

**Soja**

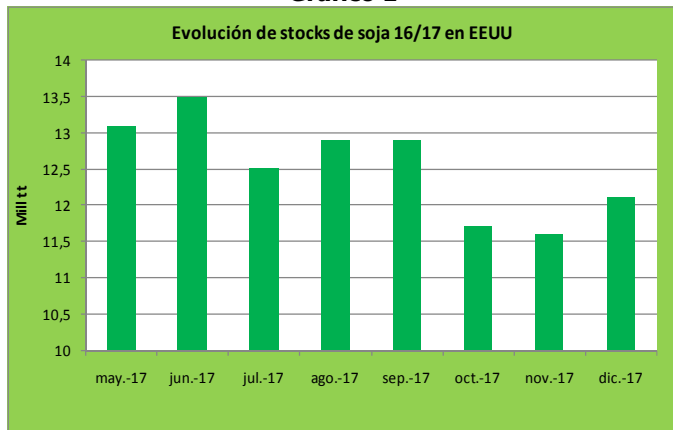
**Los números oficiales han sido más holgados que lo previsto y con ello los Fundamentals siguen siendo débiles en EEUU. No obstante, mercados externos más sólidos y la posibilidad de que las exportaciones se afirmen permiten ser optimistas en materia de precios.**

El reporte mensual del USDA ha resultado algo bajista para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas informadas por el organismo han sido 200 mil tt superiores a lo proyectado por los privados. En este sentido, los stocks se ubican en 12.1 mill tt (en términos de consumo esto equivale a casi 38 días), lo que resulta aproximadamente un 50% más en comparación a los inventarios del período anterior.

Mirando cómo se han comportado los inventarios norteamericanos a lo largo de este ciclo, se advierte que estamos 500 mil tt por encima del piso de noviembre, aunque bastante por debajo de los 13.5 mill tt que se proyectaba en junio.



**Gráfico 1**



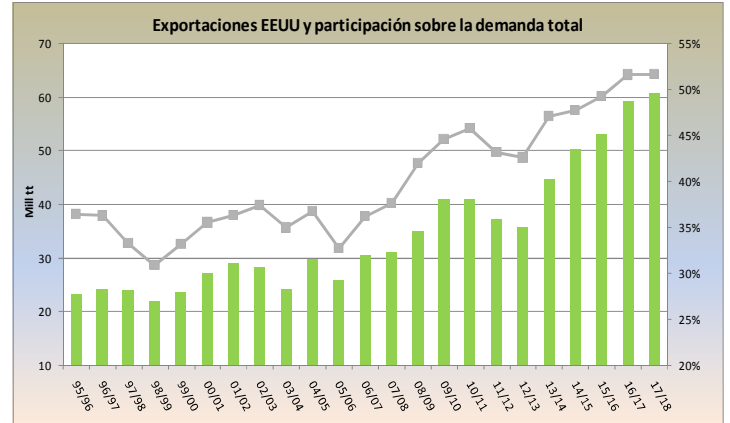
En lo concerniente a las exportaciones, que era la variable clave a seguir ya que por el lado de la oferta se sabía que no iba a haber modificaciones, las mismas han evidenciado un ajuste mensual de 700 mil tt

Las ventas externas norteamericanas 17/18 ahora se proyectan en 60.6 mill tt (tal como puede observarse en el gráfico 2 a través de las barras y eje izquierdo), lo que más allá de la corrección respecto a noviembre las posiciona en el mayor volumen en términos históricos.

La dinámica que pueda tener esta variable en el mediano plazo está directamente relacionada con lo que ocurra con la oferta sudamericana (las proyecciones actualizadas de parte del organismo la ubican en 180 mill tt, lo que implica 8 mill tt menos que en ciclo anterior, con un aporte de 108 mill tt de Brasil y 57 mill tt de Argentina), precisamente cuando estamos por ingresar al núcleo del mercado climático de nuestra región.

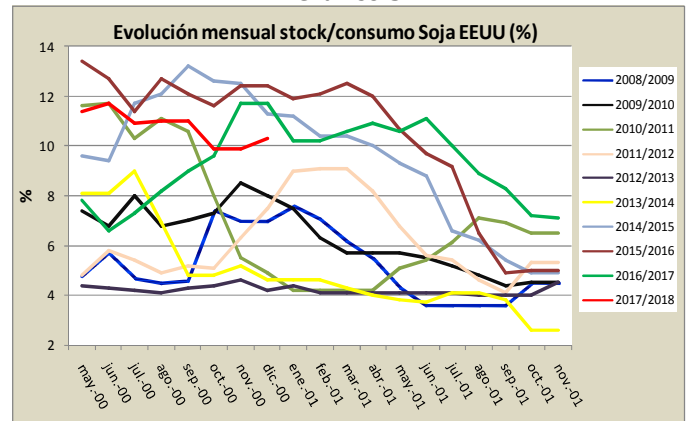
Cualquier corrección en el output del bloque redundará en una mayor presión sobre los stocks norteamericanos, y con ello asistiríamos a un escenario alcista en Chicago que se trasladaría a la plaza local.

**Gráfico 2**



En lo que se refiere al ratio stock/consumo norteamericano (actualmente en 10.3%, línea roja del gráfico 3), en términos estacionales está por encima de la media de 8% para octubre en las últimas temporadas. Más allá de esto, el comportamiento de las últimas campañas ha sido claramente a la baja en este ratio a medida que se publicaron los sucesivos reportes, lo cual esperamos que se repita a partir de la subestimación del consumo internacional que habitualmente ha realizado USDA.

**Gráfico 3**



Si bien los Fundamentals del mercado se muestran débiles, al contagio favorable que podría venir de los mercados externos (particularmente del petróleo que recientemente ha tocado máximos en 2 años y medio) se le debe sumar el hecho de todavía resta confirmarse las 120 mill tt de output récord en EEUU. Además de esto, y como mencionamos en el párrafo anterior, el consumo internacional tiene espacio para dar buenas noticias en el mediano plazo y esto puede derivar en valores más firmes en los primeros meses de 2018.

