

**Soja**

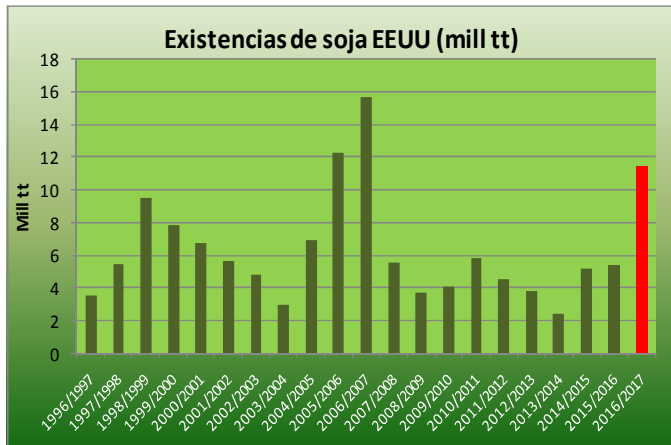
**Expectativas de que el ratio stock/consumo de EEUU evidencia una suba a partir de que se proyecta una mayor producción. Seguimos previendo una aceleración de la demanda en mediano plazo y un escenario más ajustado.**

De cara al reporte mensual de oferta y demanda que publicará USDA mañana, se espera una expansión de los inventarios norteamericanos 16/17 de 700 mil tt hasta niveles de 11.4 mill tt.

| Soja  | Esperado | Octubre | Var % | 15/16 |
|-------|----------|---------|-------|-------|
| 16/17 | 11,4     | 10,7    | 6,54% | 5,3   |

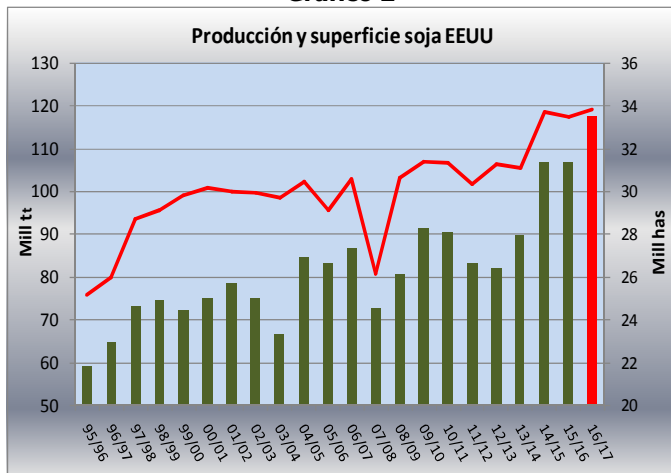
De esta manera, no sólo continuamos viendo los mayores stocks de las últimas 10 campañas (tal como queda reflejado en el gráfico 1), sino que también se advierte que más que se duplican los registros del ciclo previo.

**Gráfico 1**



Por el lado de la oferta, el mercado está anticipando que la misma va a expandirse en 1.2 mill tt en la comparación mensual, hasta niveles de 117.4 mill tt (se supera en más de 10 mill tt el pico de las últimas dos temporadas, ver gráfico 2). Esto sería la consecuencia de un salto en la productividad de 0.4 qq/ha, llegando a 35 qq/ha.

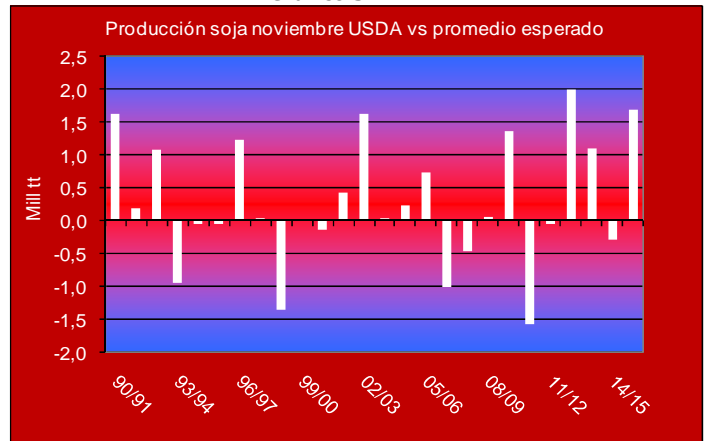
**Gráfico 2**



Un dato que no debemos soslayar, y que puede aportar volatilidad después de la difusión del reporte, es que en 5 de los últimos 7 años se ha vislumbrado un desvío respecto a lo proyectado superior a 1 mill tt (ver gráfico 3).

Considerando que al domingo pasado se había cosechado el 93% de las casi 34 mill has que proyecta USDA (el avance en la trilla se ubica tres puntos por encima de la media de los últimos 5 períodos), es muy probable que el número que se difunda la semana que viene se asemeje al volumen final que se publicará en enero.

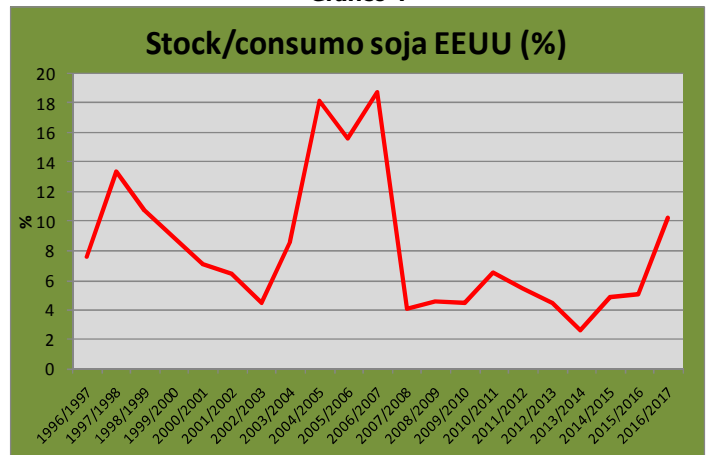
**Gráfico 3**



A partir de a estos pronósticos, la relación stock/consumo norteamericana evidenciaría una suba en la evolución mensual, pasando de 9.6 a 10.2%.

Más allá de que el ratio actual es prácticamente igual a la suma de las últimas dos temporadas, convirtiéndose en el nivel más alto desde el período 05/06 (esto queda reflejado en el gráfico 4), con el correr de los meses es probable que esta variable ajuste de la mano de una aceleración de la demanda.

**Gráfico 4**



**MAIZ**

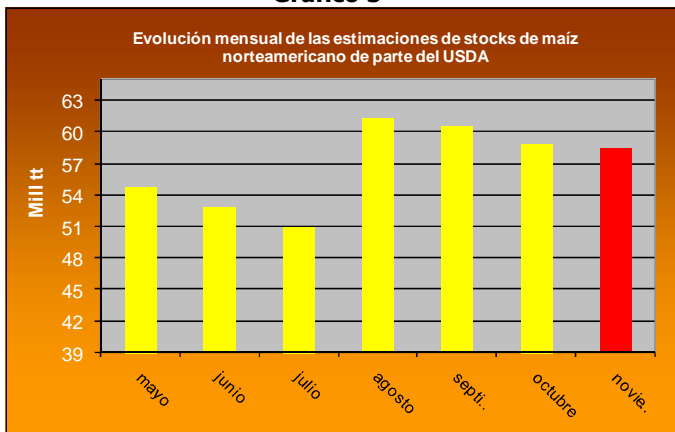
**USDA proyecta la tercera caída consecutiva en las existencias de EEUU. Un dato clave es que en noviembre el mercado ha sobreestimado el número de oficial de oferta, lo cual podría brindar soporte post reporte.**

Las previsiones para el reporte de oferta y demanda de noviembre hacen referencia a que los inventarios 16/17 de EEUU se contraerán en 500 mil tt en comparación a octubre, llevándolos a niveles de 58.4 mill tt.

En este contexto, se produciría la tercera caída consecutiva en esta variable, dejando atrás un pico superior a 61 mill tt registrado en agosto (esto queda reflejado en el gráfico 5). No obstante seguiríamos muy lejos del piso de julio cuando el organismo proyectó existencias en 51 mill tt.

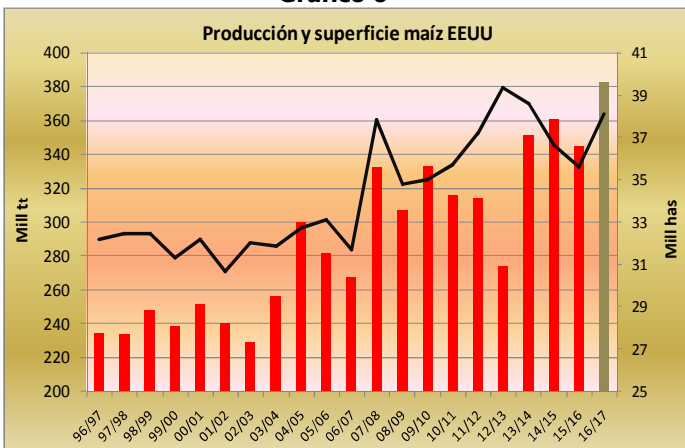
| Maíz  | Esperado | Octubre | Var %  | 15/16 |
|-------|----------|---------|--------|-------|
| 16/17 | 58,4     | 58,9    | -0,85% | 44,1  |

**Gráfico 5**



Respecto a la oferta, el mercado está anticipando una oferta de 382 mill tt (gráfico 6), lo que supone una ligera merma respecto a octubre en torno a 400 mil tt. Esto se basa en una productividad de 108.7 qq/ha (máximo histórico para esta variable), registrando un aumento de 0.1 qq/ha con relación al mes pasado.

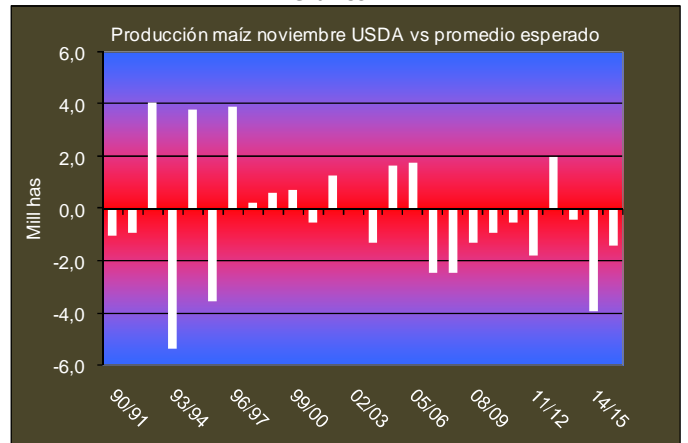
**Gráfico 6**



Un dato a tomar en cuenta es que en 9 de los últimos 10 años se ha sobreestimado el dato de producción que publicó el organismo, generando una reacción positiva en el mercado.

De hecho, la diferencia ha variado entre 0.5 y 4 mill tt, con un promedio de 1.3 mill tt. En caso de que esto se repita es probable que derive en un fortalecimiento transitorio para este cultivo en Chicago, más allá de que el número más esperado es en enero cuando se conoce el dato final para esta campaña.

**Gráfico 7**



En base a estos pronósticos la relación stock/consumo norteamericana se ubicaría en 15.8%, lo que supone una ligera caída respecto a octubre. No obstante esto, seguiríamos en presencia del escenario más holgado de las últimas 11 temporadas.

**Gráfico 8**

