

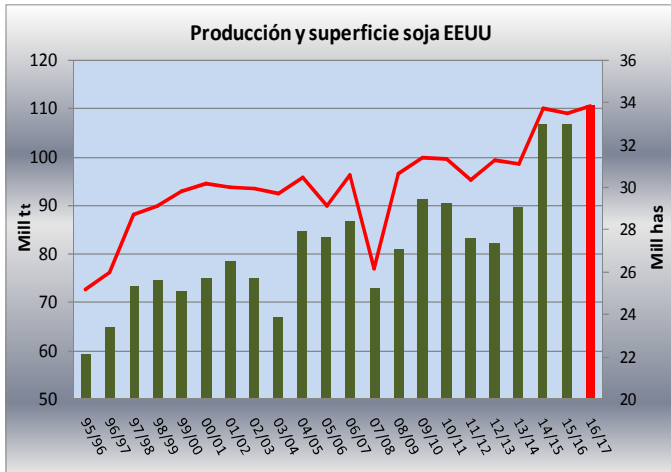
**Soja**

**USDA ha proyectado un escenario más cómodo a lo que se venía manejando. A pesar de que stock/consumo norteamericano está en máximos de la última década en EEUU, creemos que el mercado tiene espacio para recuperarse de la mano de la demanda.**

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

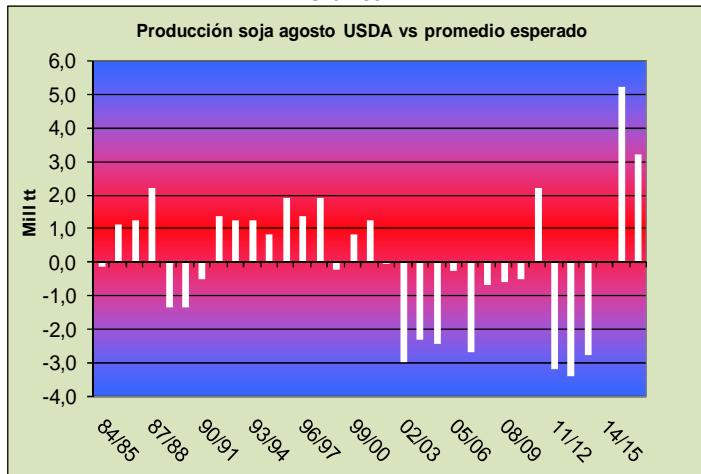
En este sentido, la previsión de producción se ubica en 110.5 mill tt, algo más de 3 mill tt por encima de lo anticipado y casi 5 mill tt más que el número de julio. Esto ha sido producto de una suba en los rindes de 1.5 qq/ha, ubicándose actualmente en un récord histórico de 32.9 qq/ha. Por su parte la superficie cosechable se sostiene en 33.6 mill has (línea roja y eje derecho).

**Gráfico 1**



Vale la pena destacar que, al igual que el año pasado (aunque en una magnitud menor) el dato informado por USDA en agosto ha sido superior a las previsiones que manejaba el mercado. Tal como lo refleja el gráfico 2 esta situación resulta extraña, toda vez que de los últimos 16 años solamente en 3 ocasiones los privados han subestimado los números oficiales publicados en agosto.

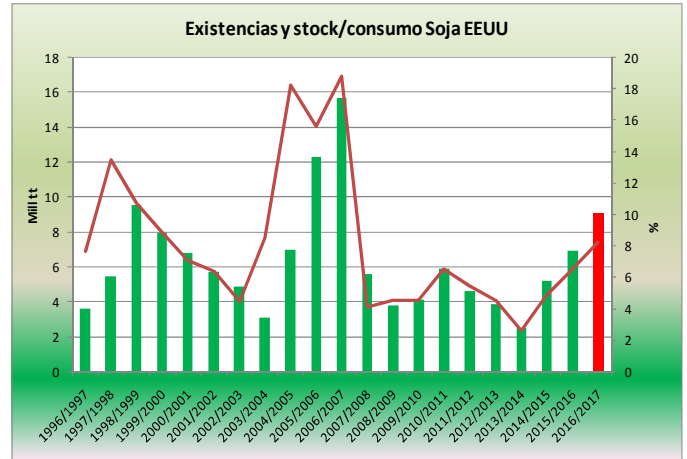
**Gráfico 2**



En lo concerniente a los inventarios norteamericanos, las 9 mill tt publicadas por USDA (ver gráfico 3) han excedido en 400 mill tt lo proyectado, en tanto que en la evolución mensual el salto ha sido superior a 1 mill tt.

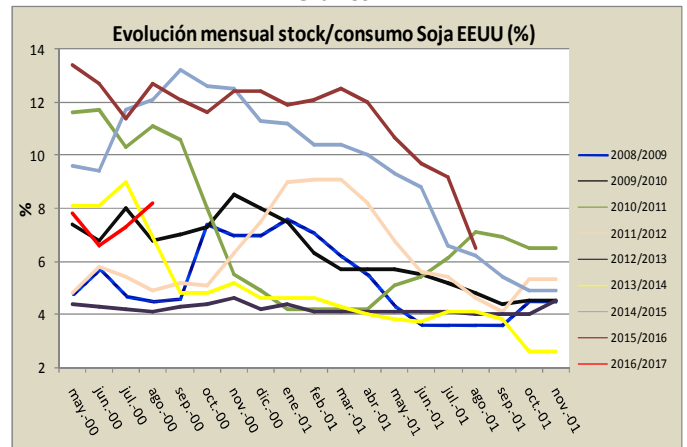
En este contexto, tanto las existencias como la relación stock/consumo (por encima del 8%) están dejando en evidencia las cuentas más holgadas de la última década.

**Gráfico 3**



Analizando la evolución de este ratio, algo que queda expresado en el gráfico 4, se aprecia que estacionalmente está en un nivel medio (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**



Considerando esto último, nuestra impresión es que una vez asimilado el output récord norteamericano (ahora se están definiendo rindes) la demanda genuina puede apuntalar el mercado de soja con el correr de los meses.

**Maíz**

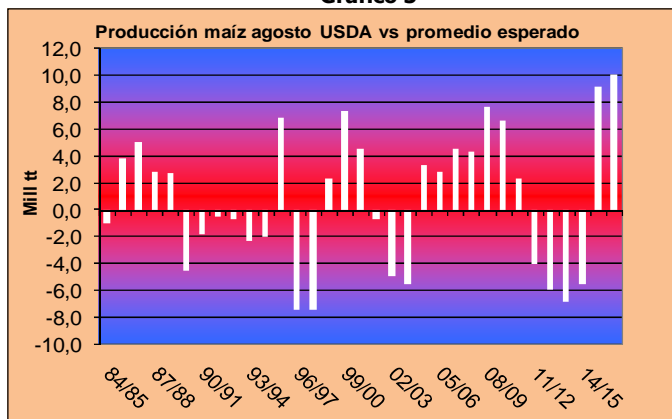
**En un contexto holgado, el USDA ha informado una oferta norteamericana muy superior a lo esperado. La atención se traslada a la demanda para ver si este mercado logra consolidar un piso en Chicago.**

El reporte del USDA puede considerarse negativo para el maíz, a partir de que el mercado presagiaba un aumento en la oferta de EEUU de 5.5 mill tt, y en su lugar ha difundido que el salto ha sido mayor a 15 mill tt.

En función de esto, la brecha entre lo informado y lo proyectado por los privados ha resultado mayor a 10 mill tt (tal como queda de manifiesto en el *gráfico 5*), lo que ha dado lugar a la mayor brecha en términos históricos para este momento del año (superando el récord de 2015 cuando la diferencia había sido ligeramente superior a 9 mill tt).

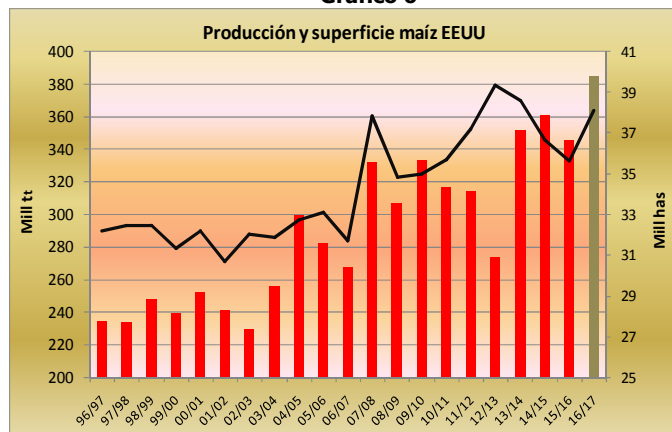
En este contexto se aprecia que en 9 de los últimos 13 años los privados han subestimado el número oficial de producción norteamericana, lo que ha hecho que predominen las bajas tras la difusión del reporte de agosto.

**Gráfico 5**



Respecto a esta variable, las proyecciones del USDA apuntan a una oferta norteamericana de 385 mill tt (*gráfico 6*), lo cual obedece a una productividad de casi 110 qq/ha contra 105.4 qq/ha observado el mes pasado y 107.1 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.

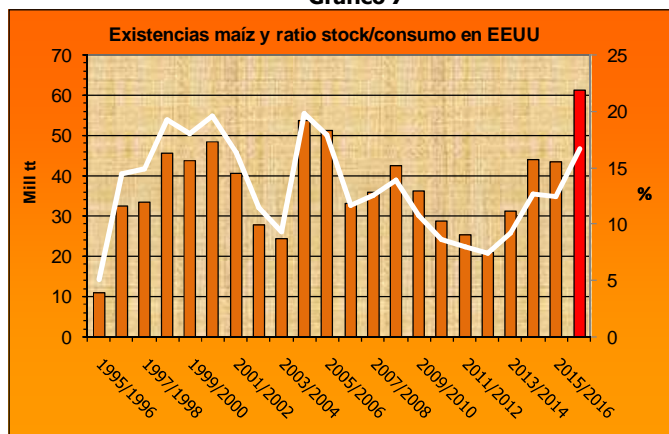
**Gráfico 6**



Con relación a los inventarios, el año comercial que está por comenzar evidenciaría una fuerte expansión anual de 18 mill tt, habiéndose triplicado en las últimas cuatro temporadas.

La estimación vigente hace referencia a un volumen mayor a 61 mill tt (barras del *gráfico 7*, eje izquierdo), transformándose en el más elevado en casi 30 años. Por su parte, en términos de demanda, el escenario actual también genera tranquilidad teniendo en cuenta que la relación stock/consumo es cercana al 17% (eje derecho, línea blanca), lo que arroja el panorama más cómodo desde la temporada 05/06.

**Gráfico 7**



A modo de conclusión, el USDA está mostrando un escenario cada más holgado para este cultivo, lo cual no permite ser optimista respecto a que ya se haya tocado el piso en Chicago. La competitividad de la oferta norteamericana y los márgenes del etanol van a resultar claves para saber si este mercado es capaz de romper el piso de 300 cents (U\$S 118), en un contexto en el que los Fondos se muestran vendidos.