

**Soja**

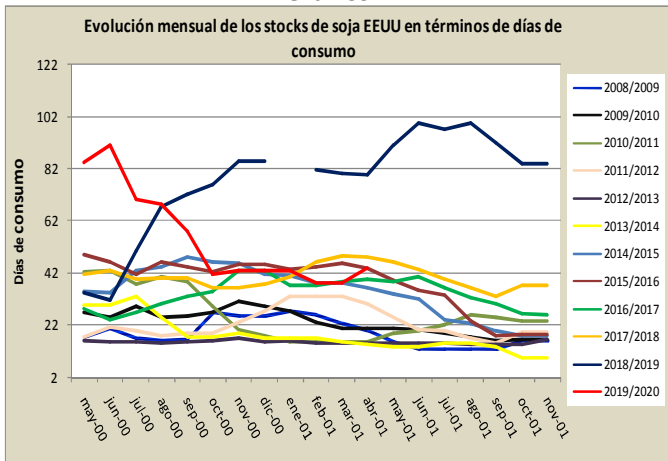
**Existencias EEUU por encima de lo proyectado y oferta sudamericana en niveles récord generan un escenario cada vez más cómodo. No obstante, esto se puede ver matizado por la mayor atención que concentra la siembra en EEUU.**

El informe mensual del USDA ha resultado negativo para este cultivo, habida cuenta de que los 13.1 mill tt de inventarios norteamericanos informados por el organismo han sido muy superiores a las 11.7 mill tt que presagiaba el consenso de los analistas.

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

Esto queda reflejado en el gráfico 1, donde se expone la evolución mensual durante las últimas campañas de las existencias expresas en términos de días de consumo, observándose que con un registro actual de 44 días (línea roja) nos encontramos muy por encima de la media de las anteriores campañas (34 días en el caso de abril).

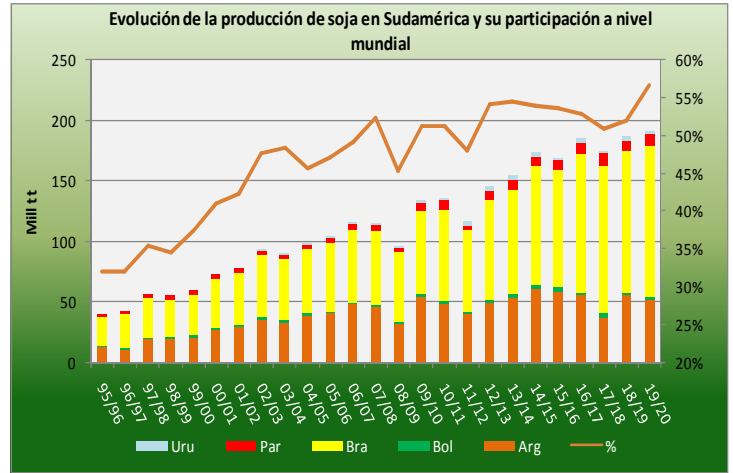
**Gráfico 1**



En otro orden, en lo concerniente a la oferta regional (gráfico 2), el USDA ha aplicado recortes para Argentina y Brasil que en cada caso han sido de 2 mill tt y 1.5 mill tt; las estimaciones actualizadas se ubican en forma respectiva en 52 mill tt y 124.5 mill tt, en tanto que para Paraguay se sostiene el output de prácticamente 10 mill tt.

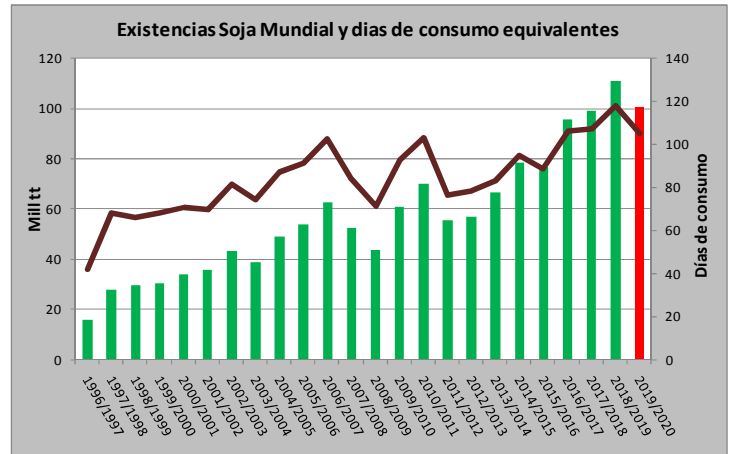
A partir de esta situación, la producción de Sudamérica treparía a 191 mill tt con una participación regional récord que representa el 57% de la oferta mundial (línea derecha). En comparación al ciclo previo la expansión es de aproximadamente 5 mill tt, y en los últimos dos temporadas el salto acumulado alcanza las 17 mill tt.

**Gráfico 2**



En este contexto, si bien las existencias mundiales están ajustando 10 mill tt respecto al pico del ciclo anterior, las 100 mill tt que se vislumbran actualmente (barras y eje izquierdo del gráfico 3) están entre los mayores volúmenes en términos históricos. Desde otro punto de vista los stocks alcanzan para 105 días de consumo, lo que deja en evidencia la abundancia en el plano internacional.

**Gráfico 3**



El interrogante que se presenta en el mercado es la magnitud en que este dato de mayores inventarios puede trasladarse a precios en Chicago, tomando en consideración que en el mediano plazo lo que dominará la escena es la evolución de la siembra norteamericana (la cual comenzará en forma fluida en un par de semanas).

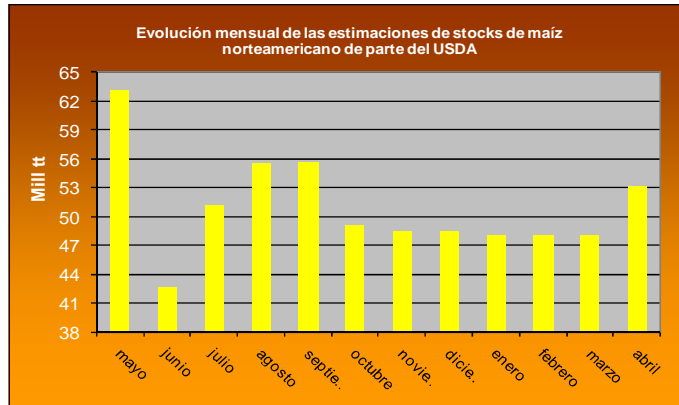
**Maíz**

**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 desfavorable para este mercado en el corto plazo. En efecto, USDA ha proyectado inventarios en 53.1 mill tt (las expectativas apuntaban a 50.9 mill tt), superando en 5 mill tt lo informado en marzo.

Frente a lo descrito debemos destacar que los inventarios están en máximos desde septiembre (ver gráfico 4), lo cual avala el proceso de liquidación que han llevado adelante los Fondos en Chicago desde finales de agosto (actualmente ostentan una posición vendida de 100 mil contratos, lo que equivale a casi 13 mill tt).

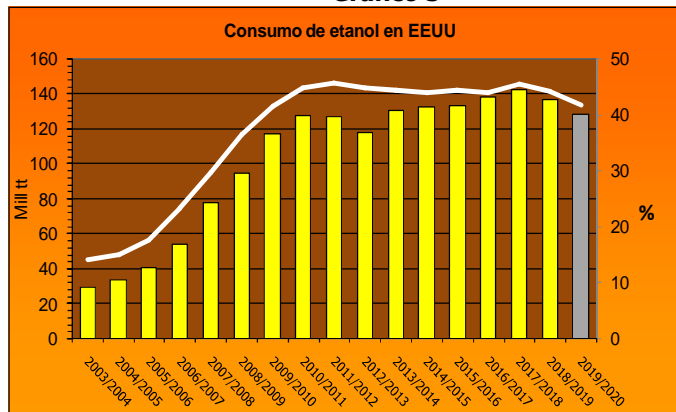
**Gráfico 4**



En este escenario de liberación de inventarios en EEUU juega un rol trascendental el etanol; en comparación a marzo se observa una enorme caída de 9.5 mill tt, y de esta manera lo destinado a la elaboración de biocombustible se encuentra en un piso desde el ciclo 12/13.

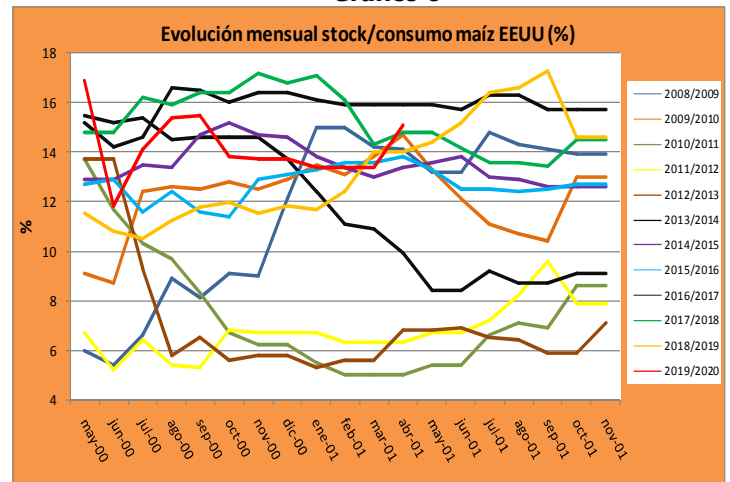
Tal como se advierte en el gráfico 5 USDA esta variable supera ligeramente las 128 mill tt (barras a través del eje izquierdo), y el otro dato importante es la merma en su participación sobre la demanda total norteamericana (ahora en 42%, tres puntos menos que hace dos años tal como lo refleja la línea blanca a través del eje derecho).

**Gráfico 5**



Luego de que el ciclo 19/20 haya comenzado con expectativas favorables a partir del significativo retraso en la siembra (recordemos que a finales de mayo restaban implantarse aproximadamente 16 mill tt en el principal productor mundial), 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 supera el 15%), 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 un punto del pico de la campaña 16/17.

**Gráfico 6**



Claramente, con cuentas que se muestran holgadas y aseguran una transición ordenada a la próxima temporada en EEUU, la atención en adelante estará puesta en la dinámica de la siembra 20/21 y el clima que acompañe la definición de rindes (principalmente en julio).