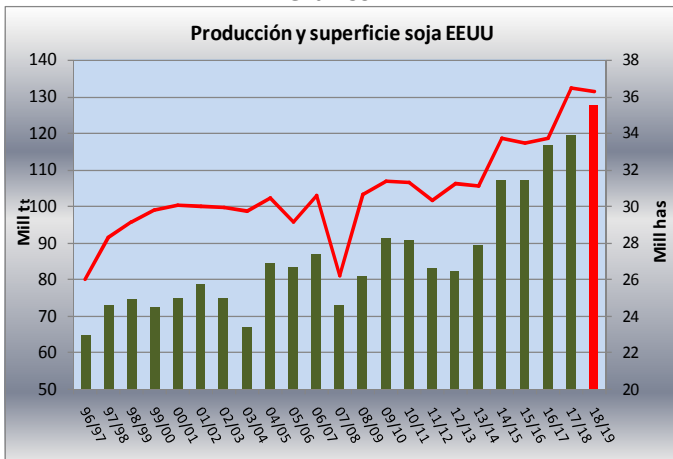


**Soja**

**Existencias menores a lo esperado en EEUU aunque con cuentas muy cómodas. Confiamos en que los pisos han quedado atrás, atentos a que Fundamentals pueden mejorar de la mano de una mayor demanda.**

En lo relativo a la producción norteamericana las 127.6 mill tt informadas por USDA en octubre se han ubicado por debajo de las previsiones, las cuales apuntaban a un output de 128.4 mill tt. Más allá de esto, estamos en un escenario en el cual el récord de oferta excede en más de 8 mill tt el de la temporada anterior.

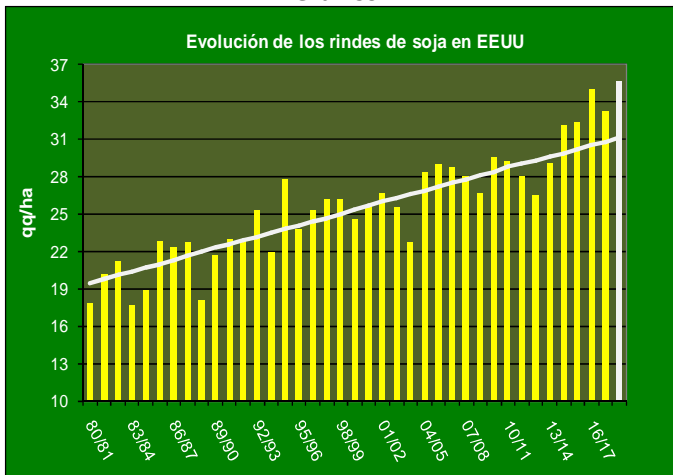
**Gráfico 1**



A ese volumen de oferta se llega con una superficie cosechable de 35.7 mill has (recorte de aproximadamente 250 mil has en la evolución mensual) y con rendimientos de 35.7 qq/ha (lo que supone una ligera merma de 0.1 qq/ha en relación a lo que se manejaba previamente).

Tal como lo muestra el gráfico 2, la productividad en el ciclo 18/19 está registrando un salto de 0.7 qq/ha respecto al máximo histórico del período 16/17, al tiempo que en comparación a los rindes de tendencia (línea blanca) se advierte una brecha favorable de 4.6 qq/ha.

**Gráfico 2**

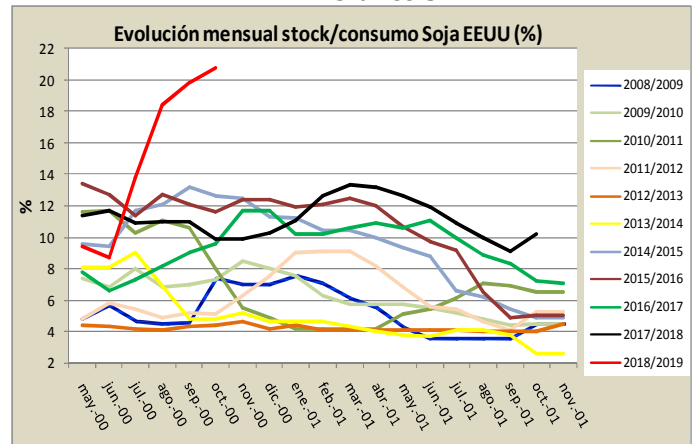


Por el lado de las existencias, lo publicado por el organismo ha resultado menor a lo previsto por los analistas en 300 mil tt. Este dato ligeramente favorable para el mercado, aunque en un panorama de extrema abundancia, se basa en inventarios norteamericanos de 24.1 mill tt frente a 24.4 mill tt que presagiaban los privados.

Más allá de lo anterior el ratio stock/consumo se encuentra en un techo para el ciclo en curso que excede el 20% (línea roja del gráfico 3, en otros términos esto implica que los inventarios resultan a 75 días de consumo en el principal productor mundial), y además supera en más de 8 puntos los máximos registros para octubre en las anteriores temporadas.

Claramente las cuentas en soja norteamericana resultan anormalmente holgadas, aunque el mercado está al tanto de que USDA sistemáticamente ha subestimado la demanda de soja, y esto con el correr de los meses en definitiva podría traducirse en una corrección parcial de esta relación.

**Gráfico 3**

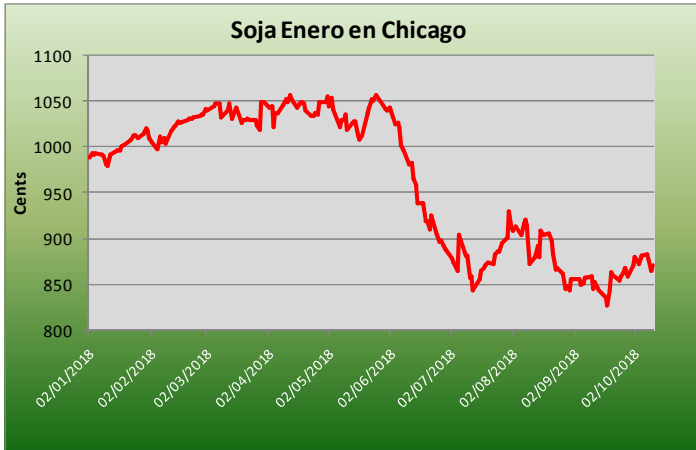


A partir de la situación que estamos describiendo, los Fundamentals resultan muy débiles para este cultivo, aunque en los sucesivos reportes no descartamos que se registre una moderada mejora.

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 18/19 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 retornar a valores superiores a 900 cents (U\$S 330), algo que vimos por última vez hace casi dos meses.

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 280 por la mercadería disponible cuando restan comercializarse aproximadamente 4 mill tt de cosecha vieja.

**Gráfico 4**



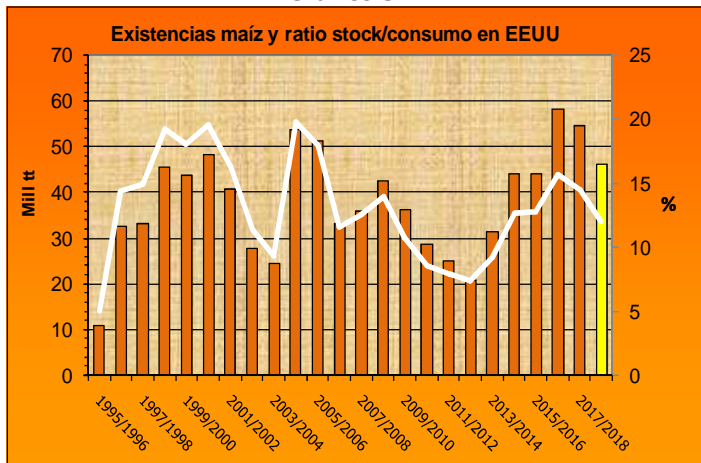
**Maíz**

**Reporte positivo para maíz en un contexto en el que las cuentas son las más escasas en 5 años. Esperamos un fortalecimiento de Chicago que se replique en gran medida a nivel local.**

El informe de USDA puede interpretarse como favorable para este cultivo, habida cuenta de que los stocks norteamericanos 18/19 han resultado algo más de 2.5 mill tt menores a lo anticipado (46.1 mill tt; barras y eje izquierdo del gráfico 5).

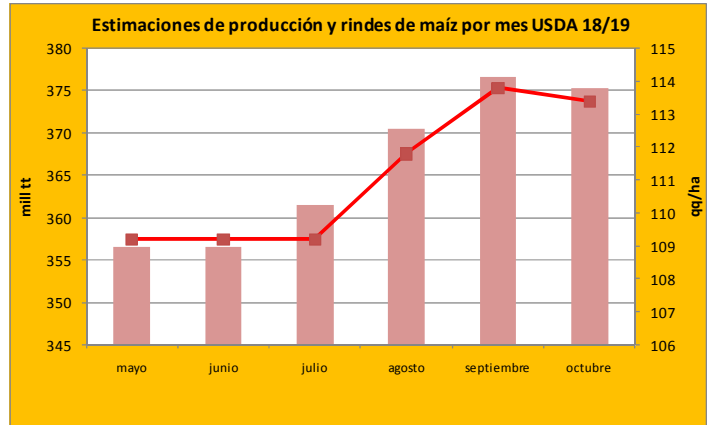
En este contexto la relación stock/consumo es del 12% (línea blanca y eje derecho del mismo gráfico), lo que supone el escenario más ajustado de las últimas 5 temporadas. En términos de días de consumo el excedente alcanza para poco más de un mes.

**Gráfico 5**



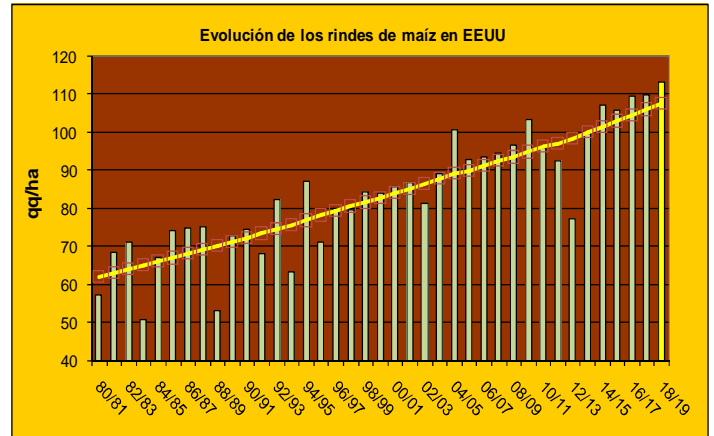
A este escenario se llega con una proyección de oferta norteamericana que se encuentra ligeramente por debajo del pico de septiembre para esta temporada, cuando a priori se estimaba que el output seguiría creciendo (el gráfico 6 refleja la evolución mensual de esta variable y también de los rindes); en efecto la previsión actual trepa a 375.4 mill tt (barras y eje izquierdo del gráfico 6), lo cual implica una merma superior a 1 mill tt en la evolución mensual y de 2.3 mil tt si lo contrastamos con lo previsto.

**Gráfico 6**



Analizando estrictamente los rindes, los 113.4 qq/ha informadas por el organismo exceden en casi 6 qq/ha los rindes de tendencia. La productividad actual está en niveles récord, mejorando en prácticamente 3.5 qq/ha lo verificado en el ciclo previo. Más allá de esto, las demoras iniciales en la recolección en el Medio Oeste por excesos de lluvias pueden generar una corrección en esta variable, aunque no lo suficiente para que nos mantengamos en máximos históricos.

**Gráfico 7**



Frente a este escenario más ajustado en EEUU, los Fondos podrían mostrar cierto interés por este cultivo (luego de haber estado vendidos desde junio pasado), lo cual podría derivar en una recuperación en el mediano plazo en Chicago que se traslade al mercado doméstico.