

**Soja**

**Existencias norteamericanas en línea con lo proyectado, aunque el panorama sigue siendo cómodo con una oferta sudamericana en máximos históricos. No obstante, la atención comienza a trasladarse a la siembra en EEUU.**

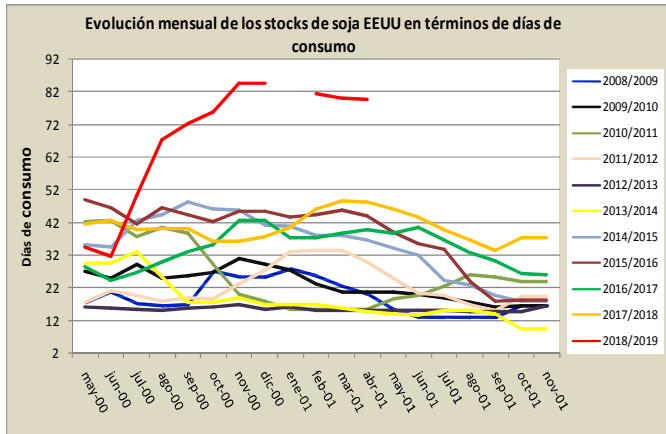
El informe mensual del USDA ha resultado neutral para este cultivo, habida cuenta de que los inventarios norteamericanos informados (24.4 mill tt) por el organismo han sido idénticos a lo previsto.

Más allá de esta situación las cuentas siguen siendo muy holgadas para el ciclo que culmina a finales de agosto, y lejos está de generar preocupación si lo contrastamos con las temporadas anteriores.

Esto queda reflejado en el *gráfico 1* donde se expone la evolución en términos mensuales durante las últimas campañas de las existencias expresas en días de consumo, observándose que con un registro actual de 80 días (línea roja) nos encontramos muy por encima de las anteriores campañas.

A diferencia de lo vislumbrado en la mayoría de las últimas temporadas, cuando el ratio ha exhibido sucesivos ajustes de la mano de una expansión de la demanda, en este caso se advierte una ligera contracción desde noviembre (en ese momento era equivalente a 85 días) que desde el punto de vista de los Fundamentals resulta imperceptible.

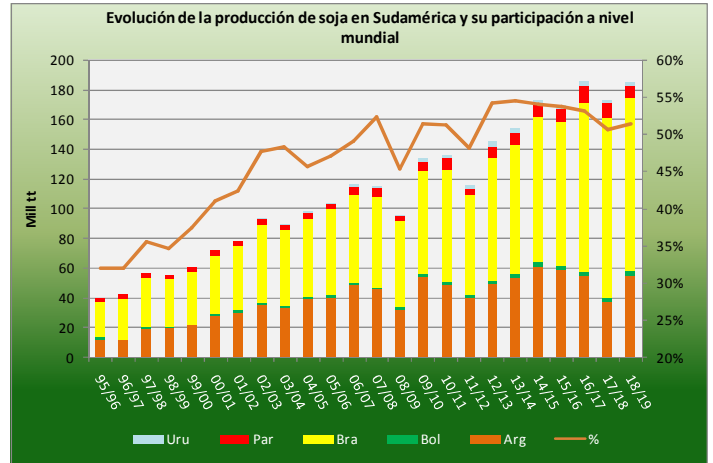
**Gráfico 1**



En otro orden, en lo concerniente a la oferta regional (*gráfico 2*), el USDA ha aplicado un aumento de 500 mil tt para Brasil (117 mill tt), mientras que en lo referido a Argentina no se han manifestado cambios (55 mill tt, algo por encima de las previsiones domésticas que se ubican en el rango de 53-54 mill tt).

A partir de esta situación, el output de Sudamérica se ubicaría en 185 mill tt con una participación regional que representa el 51% de la oferta mundial (línea derecha). En comparación al ciclo previo la expansión es superior a 12 mill tt, siendo el volumen actual idéntico al pico registrado en la temporada 16/17.

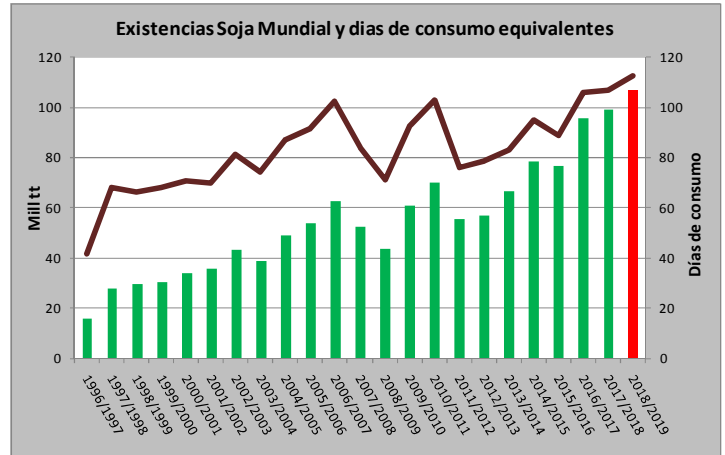
**Gráfico 2**



En este contexto las existencias mundiales trepan a un máximo histórico de 107 mill tt (barras y eje izquierdo del *gráfico 3*), lo que se traduce en 112 días de consumo (línea y eje derecho, también se ha tocado un pico) y deja en evidencia que el excedente es casi similar al output brasileño de soja.

Más allá de este dato negativo, lo que dominará la escena en el mediano plazo es la evolución de la oferta norteamericana. Como resultado de esto la atención se trasladará en breve al clima en ese país, cuando restan algunas semanas para que la siembra comience en forma fluida.

**Gráfico 3**



Siguiendo con lo anterior, tomando en cuenta que el mercado se ha visto sorprendido por la caída del área que se asignaría a este cultivo en EEUU en el reporte de intención de siembra, sumado a la lentitud en el ritmo de ventas que se proyecta en nuestro país a partir de la incertidumbre cambiaria y eleccionaria, Chicago tiene espacio en el corto plazo para mostrar una mejoría a pesar de las persistentes diferencias comerciales entre EEUU y China.

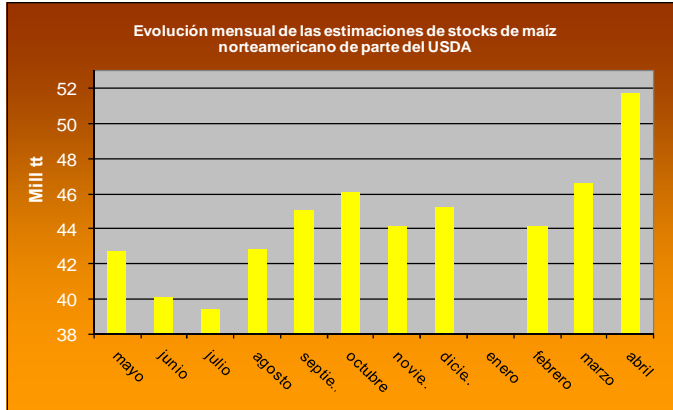
**Maíz**

**Existencias en suba en EEUU y por encima de lo pronosticado. Con una transición de cosecha que se llevará adelante en forma cómoda, el pulso de los precios estará atado a las previsiones de siembra y al clima de mediano plazo.**

El dato oficial de existencias ha evidenciado un salto mayor a lo esperado en la comparación mensual, a partir de lo cual el reporte puede ser interpretado como negativo para este mercado en el corto plazo. En efecto, USDA ha proyectado inventarios en 51.7 mill tt (las expectativas apuntaban a 50.6 mill tt), superando en 5 mill tt lo informado en marzo.

Frente a lo descrito debemos destacar que los inventarios están en máximos del ciclo comercial en curso (ver *gráfico 4*), lo cual avala el proceso de liquidación que han llevado adelante los Fondos en Chicago desde finales de enero (actualmente ostentan una posición vendida de 265 mil contratos, lo que equivale a casi 34 mill tt).

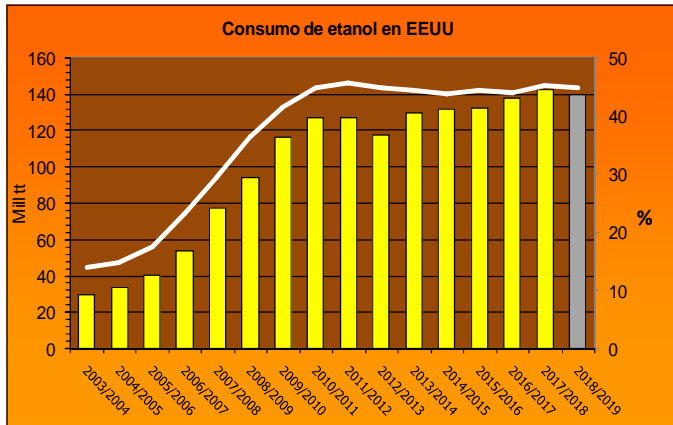
**Gráfico 4**



En este escenario de liberación de inventarios juega un rol trascendental el etanol; si bien en comparación a marzo se ha registrado un ajuste de 1.5 mill tt, lo que debemos resaltar es que en relación al ciclo previo lo destinado a la elaboración de biocombustible se está recortando en prácticamente 3 mill tt.

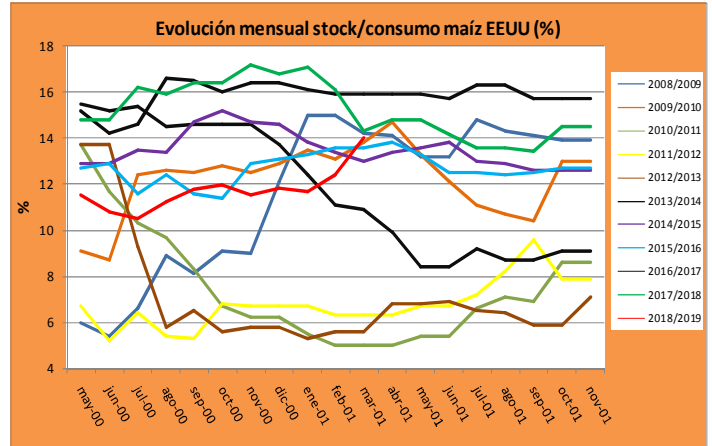
Tal como se advierte en el *gráfico 5* USDA esta variable no llega a 140 mill tt en 18/19 (barras a través del eje izquierdo), aunque su peso sobre la demanda total norteamericana se mantiene en el 45% desde hace varias campañas (línea blanca y eje derecho).

**Gráfico 5**



Luego de que este ciclo haya arrancado con cuentas moderadamente escasas, el *gráfico 6* que se exhibe a continuación no deja dudas de que la situación actual en términos de stock/consumo es cómoda (línea roja, actualmente en 14%), y si lo contrastamos con el mes de abril de los años anteriores vemos que en estos momentos estamos entre los mayores niveles y a tan solo dos puntos del pico de 16/17.

**Gráfico 6**



Claramente, con cuentas que se muestran holgadas y aseguran una transición ordenada a la próxima temporada en EEUU, la atención está puesta en la dinámica de la siembra 19/20 y el clima que acompañe la definición de rindes principalmente en julio.