organismo no ha previsto variaciones para Brasil y Paraguay, mientras que para Argentina ha aplicado un recorte de 2 mill tt. Las proyecciones en cada caso son 133 mill tt (5 mill tt por encima de lo que manejan internamente en el principal productor mundial), 10.3 mill y 48 mill tt.

En este contexto la producción regional excedería las 196 mill tt, lo que implica una suba de aproximadamente 7 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 58% de la oferta global (algo nunca visto).

**Gráfico 7**



**Gráfico 6**

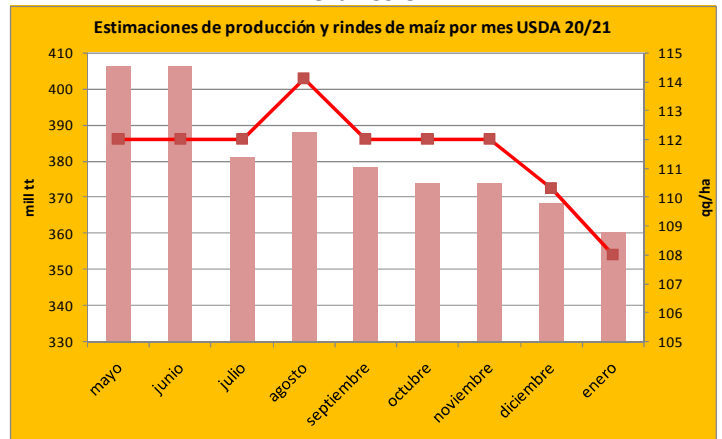


En lo concerniente al output norteamericano el dato de enero ha arrojado un volumen de 360 mill tt (tal como lo refleja el gráfico 8), lo que se traduce en una merma de 7.5 mill tt respecto a lo que presagiaba el consenso de los privados. Asimismo, desde agosto hemos asistido a recortes constantes en esta variable, recordando que por aquél entonces se esperaba una oferta de casi 390 mill tt.

A modo de conclusión, si bien el número de stocks norteamericano se ha alineado con lo esperado, el hecho de que el organismo reconozca un panorama tan acotado ha hecho que la soja extienda su rally.

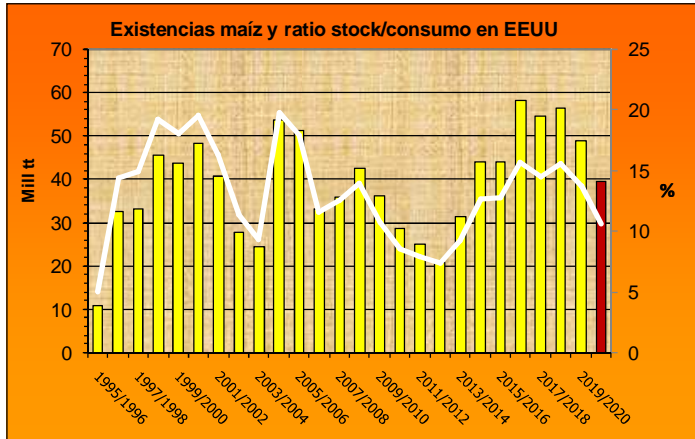
Creemos que esta tendencia alcista podría prolongarse en los próximos meses, no sólo atendiendo a la oferta sudamericana (que podría mostrar correcciones en los sucesivos reportes), sino también a partir de que las estimaciones de ventas externas de EEUU todavía no estarían reflejando la realidad más allá de la suba comentada.

**Gráfico 8**



En términos de stock/consumo, el registro de 10.6% (línea blanca y eje derecho del gráfico 9) que se vislumbra actualmente es el menor de las últimas 7 campañas; más allá de este dato positivo todavía estamos lejos de que se enciendan las alarmas en el mercado por un virtual escenario de escasez.

**Gráfico 9**



Si bien las cuentas del maíz norteamericano han mejorado en forma consistente en los últimos meses, consideramos que en adelante un eventual fortalecimiento debería venir de la mano de la soja.

Lo anterior se ve potenciado por el hecho de que los Fondos de maíz ostentan su mayor posicionamiento en Chicago desde junio 2011 (353 mil contratos, casi 45 mill tt), lo cual con estos Fundamentals resulta poco probable que se sostengan.