

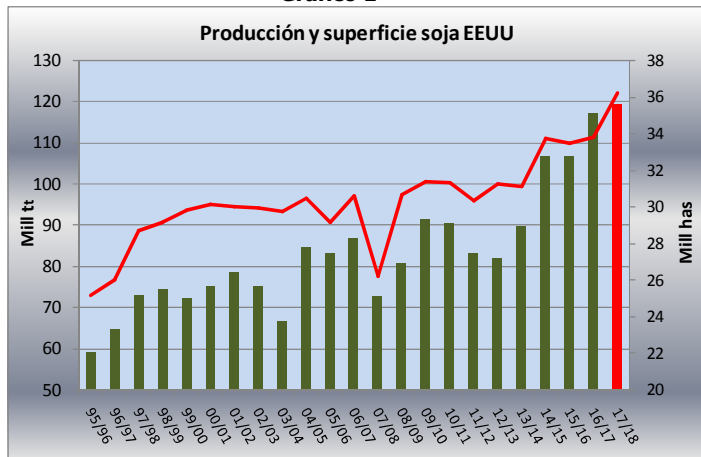
**Soja**

**USDA deprimió el mercado con estimaciones de oferta en EEUU que exceden en 5 mill tt lo previsto. Existen dudas de que se puedan sostener las 119 mill tt informadas en los próximos meses, y si a eso le agregamos una sistemática subestimación de la demanda optimistas respecto a precios en el mediano plazo.**

Si bien las existencias informadas por USDA correspondientes al ciclo 16/17 se han transformado en un dato negativo para el mercado, la gran sorpresa ha venido por las estimaciones de oferta que ha hecho el organismo.

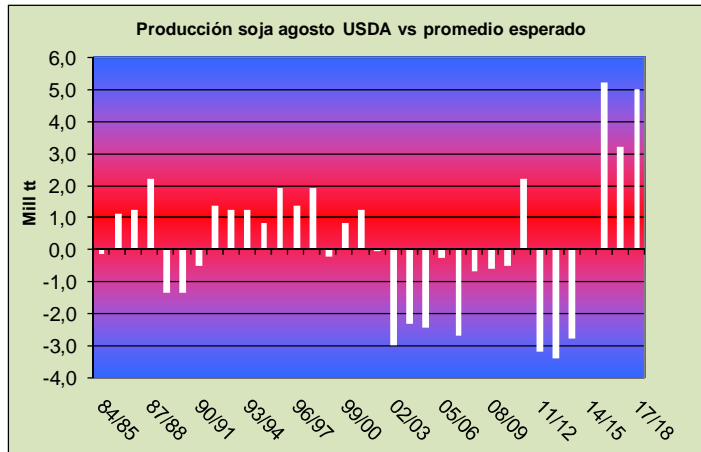
En este sentido, la previsión de producción se ubica en 119.2 mill tt, 5 mill tt por encima de lo anticipado y más de 3 mill tt por arriba del número de julio. Esto ha sido producto de una suba en los rindes de 0.9 qq/ha, ubicándose actualmente en 33.2 qq/ha (cerca de 2 qq/ha por debajo del pico del ciclo anterior). Por su parte la superficie cosechable se sostiene en 35.9 mill has (línea roja y eje derecho).

**Gráfico 1**



Vale la pena destacar que, al igual que los últimos dos años (y en una magnitud prácticamente similar a la de 2015) el dato informado por USDA en agosto ha sido superior a las previsiones que manejaba el mercado. Tal como lo refleja el gráfico 2 esto implica un vuelco con relación a lo vislumbrado entre 2002 y 2014, cuando en forma recurrente los privados habían sobreestimado el número oficial de producción en agosto.

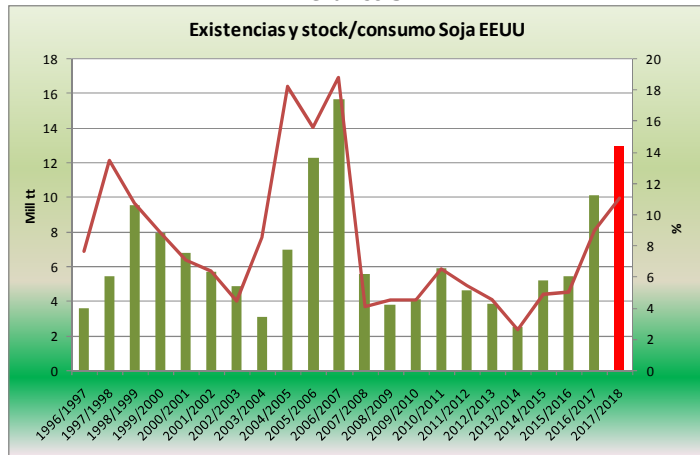
**Gráfico 2**



En lo concerniente a los inventarios norteamericanos, las 12.9 mill tt publicadas por USDA (ver gráfico 3 a través de las barras y eje izquierdo) han excedido en 1.4 mill tt lo proyectado, en tanto que en la evolución mensual el salto ha sido de 400 mil tt.

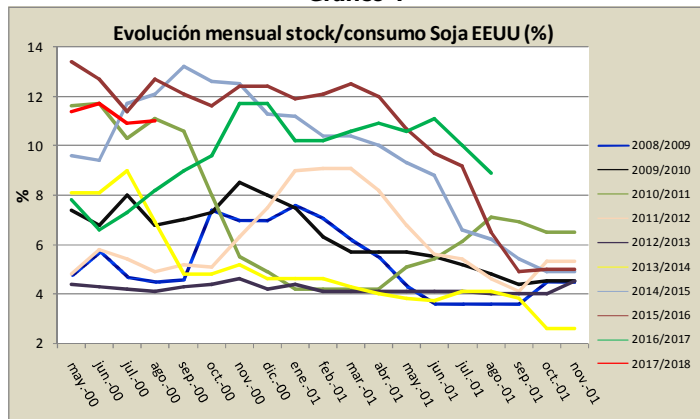
En este contexto, tanto las existencias como la relación stock/consumo (11%, línea y eje derecho) están dejando en evidencia las cuentas más holgadas desde el ciclo 06/07.

**Gráfico 3**



Analizando la evolución de este ratio, algo que queda expresado en el gráfico 4, se aprecia que estacionalmente está en un nivel muy elevado (línea roja) respecto a lo vislumbrado en los últimos años. No obstante, lo que sobresale es que en la mayoría de los casos el número con el que se ha comenzado (las primeras estimaciones del ciclo siguiente se dan a conocer en mayo) se ha encontrado bastante por encima del ratio final, lo cual marca que las cuentas han sido más ajustadas (esto se explica por la recurrente subestimación de la demanda de parte de USDA).

**Gráfico 4**



Si siguiendo la condición de los cultivos en pleno mercado climático norteamericano (actualmente lo catalogado de bueno a excelente se ubica en torno al 60%, en línea con la media de las últimas 5 temporadas), nos parece que las estimaciones de oferta deberían ajustar con el correr de los meses hasta llegar al número final de enero. Si a eso le sumamos que la demanda genuina casi siempre ha corregido al alza en la última década, deberíamos asistir a un panorama más ajustado con el correr de los meses que seguramente derivará en mejores cotizaciones.

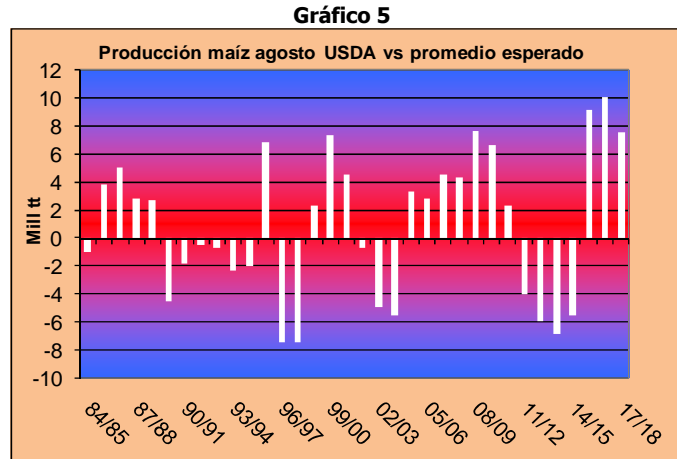
**Maíz**

**En un contexto holgado, el USDA ha informado una oferta norteamericana muy superior a lo esperado. La atención se traslada a la demanda para ver si este mercado es capaz de volver a los U\$S 160 en Chicago.**

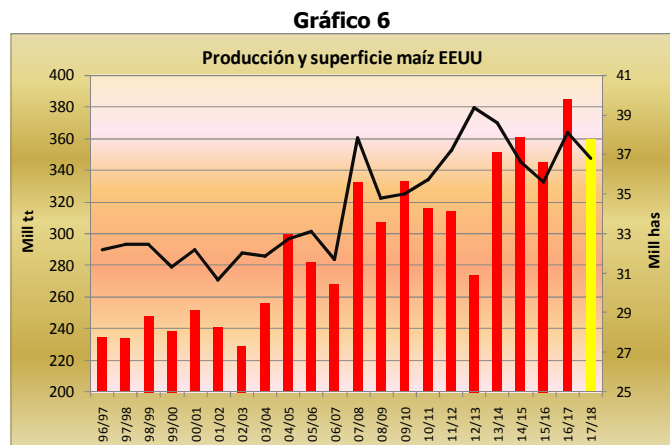
El reporte de USDA puede considerarse negativo para el maíz, a partir de que el mercado presagiaba un recorte en la oferta de EEUU superior a 10 mill tt, y en su lugar ha difundido que el ajuste ha sido menor a 3 mill tt.

En función de esto, la brecha entre lo informado y lo proyectado por los privados ha resultado cercano a 8 mill tt (tal como queda de manifiesto en el *gráfico 5*), lo que implica la tercera campaña consecutiva en la cual los números oficiales exceden lo que anticipaban los privados.

En este contexto se aprecia que en 10 de los últimos 14 años el mercado ha subestimado el número oficial de producción norteamericana, lo que ha hecho que predominen las bajas tras la difusión del reporte de agosto.

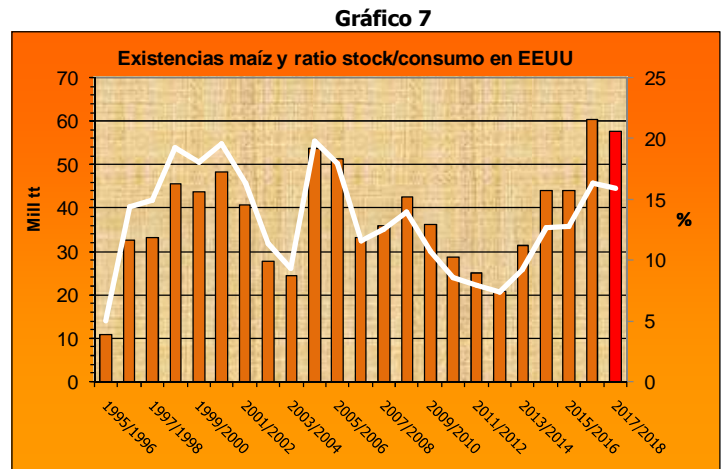


Respecto a esta variable, las proyecciones del organismo apuntan a una oferta norteamericana muy cercana a 360 mill tt (*gráfico 6*), lo cual obedece a una productividad de 106.4 qq/ha contra 107.1 qq/ha observado el mes pasado y 104.3 qq/ha que esperaban en promedio los privados. Es importante remarcar el quiebre que implica habitualmente el reporte de agosto del organismo como consecuencia de que las estimaciones de producción parten de encuestas entre productores en lugar de realizarse por medio de modelos estadísticos.



Con relación a los inventarios, el año comercial que está por comenzar evidencia un escenario muy parecido al del ciclo 16/17, tomando en consideración que los mismos están mostrando un modesto recorte de 2.5 mill tt.

La estimación vigente hace referencia a un volumen ligeramente inferior a 58 mill tt (barras del *gráfico 7*, eje izquierdo), transformándose en el segundo registro más elevado en 30 años. Por su parte, en términos de demanda, la foto actual también genera tranquilidad teniendo en cuenta que la relación stock/consumo se aproxima al 16% (eje derecho, línea blanca), lo que replica lo vislumbrado a lo largo del ciclo en curso y arroja el panorama más cómodo desde la temporada 05/06.



A modo de conclusión, USDA está mostrando un escenario de abundancia para este cultivo en EEUU, lo cual no permite ser optimista respecto a la tendencia de precios cuando resta poco más de un mes para que comience la trilla. La competitividad de la oferta norteamericana y los márgenes del etanol van a resultar claves para saber si este mercado es capaz de volver a los 400 cents (U\$S 157.5), en un contexto en el que los Fondos en el corto plazo seguramente volverán a estar vendidos.