

## Soja

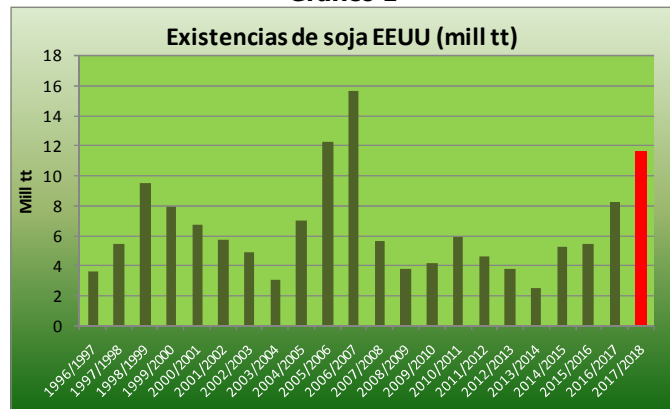
**Existencias en EEUU por encima de lo esperado generan un escenario negativo de corto plazo. Más allá de esto, considerando una aceleración de la demanda, podríamos ver un mercado recuperándose en el mediano plazo.**

El informe mensual del USDA ha resultado algo negativo para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 17/18 informadas por el organismo han sido 200 mil tt mayores a lo que estimaba el mercado. De hecho, los inventarios se ubican en 11.6 mill tt frente a 11.4 mill tt previsto.

Como podemos ver en el *gráfico 1* que se muestra abajo, este nivel de stocks es más del doble respecto a la media de los últimos 10 años, al tiempo que es el tercero más elevado en términos históricos.

Soja	Esperado	Noviembre	Var %	16/17
17/18	11,4	11,6	1,75%	8,2

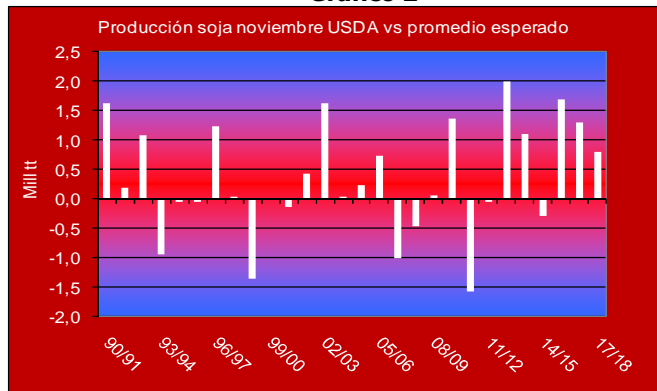
**Gráfico 1**



Esta brecha por el lado de las existencias encuentra su principal explicación en una producción que ha excedido las previsiones en 800 mil tt (esto puede apreciarse en el *gráfico 2*), algo que se ha repetido en 5 de los últimos 6 años cuando los números oficiales han superado las estimaciones de noviembre.

El organismo ha estimado un output norteamericano de 120.4 mill tt (récord histórico que excede en 3.5 mill tt el registro del ciclo previo), a partir de rindes promedio de 33.3 qq/ha y un área cosechable de 36.2 mill has.

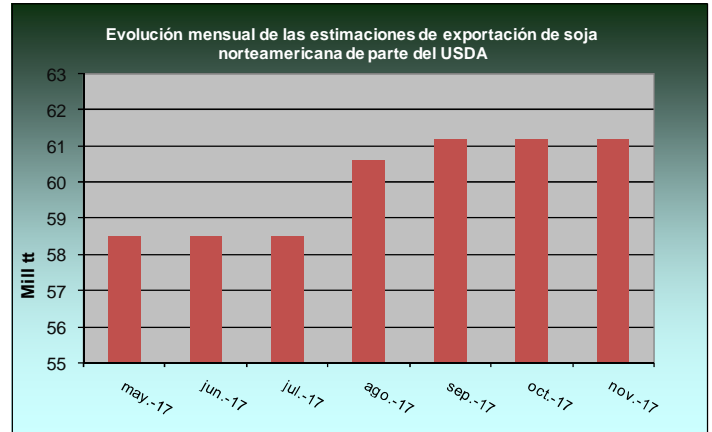
**Gráfico 2**



Por el lado de la demanda, por tercer mes consecutivo USDA ha sostenido las proyecciones de exportación norteamericana por encima de 61 mill tt (tal como queda reflejado en el *gráfico 3*), lo que supone un salto de aproximadamente 3 mill tt en comparación a los primeros números de este año comercial.

Considerando la solidez de las ventas externas del principal productor mundial, sumado a que históricamente el organismo ha subestimado esta variable, esperamos que siga creciendo en los primeros meses de 2018.

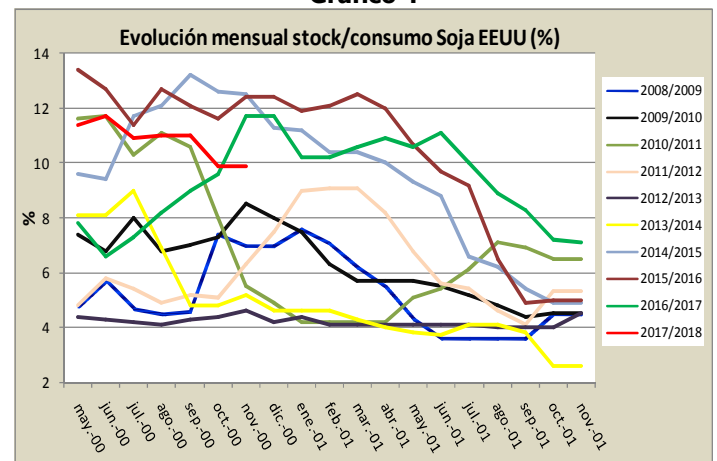
**Gráfico 3**



En lo concerniente al ratio stock/consumo norteamericano se encuentra prácticamente en 10% (línea roja del *gráfico 4*), por encima de la mayoría de las últimas campañas aunque resulta el menor nivel en lo que va de este período.

Considerando que en la gran mayoría de las últimas temporadas la relación ha sido más ajustada a finales del año comercial en comparación a los primeros números, es que esperamos ver un escenario más acotado en los sucesivos reportes.

**Gráfico 4**



Con relación a la oferta sudamericana el organismo sólo ha previsto cambios respecto reporte de octubre en lo relativo a Brasil (incremento de 1 mill tt hasta 108 mill tt); Argentina y Paraguay se han mantenido en 57 mill tt y 9.4 mill tt. En función de esto, a nivel mundial se advierte un panorama mucho más cómodo al que se vislumbra en EEUU, habida cuenta de que la relación stock/consumo internacional es mayor al 28% (línea negra y eje derecho del *gráfico 5*) con existencias en 98 mill tt (casi 2 mill tt por encima del ciclo previo, barras y eje izquierdo).

Desde nuestro punto de vista el mercado ya ha incorporado en gran medida un clima favorable para Sudamérica en el corto plazo, lo cual posibilitará un avance de la siembra en forma consistente, principalmente en Brasil que ha arrancado con demoras y luego se ha normalizado (hasta la semana pasada se había implantado 45% aproximadamente de la superficie total del vecino país, casi en línea con la media histórica).

En este contexto de ausencia de prima climática, una eventual profundización del escenario alcista va a necesitar de la demanda genuina y de una mayor apuesta especulativa (hasta la semana pasada los inversores institucionales contaban con aproximadamente 40 mil contratos en su poder, lo que supone una apuesta moderada).

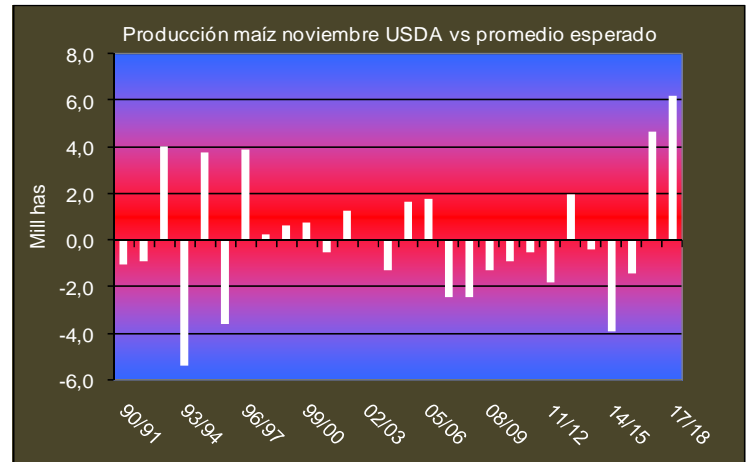
Lo anterior encuentra su justificación en el dato de oferta; las aproximadamente 370 mill tt informadas por USDA han sido más de 6 mill tt superiores al número que presagiaba el mercado (tal como lo refleja el *gráfico 7*, es la brecha más amplia en términos históricos). Esto reafirma lo observado hace un año, cuando la sorpresa negativa para el mercado había sido de 5 mill tt.

Siguiendo con la producción, en la evolución mensual se ha observado una expansión de 7.5 mill tt, la cual se atribuye íntegramente a una mejora en la productividad de 2.2 qq/ha hasta niveles de 110 qq/ha (superando ligeramente el máximo histórico de la temporada pasada); la superficie cosechable se ha sostenido en 33.6 mill has, lo que equivale a un 92% del área implantada.

**Gráfico 5**



**Gráfico 7**



**Maíz**

**Stocks norteamericanos 3 mill tt superiores a lo que se proyectaba, reafirmando el panorama de mayor abundancia en 12 años. No vislumbramos una mejora en el mediano plazo a menos de que reciba la ayuda de los mercados externos.**

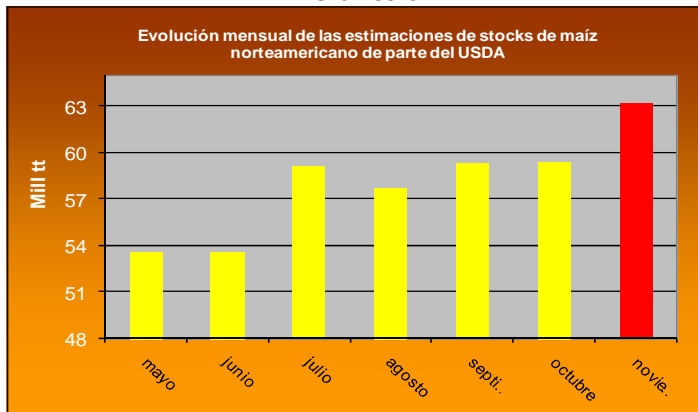
El informe de USDA ha sido claramente negativo para este cultivo, profundizando el escenario de abundancia que se está registrando en EEUU a pesar de que la demanda ha reaccionado parcialmente en los últimos meses.

En este sentido, el organismo ha dado a conocer que los inventarios se proyectan por encima de 63 mill tt frente a 60 mill tt que se anticipaba. Como se aprecia en el *gráfico 6*, el volumen actual se encuentra en máximos del ciclo en curso, superando en aproximadamente 9 mill tt el dato preliminar de mayo.

Tal como queda expresado en el *gráfico 8* (las barras y eje izquierdo hacen referencia a los inventarios mientras que la línea blanca y eje derecho a la relación stock/consumo), el período que ha comenzado hace poco más de dos meses se está transformando en el más holgado de los últimos 12 años con un ratio mayor al 17% (en términos de días de consumo esto resulta equivalente a dos meses).

Nuestra impresión es que este mercado no tiene demasiado espacio para valorizarse en el mediano plazo con Fundamentals tan débiles, y partir de esto no llama la atención que los Fondos registren una significativa posición vendida; una potencial recuperación podría venir de la mano de factores externos (dólar más débil, escalada del petróleo, etc) o bien de un contagio favorable de la soja.

**Gráfico 6**



**Gráfico 8**

