

**Soja**

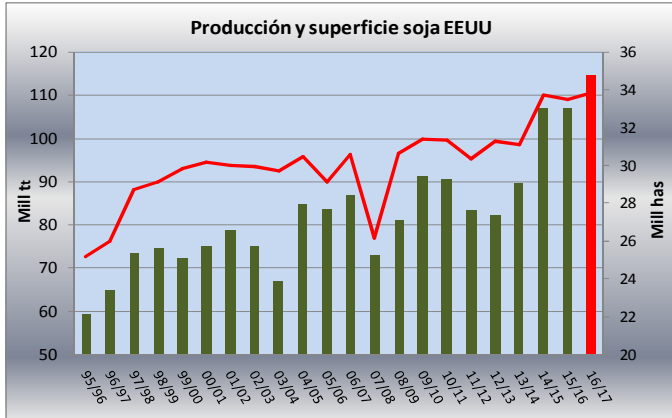
**Estimaciones de oferta en EEUU superiores a lo previsto nos están llevando al escenario más holgado en 10 años. Mercado podría soportar bajas adicionales en el corto plazo para luego recuperarse.**

En lo relativo a la producción norteamericana el USDA ha sorprendido al mercado, habida cuenta de que las 114.3 mill tt informadas se han ubicado 3 mill tt por encima de las previsiones.

Es importante notar, tal como se advierte en el *gráfico 1*, que el volumen que empezará a recolectarse en las próximas semanas se ubica levemente por encima de 7 mill tt en comparación al pico que hasta el momento se había vislumbrado en las últimas dos temporadas.

Por su parte, también debemos destacar el brusco incremento respecto a los primeros números de mayo, tomando en cuenta que en aquél momento se presagiaba un output ligeramente mayor a 103 mill tt.

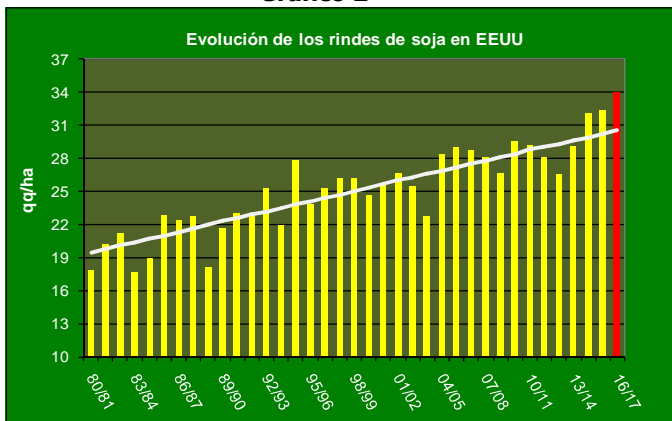
**Gráfico 1**



Esto se justifica en que el organismo ha previsto los rindes promedio en niveles de 34 qq/ha (0.9 qq/ha más que lo esperado), lo que resulta más de 1 qq/ha por encima de lo que se advertía en agosto.

Tal como queda expresado en el *gráfico 2*, este nivel de productividad implica un nuevo máximo histórico que excede en casi 2 qq/ha el pico que se había vislumbrado el año pasado. Además, se ha superado holgadamente los rindes de tendencia representados por la línea blanca (3.5 qq/ha es la brecha), algo que también ha sucedido en las últimas dos campañas.

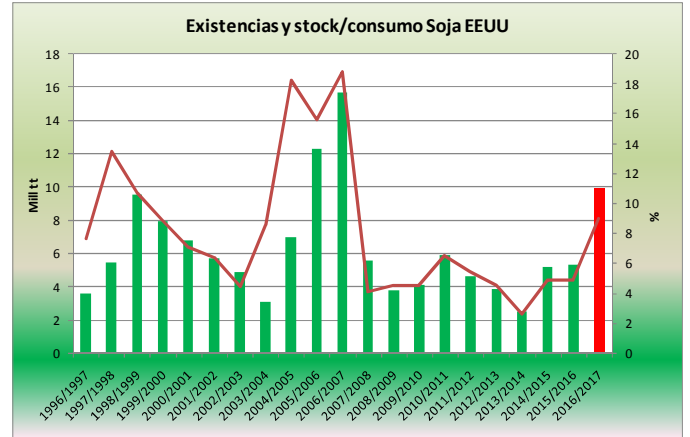
**Gráfico 2**



Si bien la demanda del ciclo que viene se ha incrementado y las existencias 15/16 se han contraído en 1.6 mill tt (pasaron de 6.9 a 5.3 mill tt), el salto en la oferta de 4 mill tt en la evolución mensual ha sido más importante y como resultado los stocks de la nueva campaña se han expandido en 1 mill tt en comparación a agosto. Asimismo, este volumen se encuentra muy por encima de lo que preveía, tomando en consideración que las expectativas de inventarios 16/17 eran de 9 mill tt.

Como vemos en el *gráfico 3*, las existencias resultan las más elevadas en una década y además prácticamente duplican la media en ese lapso. Por el lado del ratio stock/consumo, el nivel actual se encuentra en 9% (línea violeta y eje derecho), reflejando la abundancia que deberá enfrentar EEUU. Claramente el escenario 16/17 se asemejará al que vimos entre 2004 y 2006, a menos de que se produzca una prima climática de peso en Sudamérica.

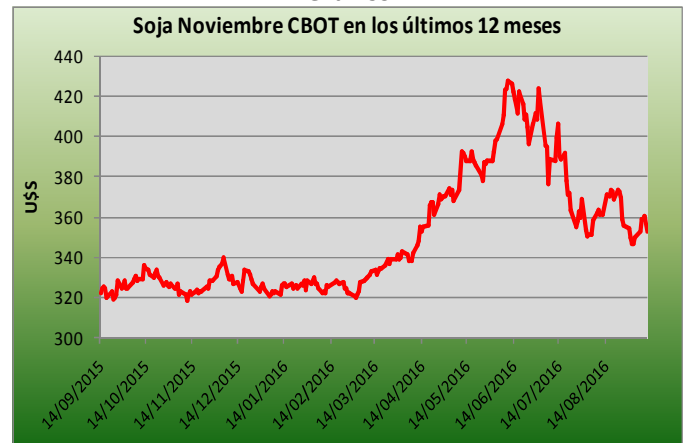
**Gráfico 3**



A partir de la situación que estamos describiendo este cultivo tiene espacio para aflojar algo más en la última parte del año, respetando la máxima del mercado de que con rindes récord en EEUU los pisos de precios se registran en octubre.

En el *gráfico 4* se advierte lo determinante que ha sido el clima en los últimos meses, habida cuenta que desde mediados de junio (cuando se estaba dejando atrás la prima por la escasez de lluvias en EEUU) este cultivo ha perdido más de 200 cents (US\$ 75).

**Gráfico 4**



**Maíz**

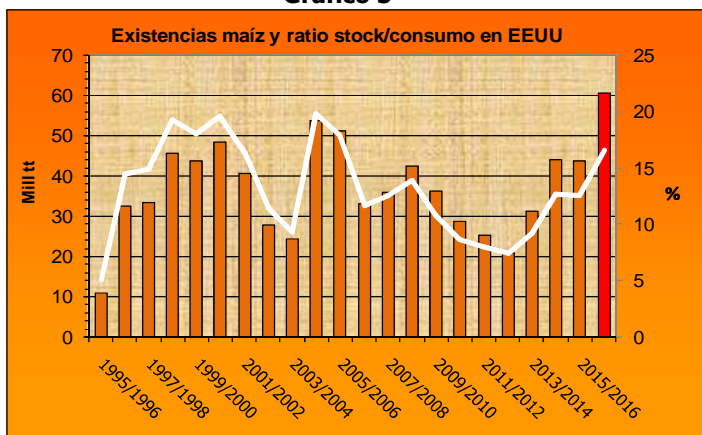
**Reporte algo negativo a partir de que las existencias norteamericanas proyectadas por USDA han sido mayores a lo previsto. Existe espacio para que el maíz se siga debilitando contra la soja en Chicago.**

El informe del USDA puede interpretarse como levemente desfavorable para este cultivo, habida cuenta de que los stocks norteamericanos 16/17 han resultado 1 mil tt mayores a lo anticipado (60.5 mill tt; barras y eje izquierdo del gráfico 5).

Más allá de esto se ratifica el panorama de abundancia que se está percibiendo, y si tomamos como referencia los números finales de la campaña 11/12 desde ese momento se han construido stocks por un volumen de 40 mill tt.

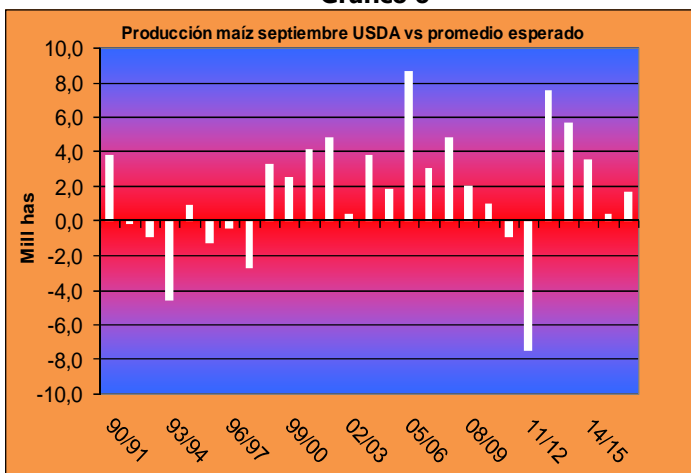
Por el lado de la relación stock/consumo, el organismo proyecta un ratio mayor al 16% (línea blanca y eje izquierdo), lo que se traduce en una expansión de aproximadamente cuatro puntos en relación al ciclo previo, y además se trata del mayor registro en 11 períodos.

**Gráfico 5**



En lo que concierne estrictamente a la oferta, los números oficiales han superado en 1.7 mill tt lo que manejaba el mercado. De esta manera, tal como se aprecia en el gráfico 6, en 17 de los últimos 19 ciclos el volumen de producción estimado por USDA para septiembre ha excedido las previsiones privadas.

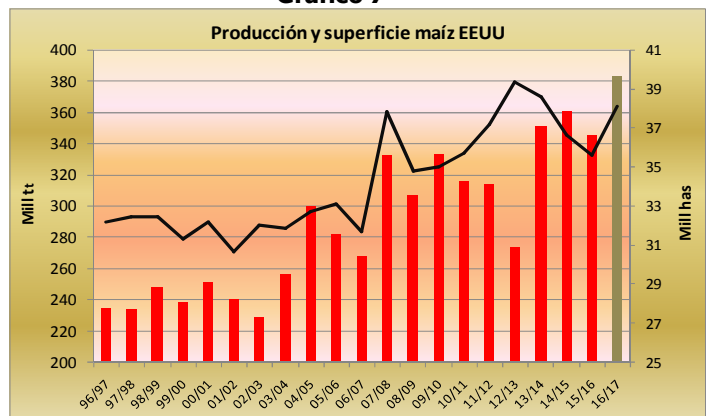
**Gráfico 6**



En este sentido, las más de 383 mill tt que está previendo el organismo es el resultado de rindes promedio de 109.5 qq/ha (más de 2 qq/ha por encima del máximo registrado en la temporada 14/15), lo cual se ha ubicado 0.7 qq/ha por encima del consenso del mercado.

Por su parte, tal como puede observarse en el gráfico 7, indefectiblemente la cosecha norteamericana se encamina a un nuevo récord que por ahora supera en 22 mill tt el output registrado dos años atrás.

**Gráfico 7**



A modo de conclusión, y más allá de la comodidad de las cuentas en soja, no sorprende que la relación en Chicago entre soja noviembre y maíz diciembre siga mostrándose cerca de 3 (línea roja del gráfico 8, entre los máximos de las últimas temporadas para mediados de septiembre) a partir de que los números de maíz generan tranquilidad en el aprovisionamiento de la demanda y lejos están de atraer a la especulación.

En adelante, y con perspectivas de oferta récord de maíz en Sudamérica (entre Argentina y Brasil alcanzaría una producción mayor a 115 mill tt), esperamos que esta relación no se contraiga.

**Gráfico 8**

