

**Soja**

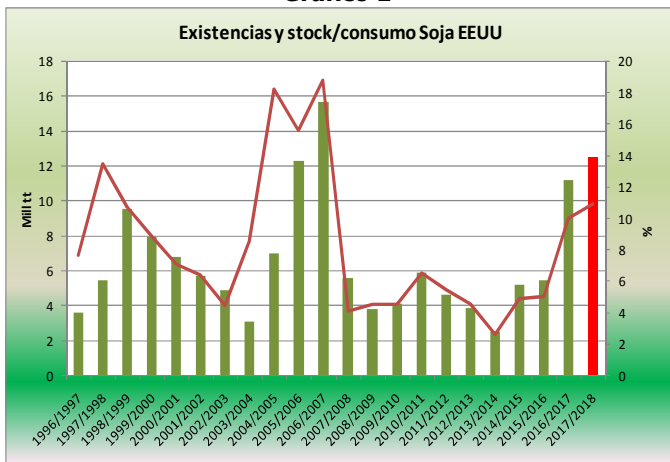
**USDA informa stocks menores a los previstos aunque en un escenario holgado en EEUU. Fondos han alentado la brusca recuperación en las últimas dos semanas y lo podrían seguir haciendo mirando el clima en agosto.**

El reporte del USDA ha informado un escenario más acotado respecto a lo esperado en EEUU para el próximo año comercial, cuando restan un par de semanas para que entremos en el corazón del mercado climático.

En este sentido, el organismo ha dado a conocer que los stocks norteamericanos se proyectan en 12.5 mill tt en comparación a las 12.9 mill tt que anticipaban los privados. No obstante, en la evolución interanual se observa un salto de 1.3 mill tt (*gráfico 1* a través de las barras y el eje izquierdo).

De lo anterior se desprende que la relación stock/consumo norteamericana se ubica por debajo del 11% en el próximo período (línea siguiendo el eje derecho), lo que se erige en el mayor ratio desde la temporada 06/07. Por su parte, contrastándolo con el ciclo 16/17 se registra un aumento de prácticamente un punto.

**Gráfico 1**

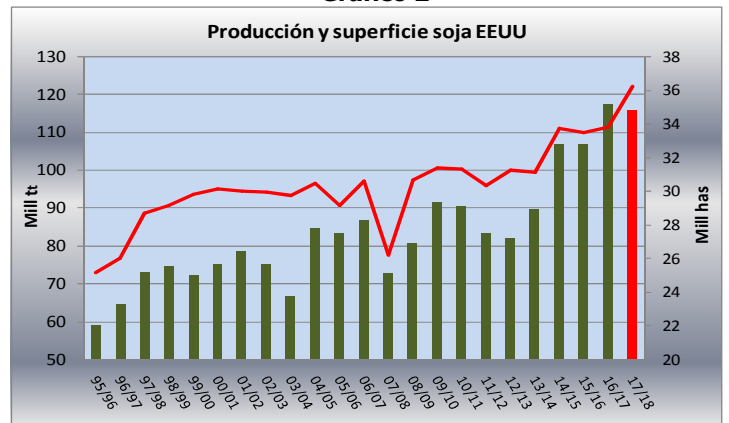


En comparación al mes pasado, el dato que sobresale ha sido el ligero aumento en la oferta para la próxima campaña en EEUU, pasando de 115.8 a 115.9 mill tt. Esto ha sido la consecuencia de una expansión marginal en la superficie cosechable (actualmente en 35.9 mill has).

Más allá de que el salto en la oferta ha ido a contramano de lo que esperaba el consenso (se anticipaba una contracción de 300 mil tt), el dato que sobresale es que USDA no ha modificado en términos mensuales sus estimaciones de rindes (31.4 qq/ha). A propósito de esto último, y ante las especulaciones que indicaban una merma en la productividad, debemos recordar que en los últimos 18 años el organismo no ha aplicado cambios respecto a junio en 15 oportunidades, en tanto que en 3 ocasiones ha recortado los rendimientos.

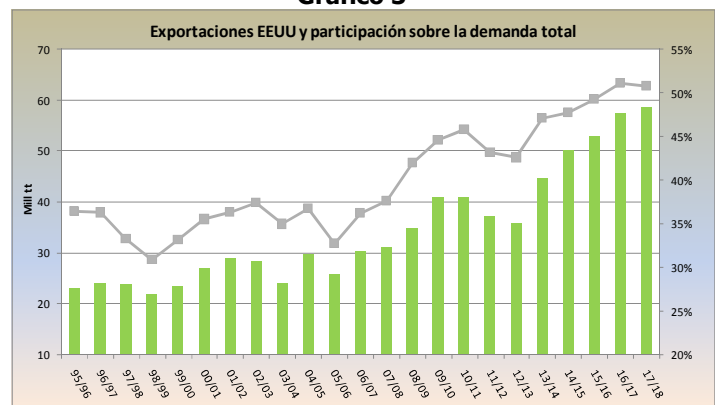
Como queda reflejado en el *gráfico 2* que se muestra a continuación (barras y eje izquierdo), el volumen actual resulta cerca de 1.5 mill tt menor al pico histórico de la temporada pasada (cuando el output fue mayor a 117 mill tt).

**Gráfico 2**



En otro orden, en lo concerniente a las exportaciones norteamericanas, el organismo está previendo que en la campaña 17/18 esta variable preparará a 58.5 mill tt (barras verdes y eje izquierdo), alcanzando un nuevo pico histórico. En términos de la demanda total, se advierte que su participación excede el 51% e iguala el máximo del ciclo anterior.

**Gráfico 3**



A nivel internacional (suponiendo una producción de 107 mill tt para Brasil y 57 mill tt para Argentina) el ratio stock/consumo caería en el ciclo 17/18 cerca de dos puntos, ubicándose en niveles levemente superiores al 27% (línea negra y eje derecho del *gráfico 4*).

Esto derivaría en el segundo escenario más cómodo desde el período 10/11, en un contexto en el que las existencias mundiales están superando las 93 mill tt (barras y eje derecho) y evidencian una clara tendencia expansiva desde el año comercial 11/12 (en ese momento los inventarios eran de 55 mill tt).

**Gráfico 4**



A modo de conclusión, más allá de que los Fundamentals estén mostrándose débiles, el clima en el Medio Oeste de EEUU genera cada vez más preocupación (suba de U\$S 50 en las últimas dos semanas en Chicago) y las proyecciones oficiales vigentes seguramente sufrirán ajustes en los sucesivos reportes.

El espacio para un shock de precios todavía está muy presente en el mercado (Fondos prácticamente neutrales y no debemos descartar que en el corto plazo ostenten una posición comprada), tomando en consideración que la definición de rindes se producirá en agosto.

Es un hecho que la volatilidad se va a acelerar en el próximo mes, por lo que aprovecharíamos para tomar coberturas en momentos en que en la plaza doméstica las opciones están tradeando en torno al 18-19% y el costo de las mismas es baja.

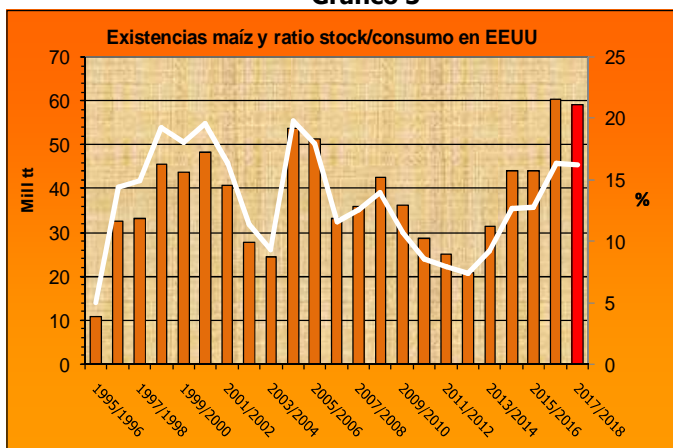
### Maíz

**Reporte USDA bajista para este mercado; sin embargo números oficiales deberían bajar en los sucesivos reportes y esto alimenta la posibilidad de mejores precios a medida que nos acerquemos a cosecha en EEUU.**

El informe del USDA puede interpretarse como negativo para este cultivo, habida cuenta de que los inventarios norteamericanos del próximo período han resultado mayores a lo previsto (59.1 mill tt contra 55.4 mill tt que se esperaba, barras en el gráfico 5).

A partir de esto por el momento los números de este cultivo están replicando la comodidad del ciclo 16/17, con una relación stock/consumo por encima del 16% (línea blanca y eje derecho, mayor nivel desde el ciclo 05/06) que equivale a decir que los inventarios alcanzan para dos meses de consumo.

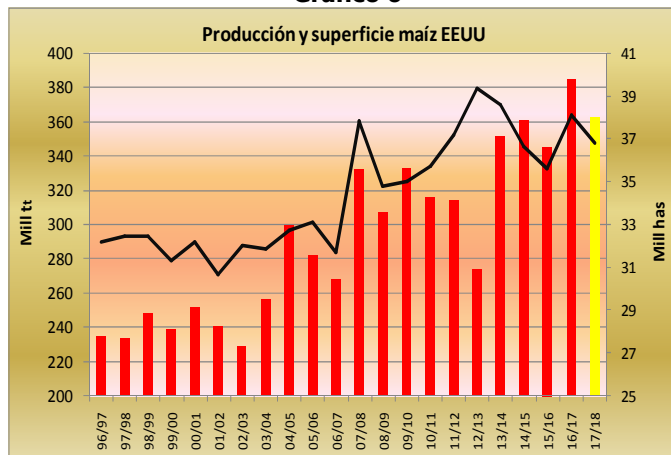
**Gráfico 5**



Claramente este escenario holgado encuentra su justificación en una producción que se estima en 362 mill tt (segundo mayor volumen en términos históricos, ver gráfico 6), a partir de un área cosechable de 33.8 mill has (incremento de 500 mil has frente al informe de junio) y una productividad que se encuentra en 107.1 qq/ha.

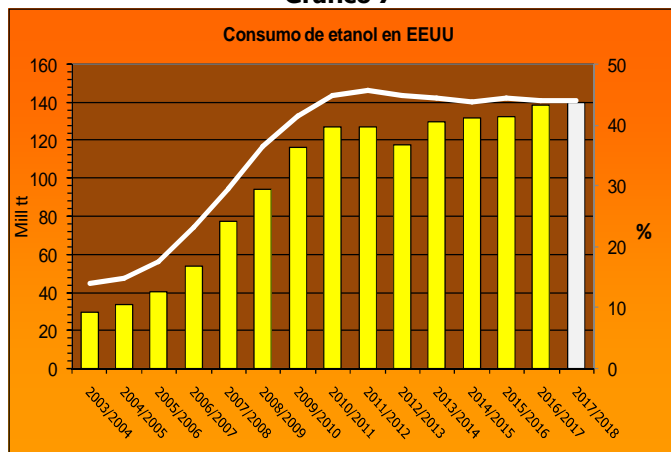
Respecto a esto último, no había grandes expectativas de que USDA modifique los rindes entre junio y julio, considerando que sólo lo ha hecho en tres ocasiones (dos bajas y una suba) desde el 2000.

**Gráfico 6**



Con relación al etanol, el organismo ha proyectado un nivel ligeramente mayor a la campaña actual, llevándolo a casi 140 mill tt (barras del gráfico 7). Lo que debe señalarse es que, más allá de la importancia que reviste para el maíz en EEUU, su demanda en relación al total utilizado en ese país viene cediendo lentamente desde la temporada 11/12; en aquel momento representaba el 46% mientras que en la actualidad explica el 44% (línea blanca y eje derecho).

**Gráfico 7**



A pesar de que la foto resulta negativa para el maíz, el clima caluroso y seco en EEUU de las últimas semanas seguramente hará mella en la productividad, con lo cual el panorama seguramente será más ajustado en el corto plazo.

En este contexto vemos como probable que este cultivo en la posición diciembre de Chicago vaya a buscar valores en la zona de 430-450 cents (U\$S 170-177), lo cual a nivel local llevaría los precios a niveles de U\$S 160 para idéntico vencimiento.