

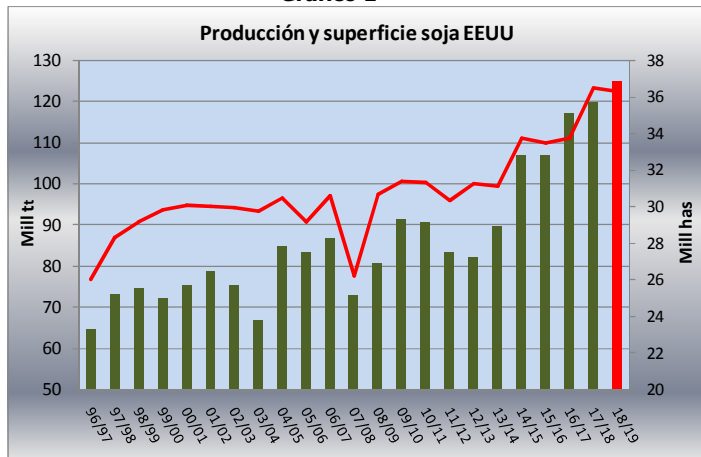
Soja

USDA deprimió el mercado con estimaciones de oferta en EEUU que exceden en 5 mill tt lo previsto. Sin embargo, existen dudas de que se puedan sostener las 125 mill tt informadas en los próximos meses, y si a eso le agregamos una sistemática subestimación de la demanda podríamos asistir a una recuperación de precios en el mediano plazo.

Si bien las existencias informadas por USDA correspondientes al ciclo 18/19 se han transformado en un dato muy negativo para el mercado, la gran sorpresa ha venido por las estimaciones de oferta que ha hecho el organismo.

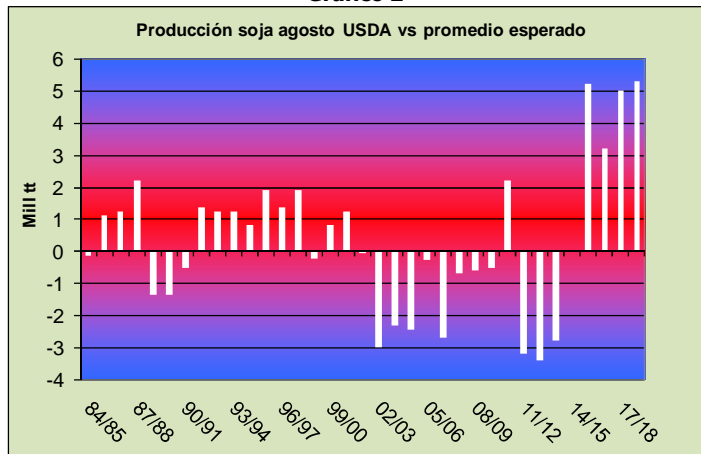
En este sentido, la previsión de producción se ubica en casi 125 mill tt, 5.3 mill tt por encima de lo anticipado y 7.5 mill tt por arriba del número de julio. Esto ha sido producto de una suba en los rindes de 2.1 qq/ha, ubicándose actualmente en 34.7 qq/ha (ligeramente por debajo del pico histórico de dos campañas atrás). Por su parte la superficie cosechable se sostiene en 36 mill has (línea roja y eje derecho).

Gráfico 1



Vale la pena destacar que, al igual que los últimos tres 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.

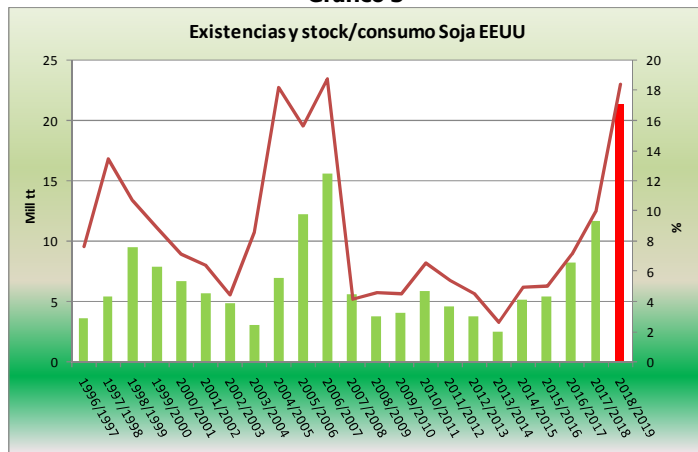
Gráfico 2



En lo concerniente a los inventarios norteamericanos, las 21.3 mill tt publicadas por USDA (ver gráfico 3 a través de las barras y eje izquierdo) han excedido en 4 mill tt lo proyectado, en tanto que en la evolución mensual el salto ha sido de 5.5 mill tt.

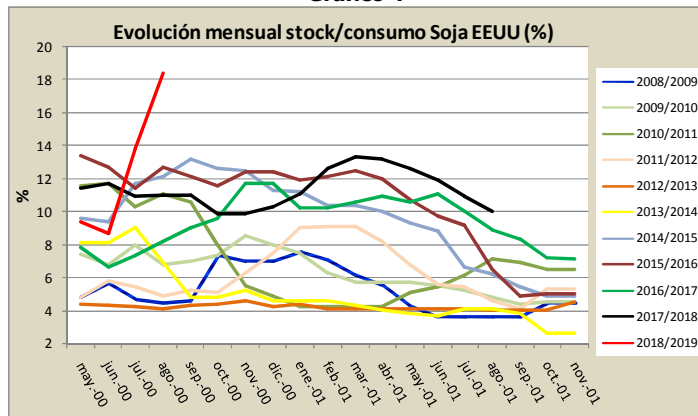
En este contexto, tanto las existencias como la relación stock/consumo (superior al 18%, línea y eje derecho) están dejando en evidencia las cuentas más holgadas desde el ciclo 06/07.

Gráfico 3



Analizando la evolución de este ratio, algo que queda expresado en el gráfico 4, se aprecia que estacionalmente está por lejos en el nivel más elevado de las últimas 11 temporadas (línea roja). 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 con el correr de los meses (esto se explica por la recurrente subestimación de la demanda de parte de USDA).

Gráfico 4



Si bien resulta inexorable que el ciclo próximo será muy holgado en EEUU, nuestra impresión es que una vez asimilado el output récord norteamericano (ahora se están definiendo rindes sin sobresaltos) la demanda genuina puede apuntalar en forma parcial el mercado de soja en los próximos meses.

Un aspecto que no debemos soslayar, en un contexto de Fundamentals muy débiles, es el valor del dolar a nivel mundial (ahora en su mayor nivel frente a una canasta de las principales monedas en más de un año); si continúa apreciándose una eventual recuperación de la soja será mucho más lenta.

Maíz

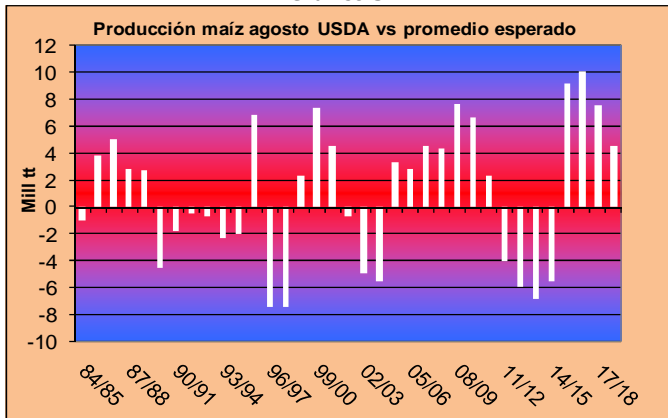
Si bien USDA informó stocks mayores a las esperadas, el panorama es el más ajustado en 5 años y brinda soporte a los precios. La atención se traslada a la demanda para ver si este mercado es capaz de volver a los U\$S 160 en Chicago.

El reporte de USDA puede considerarse negativo para el maíz, a partir de que el mercado presagiaba un aumento en la oferta de EEUU de 4.5 mill tt, y en su lugar ha difundido que el salto ha sido de 9 mill tt.

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

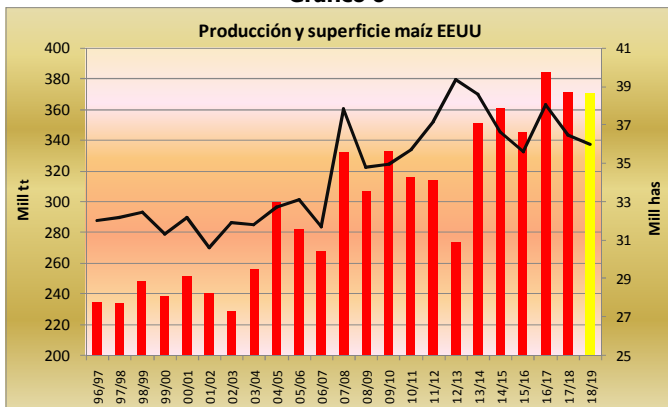
En este contexto se aprecia que en 11 de los últimos 15 años el mercado ha subestimado el número oficial de producción norteamericana, lo que ha hecho que predominen las bajas tras la difusión del reporte de agosto.

Gráfico 5



Respecto a esta variable, las proyecciones del organismo apuntan a una oferta norteamericana de a 370 mill tt (*gráfico 6*; similar a la del ciclo previo), lo cual obedece a una productividad de 112 qq/ha contra 109.2 qq/ha observado el mes pasado y 110.6 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.

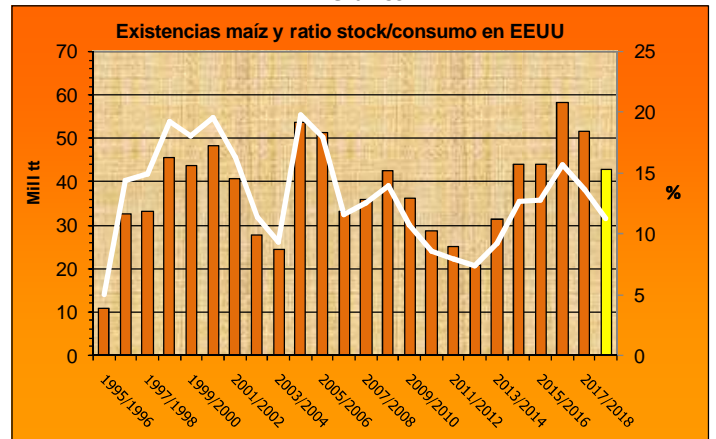
Gráfico 6



Con relación a los inventarios, el año comercial que está por comenzar refleja un escenario más ajustado al del ciclo 17/18, tomando en consideración que los mismos están mostrando un recorte de aproximadamente 9 mill tt.

La estimación vigente hace referencia a un volumen algo menor a 43 mill tt (barras del *gráfico 7*, eje izquierdo), transformándose en el menor nivel de las últimas 5 campañas. Por su parte, en términos de demanda, la foto actual genera soporte teniendo en cuenta que la relación stock/consumo es del 11% (eje derecho, línea blanca) e implica el menor registro desde el período 13/14.

Gráfico 7



A modo de conclusión, si bien los inventarios superaron las previsiones, USDA está mostrando un escenario relativamente atractivo para este cultivo en EEUU; esto 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 (nuevamente debemos poner el foco en la firmeza del dólar a nivel mundial) 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 profundizarán su posición vendida.