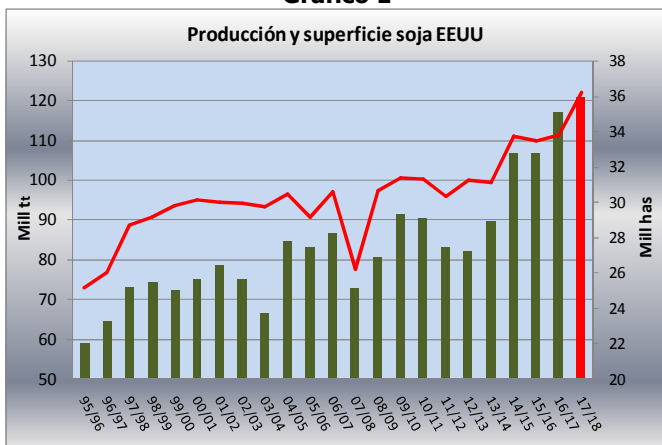


**Soja**

**Existencias menores a lo esperado en EEUU brindan soporte a Chicago. Si bien el escenario continúa siendo holgado, es probable que los mínimos del ciclo 17/18 hayan quedado atrás.**

En lo relativo a la producción norteamericana las 120.6 mill tt informadas por USDA en octubre se han ubicado en línea con las previsiones, reafirmado el escenario de mayor oferta en términos históricos por encima de las casi 117 mill tt obtenidas en la campaña pasada.

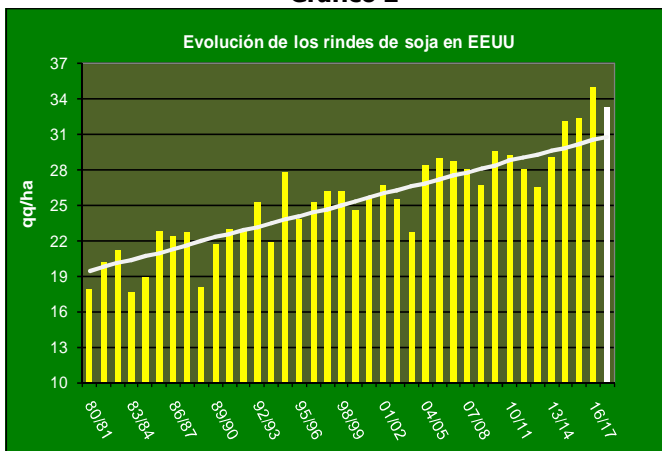
**Gráfico 1**



A ese volumen de oferta se llega con una superficie cosechable de 36.2 mill has (incremento de 300 mil has en la evolución mensual) y con rendimientos de 33.3 qq/ha (lo que supone un merma de 0.3 qq/ha en relación a lo que se manejaba previamente).

Tal como lo muestra el gráfico 2, la productividad en el ciclo 17/18 está registrando una caída cercana a 2 qq/ha respecto al máximo histórico del período anterior, al tiempo que en comparación a los rindes de tendencia (línea blanca) se advierte una brecha favorable de 2.5 qq/ha.

**Gráfico 2**

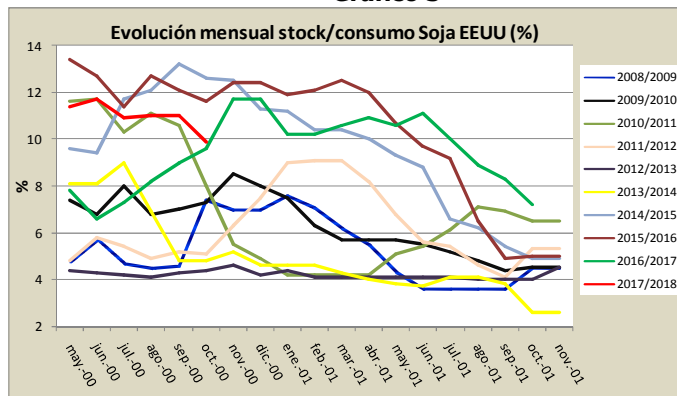


Por el lado de las existencias, lo publicado por el organismo ha excedido lo previsto por los analistas en 400 mil tt. Este dato favorable para el mercado, aunque en un panorama todavía abundante, se basa en inventarios norteamericanos de 11.7 mill tt frente a 12.1 mill tt que presagiaban los privados.

Otro elemento que está jugando a favor de este cultivo es que, desde mayo cuando se conocieron las primeras estimaciones del organismo, la relación stock/consumo menor al 10% que se registra en la actualidad (línea roja del gráfico 3) es la más baja en 6 meses y se ubica dos puntos por debajo de lo verificado en junio pasado cuando se tocó el máximo del período 17/18.

Este patrón de comportamiento se alinea con lo observado en el pasado, tomando en consideración que USDA casi siempre ha subestimado en un comienzo las cuentas de soja (debemos notar que por lo general la relación stock/consumo ha ajustado paulatinamente) y esto con el correr de los meses ha llevado a un fortalecimiento en Chicago.

**Gráfico 3**

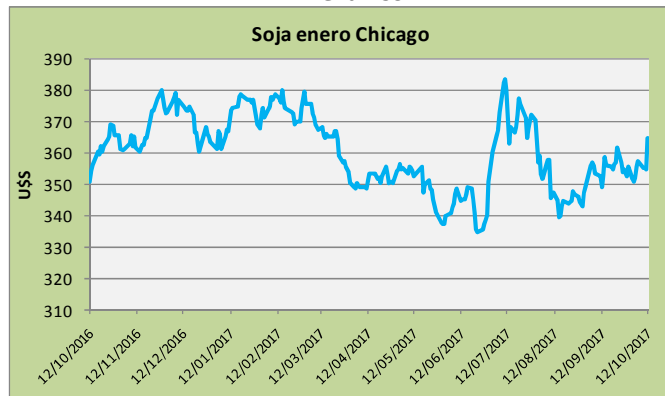


A partir de la situación que estamos describiendo, los Fundamentals lentamente se están fortaleciendo (aún sin generar euforia) y esto podría ayudar para que los Fondos en Chicago vuelvan a mostrar interés por este cultivo.

En términos de la evolución de precios (mirando la posición enero en el mercado de referencia, ver gráfico 4), si bien somos optimistas respecto a que los pisos del ciclo 17/18 han quedado atrás, se necesita algún factor adicional (ajuste en la oferta de EEUU antes de enero cuando se conocen los números finales, mayor demanda de exportación en EEUU, prima climática en Sudamérica, etc) para retomar los valores de mediados de julio (momento en el que se definían rindes en el principal productor mundial) cuando este producto superó los U\$S 380.

Lo sustancial de este escenario potencial es que, en caso de alcanzarse ese umbral en Chicago, a nivel local con seguridad tendremos cotizaciones superiores a U\$S 270 por la mercadería disponible cuando restan comercializarse aproximadamente 20 mill tt de cosecha vieja.

**Gráfico 4**



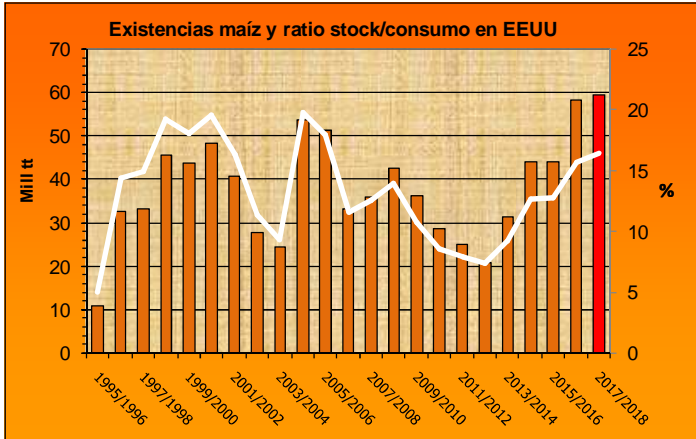
**Maíz**

**Reporte algo negativo para maíz en un contexto en el que las cuentas son las más cómodas en 11 años. Fundamentals muy débiles; un eventual fortalecimiento en Chicago solamente es probable que ocurra de la mano de una mejora en soja.**

El informe de USDA puede interpretarse como levemente desfavorable para este cultivo, habida cuenta de que los stocks norteamericanos 17/18 han resultado algo más de 1 mill tt mayores a lo anticipado (59.4 mill tt; barras y eje izquierdo del gráfico 5).

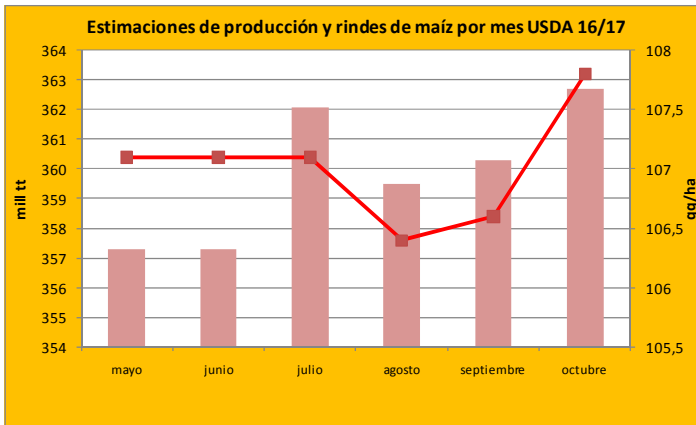
En este contexto el panorama actual prácticamente replica lo vislumbrado en el periodo previo, registrándose el ciclo más cómodo en 11 años con un ratio stock/consumo mayor al 16% (línea blanca y eje derecho; esto equivale a decir que los inventarios alcanzan para abastecer 60 días de demanda en EEUU.)

**Gráfico 5**



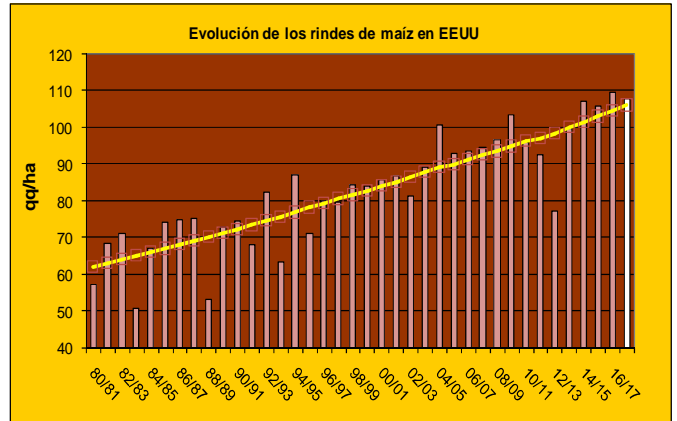
A este escenario se llega con una proyección de oferta norteamericana que se encuentra en un pico de esta temporada; en efecto la previsión actual trepa a casi 363 mill tt (barras y eje izquierdo del gráfico 6), lo cual implica un salto acumulado en los últimos dos meses de aproximadamente 4 mill tt. Esta situación responde a un incremento en los rindes respecto a agosto de prácticamente 1.5 qq/ha, proyectándose actualmente en 107.8 qq/ha (línea roja y eje derecho).

**Gráfico 6**



Analizando la productividad estimada en la perspectiva histórica se observa que, más allá de ubicarse en línea con los rindes de tendencia (línea blanca del gráfico 7), actualmente estamos 2 qq/ha por debajo del récord de la temporada pasada. Esto resultaba impensado en junio cuando estábamos por ingresar al momento crítico de definición de rindes y las lluvias eran muy escasas en el Medio Oeste.

**Gráfico 7**



Frente a este escenario holgado en EEUU, en el que además los Fondos se muestran vendidos en Chicago, parece difícil asistir a una recuperación del maíz. En el corto plazo un eventual fortalecimiento de este cultivo solamente podría venir de la mano del contagio positivo originado por la soja, descartando los Fundamentals propios como dinamizador de los precios.