

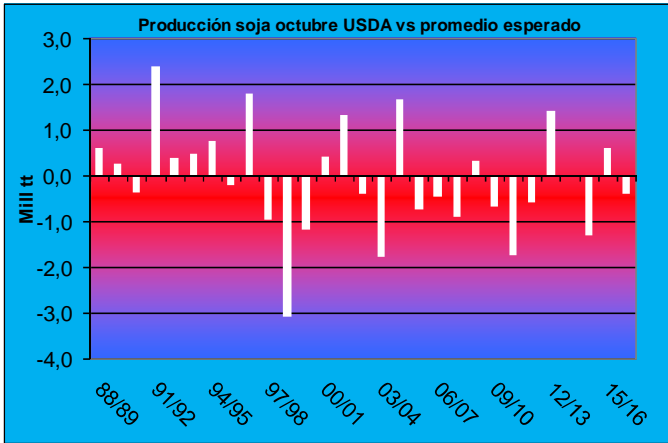
Soja

Existencias menores a lo esperado en EEUU como resultado de que la oferta se ha sobreestimado. Si bien el escenario continúa siendo holgado, es probable que el mercado esté testeando mínimos para esta campaña.

En lo relativo a la producción norteamericana USDA ha sorprendido parcialmente al mercado, habida cuenta de que las 116.2 mill tt informadas se han ubicado 400 mil tt por debajo de las previsiones.

A partir de esto, y tal como lo expresa el *gráfico 1*, se ha repetido el comportamiento de la mayoría de los últimos 20 años, cuando las expectativas del mercado han sido superiores a los números oficiales (con el consiguiente impacto positivo que ha generado para este cultivo en el pasado).

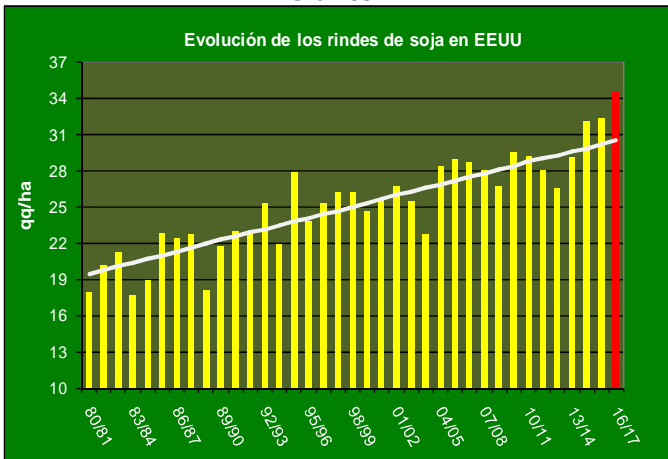
Gráfico 1



A ese volumen de oferta se llega con una superficie cosechable de 33.6 mill has (sin cambios en la evolución mensual) y con una productividad de 34.6 qq/ha (lo que supone un aumento de 0.6 qq/ha en relación al reporte de septiembre).

Tal como lo muestra el *gráfico 2*, los rindes en el ciclo 16/17 alcanzarán un nuevo máximo histórico que excede en más de 2 qq/ha el dato del ciclo previo, al tiempo que en comparación a los rindes de tendencia (línea blanca) se advierte una brecha de 4 qq/ha.

Gráfico 2

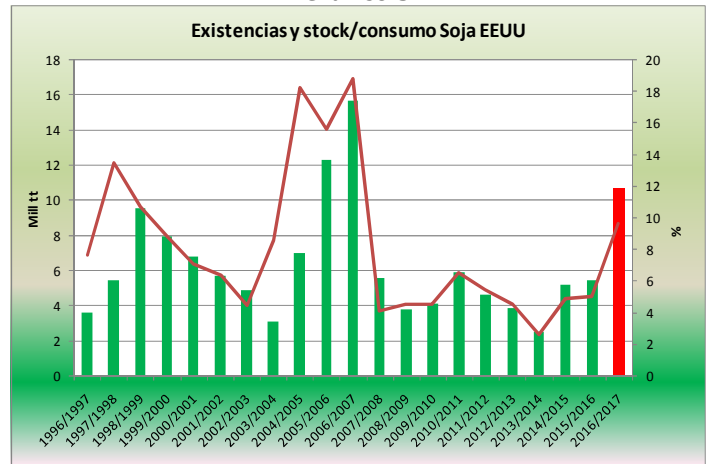


A pesar de que el output ha evidenciado un salto de 1.9 mill tt en la comparación mensual, las existencias norteamericanas 16/17 han registrado una expansión de solamente 800 mil tt.

Esto se explica por un brusco salto de 1.1 mill tt en las exportaciones (ahora en 55.1 mill tt), a partir de lo cual los inventarios proyectados han sido de 10.7 mill tt (en lugar de las 11.2 mill tt que presagiaban los privados).

En lo concerniente a la relación stock/consumo norteamericana, además de haber subido 0.6% contrastándolo con septiembre, el escenario sigue siendo muy holgado con un ratio en 9.6%%; desde la campaña 06/07 que no asistimos a un panorama más cómodo que el actual.

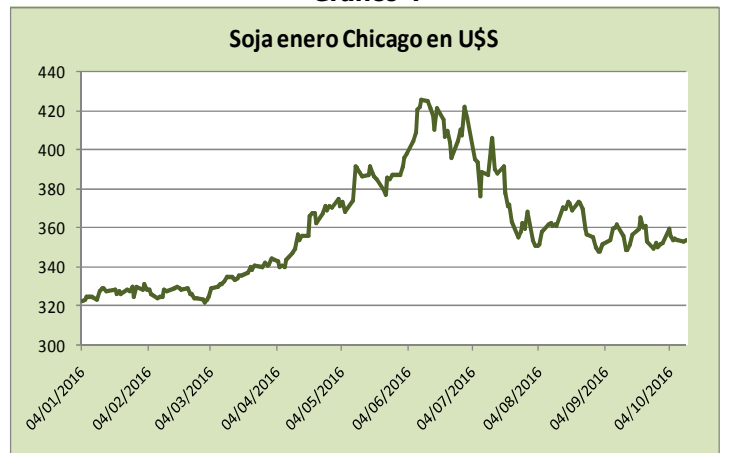
Gráfico 3



A partir de la situación que estamos describiendo, la soja ha perdido cerca del 20% de su valor desde junio (en ese momento existían dudas por la falta de lluvias en el Medio Oeste de EEUU, las cuales se disiparon en julio con el quinto mayor nivel de precipitaciones para ese mes en 120 años) y actualmente se encuentra cerca de su piso desde abril.

Más allá de esto, y tomando en cuenta que por lo general en ciclos de rindes récord los pisos de precios se verifican en octubre, consideramos que en el mediano plazo la demanda se encargará de generar un escenario alcista (generando una contracción de la relación stock/consumo).

Gráfico 4



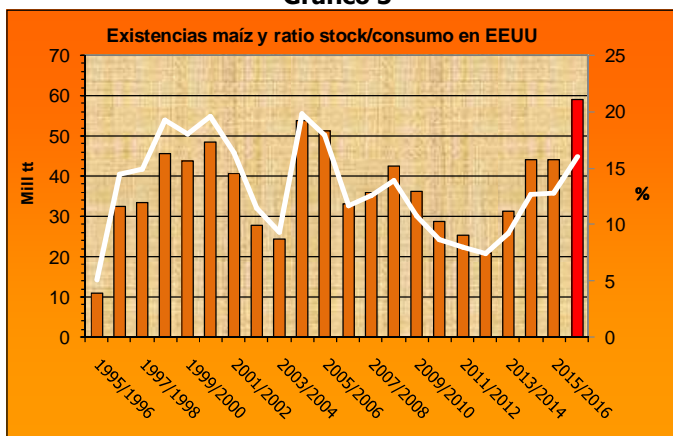
Maíz

Reporte algo positivo para maíz, a pesar de que el escenario es el más cómodo en más de una década. Este cultivo tiene espacio para seguir contrayéndose, tomando en cuenta que Sudamérica alcanzaría un nuevo máximo productivo.

El informe de USDA puede interpretarse como levemente favorable para este cultivo, habida cuenta de que los stocks norteamericanos 16/17 han resultado 1 mill tt inferiores a lo anticipado (58.9 mill tt; barras y eje izquierdo del *gráfico 5*).

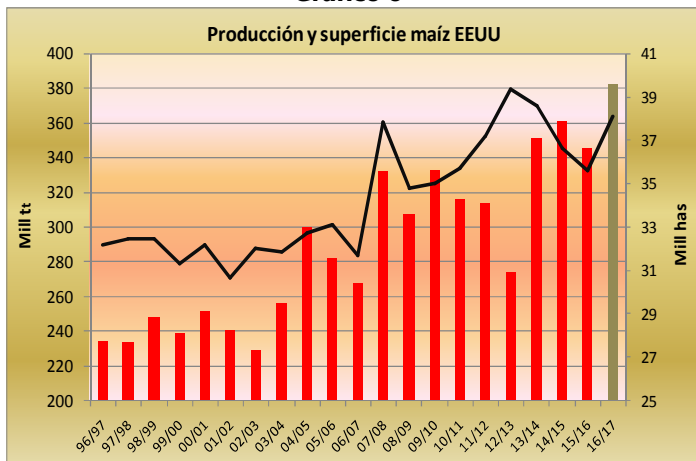
Si bien en la evolución mensual las existencias han caído en 1.6 mill tt, el panorama de abundancia que se está percibiendo sigue siendo el mayor en 11 campañas desde el punto de vista de la relación stock/consumo. En efecto, el organismo proyecta un ratio del 16% (línea blanca y eje izquierdo), ubicándose en el mayor nivel desde 05/06 cuando alcanzó el 18%.

Gráfico 5



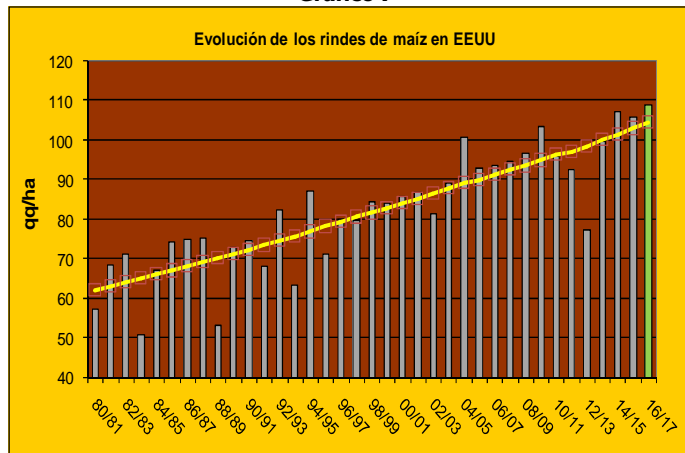
Por su parte, la baja en las existencias en relación a septiembre se justifica en mayor medida por una merma productiva de 900 mil tt, hasta niveles de 382.5 mill tt (expansión superior a 35 mill tt si lo contrastamos con el período anterior, esto se puede advertir en el *gráfico 6*). El volumen de oferta se ha ajustado perfectamente a lo que anticipaban los privados.

Gráfico 6



En este contexto, la productividad del maíz norteamericano continúa sorprendiendo, habida cuenta de que los números oficiales la ubican en torno a 109 qq/ha (ver *gráfico 7*). Esto no sólo supone que se exceden los rindes de tendencia en 4 qq/ha (los cuales quedan representados por la línea amarilla), sino que además son los más elevados en términos históricos.

Gráfico 7



Frente a este escenario, en el que además los Fondos se muestran vendidos en Chicago, parece difícil asistir a una recuperación del maíz. No habría que descartar que este cultivo vaya a buscar valores de 300 cents (U\$S 118) en el mediano plazo, considerando además que Argentina y Brasil se encaminan a lograr nuevos máximos productivos (el organismo en forma respectiva está previendo un output de 36.5 y 83.5 mill tt).