

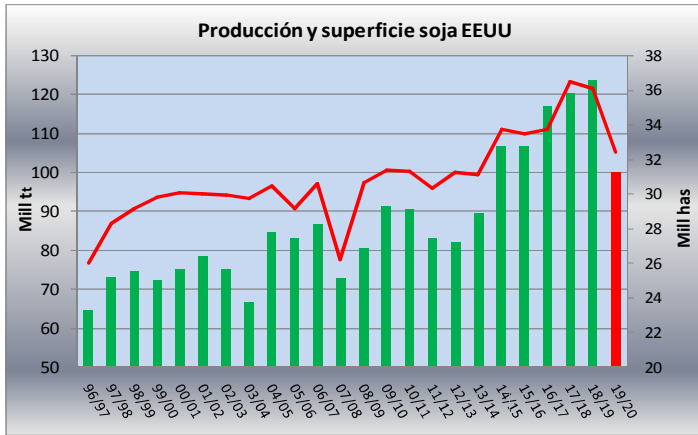
**Soja**

**USDA brindó números más alentadores con estimaciones de oferta en EEUU que resultan 3 mill tt por debajo de lo previsto. Sin embargo, las 20 mill tt de existencias proyectadas siguen indicando un panorama muy cómodo. Demanda china será clave para reactivar este mercado.**

Si bien las existencias informadas por USDA correspondientes al ciclo 19/20 se han transformado en un dato favorable para el mercado, la gran sorpresa ha venido por las estimaciones de oferta que ha hecho el organismo.

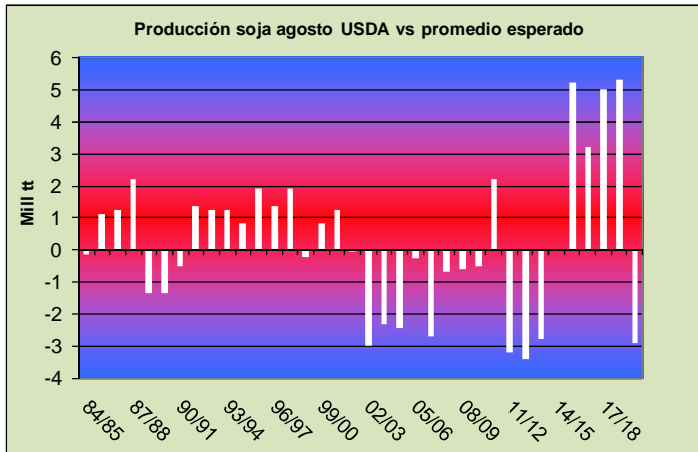
En este sentido, la previsión de producción se ubica en 100.2 mill tt, 3 mill tt menor que lo anticipado y 4.5 mill tt por debajo del número de julio. Esto ha sido producto de una contracción en la superficie cosechable en la evolución mensual, pasando de 32.4 a 31 mill has, mientras que por el lado de los rindes no ha habido cambios respecto a julio (32.6 qq/ha).

**Gráfico 1**



Vale la pena destacar que, a diferencia de los últimos cuatro años el dato informado por USDA en agosto ha sido menor a las previsiones que manejaba el mercado (en esas campañas ha sido bajista para el mercado de referencia). Asimismo, tal como lo refleja el gráfico 2 esto se alinea con lo vislumbrado entre 2002 y 2014, cuando en forma recurrente los privados habían sobreestimado el número oficial de producción en agosto.

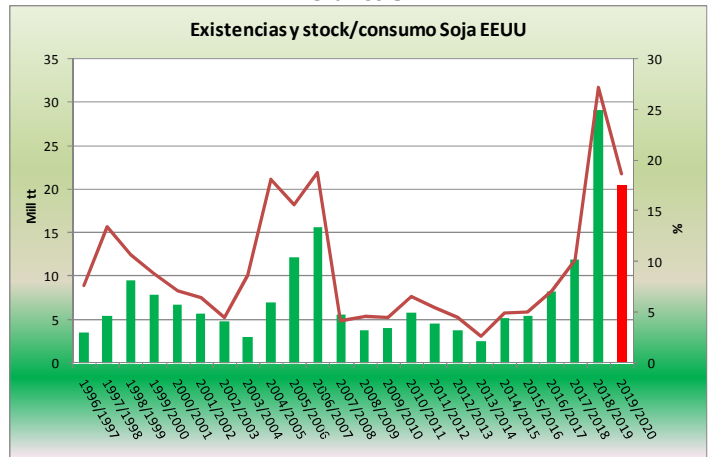
**Gráfico 2**



En lo concerniente a los inventarios norteamericanos, las 20.5 mill tt publicadas por USDA (ver gráfico 3 a través de las barras y eje izquierdo) han sido menores en más de 2 mill tt respecto a lo previsto, en tanto que en la evolución mensual el ajuste ha sido algo mayor a 1 mill tt.

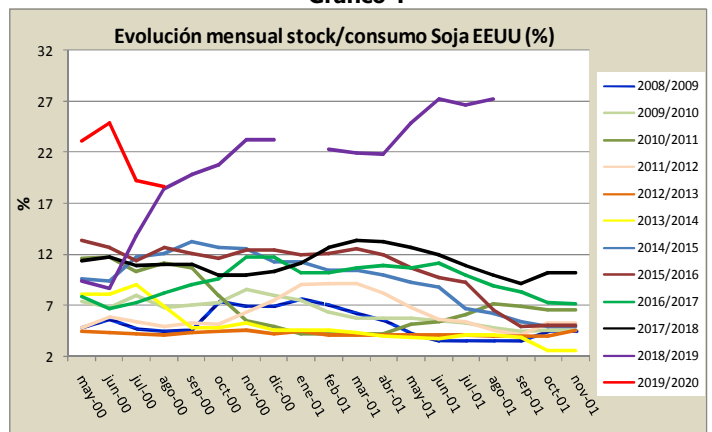
En este contexto, tanto las existencias como la relación stock/consumo (cercana al 19%, línea y eje derecho) están dejando en evidencia las segundas cuentas más holgadas desde el ciclo 06/07.

**Gráfico 3**



Analizando la evolución de este ratio, algo que queda expresado en el gráfico 4, se aprecia que estacionalmente está en niveles similares a lo observado hace doce meses (línea roja). No obstante, lo que sobresale es que en la mayoría de los casos el número inicial (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 de la mano de un consumo internacional más activo.

**Gráfico 4**



Si bien resulta inexorable que el ciclo próximo será muy holgado en EEUU, por el lado de la oferta no hay que descartar bajas adicionales que extiendan la contracción de los inventarios.

Más allá de lo anterior, en el mediano plazo lo que va a determinar el comportamiento de este cultivo se vincula con la demanda, y sin un entendimiento entre EEUU y China difícilmente asistamos a saltos de precios en forma sostenida en Chicago.

**Maíz**

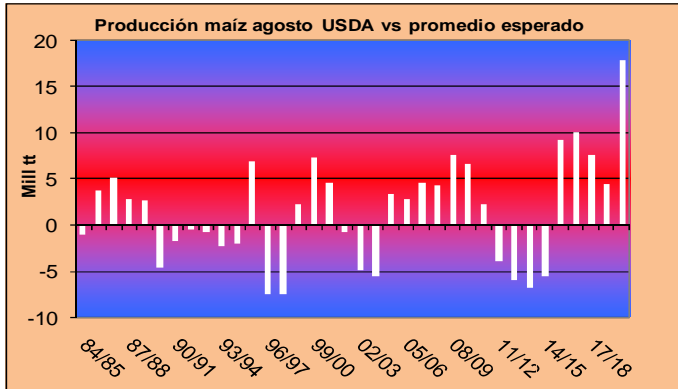
**Informe muy negativo con una producción estimada en EEUU 18 mill tt mayor a lo que esperaban los privados. Ahora las cuentas lucen parecidas a las del ciclo 18/19, con lo cual los Fondos podrían generar grandes ventas en Chicago.**

El reporte de USDA se ha mostrado extremadamente negativo para el maíz, a partir de que el mercado presagiaba un recorte en la oferta de EEUU de 17 mill tt, y en su lugar ha difundido un salto cercano a 1 mill tt.

En función de esto, la brecha entre lo informado y lo proyectado por los privados ha resultado cercana a 18 mill tt (tal como queda de manifiesto en el *gráfico 5* implica por lejos un récord histórico), lo que implica la quinta campaña consecutiva en la cual los números oficiales exceden lo que anticipaban los privados.

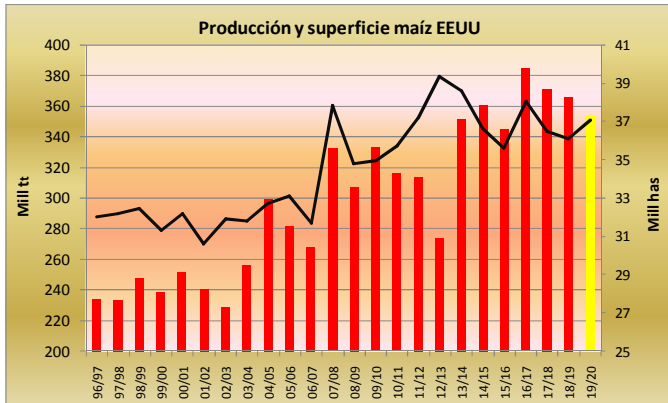
En este contexto se aprecia que en 12 de los últimos 16 años el mercado ha subestimado el número oficial de producción norteamericana, lo que ha hecho que predominen las bajas tras la difusión del reporte de agosto.

**Gráfico 5**



Respecto a esta variable, las proyecciones del organismo apuntan a una oferta norteamericana de 353 mill tt (*gráfico 6*; segundo menor registro de las últimas 7 campañas), lo cual obedece a una productividad de 106.4 qq/ha contra 104.2 qq/ha observado el mes pasado y 103.5 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.

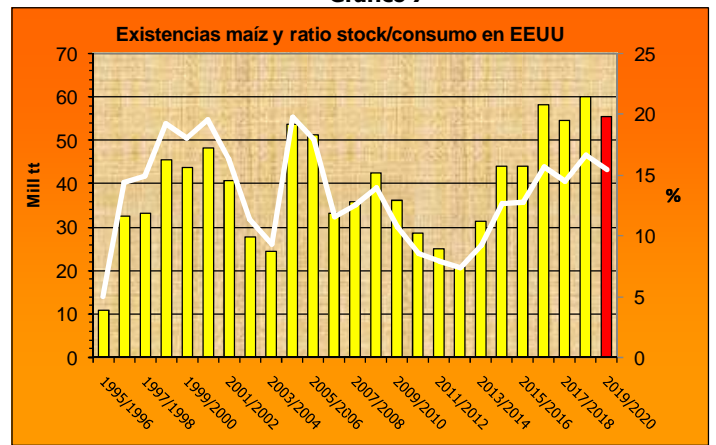
**Gráfico 6**



En este contexto, con relación a los inventarios, el año comercial que está por comenzar refleja un escenario parecido al del ciclo 18/19 (algo impensado hasta hace un par de meses por el temor que generó la siembra tardía), tomando en consideración que los mismos están mostrando un recorte ligeramente mayor a 4 mill tt.

La estimación vigente hace referencia a un volumen algo mayor a 55 mill tt (barras del *gráfico 7*, eje izquierdo), transformándose en la cuarta temporada consecutiva con existencias elevadas. Por su parte, en términos de demanda, la foto actual resta dinamismo teniendo en cuenta que la relación stock/consumo es mayor al 15% (eje derecho, línea blanca) e implica el tercer mayor registro de los últimos 14 años.

**Gráfico 7**



A poco más de un mes para que comience la trilla los Fundamentals han mostrado un cambio brusco, y el hecho de que el escenario no se muestre tan tirante como se presagiaba durante la siembra podría dinamizar ventas masivas de parte de los Fondos en el mediano plazo.

No obstante lo anterior, los números finales de oferta norteamericana recién se van a conocer en enero, con lo cual hasta ese momento el mercado podría lograr algo de soporte por la incertidumbre que ha rodeado a este cultivo en los últimos meses.