

**Soja**

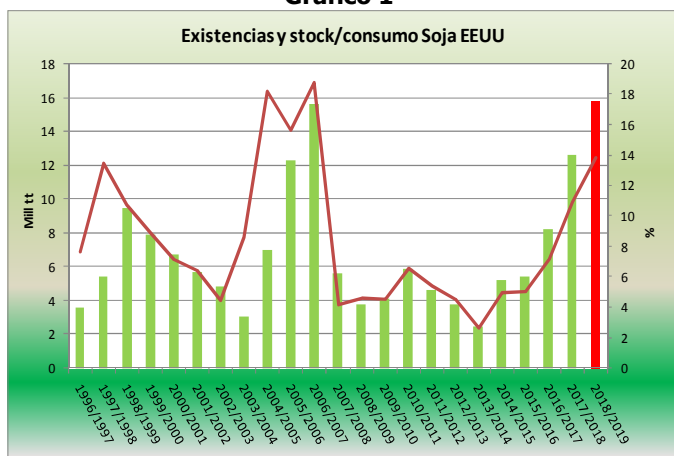
**USDA informa stocks mayores a los previstos y el escenario en EEUU es el más holgado en más de una década. Guerra comercial con China ha alentado una fuerte caída en las exportaciones norteamericanas.**

El reporte del USDA ha informado un escenario mucho más holgado respecto a lo esperado en EEUU para el próximo año comercial, cuando restan un par de semanas para que entremos en el corazón del mercado climático.

En este sentido, el organismo ha dado a conocer que los stocks norteamericanos se proyectan en 15.8 mill tt en comparación a las 12.8 mill tt que anticipaban los privados. Por su parte, en la evolución interanual se observa un salto algo mayor a 3 mill tt (*gráfico 1* a través de las barras y el eje izquierdo).

De lo anterior se desprende que la relación stock/consumo norteamericana se ubica cerca del 14% en el próximo período (línea roja siguiendo el eje derecho), lo que se erige en el mayor ratio desde la temporada 06/07. Por su parte, contrastándolo con el ciclo 17/18 se registra un aumento de prácticamente tres puntos.

**Gráfico 1**

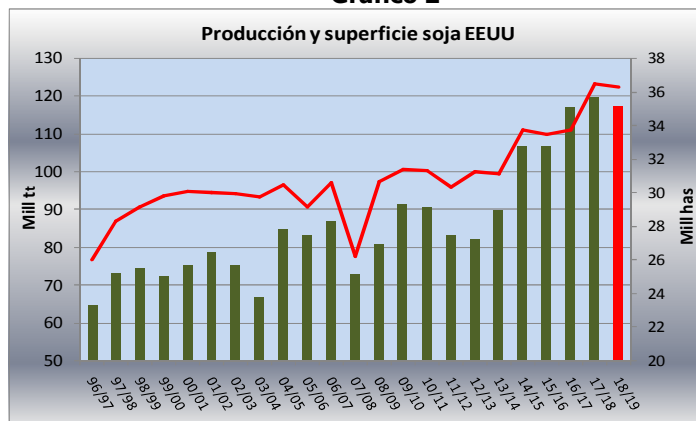


En comparación al mes pasado, se advierte un aumento moderado en la oferta para la próxima campaña en EEUU, pasando de 116.5 a 117.3 mill tt. Esto ha sido la consecuencia de una expansión de 300 mil has en la superficie cosechable (actualmente en 36 mill has).

Más allá de que el salto en la oferta ha sido prácticamente similar a lo que esperaba el consenso, el dato que sobresale es que USDA no ha modificado en términos mensuales sus estimaciones de rindes (32.6 qq/ha). A propósito de esto último, y ante las especulaciones que indicaban una ligera suba en la productividad, debemos recordar que en los últimos 19 años el organismo no ha aplicado cambios respecto a junio en 16 oportunidades, en tanto que en 3 ocasiones ha recortado los rendimientos.

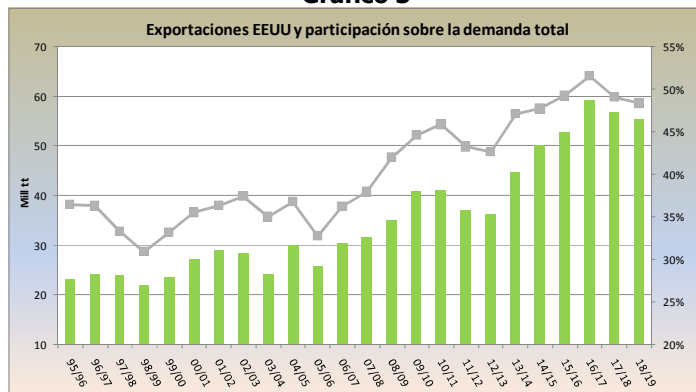
Como queda reflejado en el *gráfico 2* que se muestra a continuación (barras y eje izquierdo), el volumen actual resulta algo más de 2 mill tt menor al pico histórico de la temporada pasada (cuando el output fue 119.5 mill tt).

**Gráfico 2**



El dato más llamativo de este reporte, y fruto de la guerra comercial entre EEUU y China, es la baja mensual de prácticamente 7 mill tt en las exportaciones norteamericanas. De esta manera, con un volumen actual de 55.5 mill tt, esta variable está registrando la segunda caída consecutiva anual (barras verdes y eje izquierdo del *gráfico 2*). En términos de la demanda total, se advierte que su participación alcanza el 48% y se transforma en el menor nivel en cuatro períodos.

**Gráfico 3**



A nivel internacional (suponiendo una producción mayor a 120 mill tt para Brasil y 57 mill tt para Argentina) el ratio stock/consumo caería en el ciclo 18/19 aproximadamente medio punto, ubicándose por debajo del 28% (línea negra y eje derecho del *gráfico 4*).

Si bien este indicador continúa en niveles elevados, las cuentas de la próxima campaña reflejarían la segunda caída consecutiva desde el pico histórico de 16/17 con un ratio cercano al 30%.

**Gráfico 4**



A modo de conclusión, más allá de que los Fundamentals estén mostrándose muy débiles, el clima en el Medio Oeste de EEUU todavía tiene mucho por decir en términos de productividad y esto puede alterar notablemente las proyecciones oficiales en adelante.

El espacio para un shock de precios todavía es factible (Fondos muy vendidos que ante cualquier evento climático puedan mostrarse nuevamente neutros), tomando en consideración que la definición de rindes se producirá en agosto. Asimismo, el impacto de la tensión geopolítica entre las dos principales potencias todavía resulta incierto para la soja

Es un hecho que la volatilidad se va a acelerar en el próximo mes, por lo que aprovecharíamos para tomar coberturas en momentos en que en la plaza doméstica las opciones están tradeando en torno al 15% (tanto para cosecha vieja como nueva) y el costo de las mismas es baja.

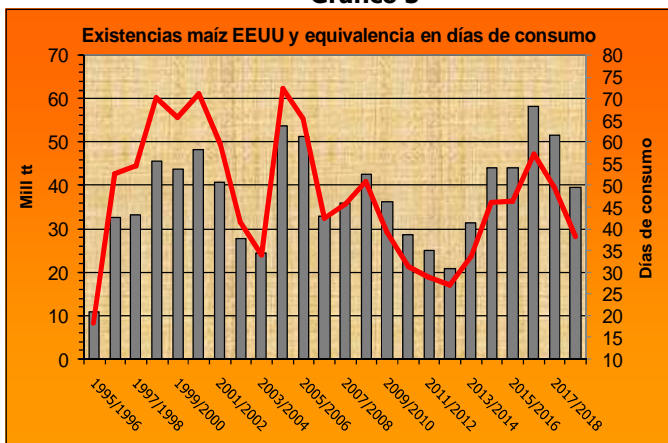
**Maíz**

**Reporte USDA alcista para este mercado; stock consumo en EEUU en torno al 10% refleja las cuentas más ajustadas en 5 años. No descartamos ir a niveles de 380-400 cents en Chicago con impacto limitado en nuestro mercado.**

El informe de USDA puede interpretarse como positivo para este cultivo, habida cuenta de que los inventarios norteamericanos del próximo período han resultado menores a lo anticipado (39.4 mill tt contra 43.5 mill tt que se esperaba, barras en el gráfico 5).

A partir de esto, por el momento los números de este cultivo están exhibiendo el escenario más acotado en 5 temporadas, con una relación stock/consumo levemente por encima del 10% (línea roja y eje derecho) que equivale a decir que los inventarios alcanzan para 38 días de consumo.

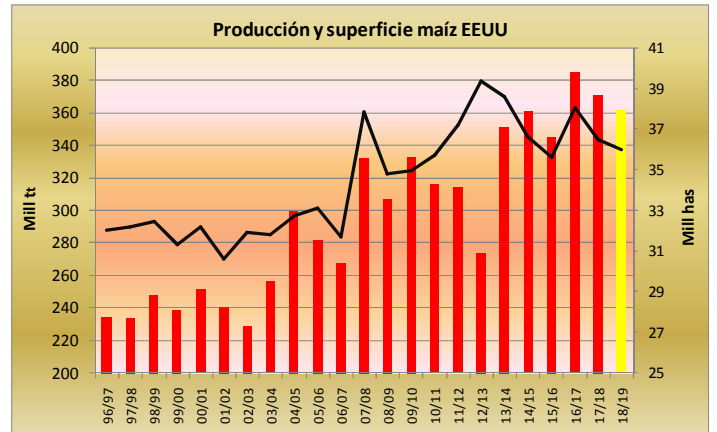
**Gráfico 5**



Claramente este panorama holgado encuentra su justificación en una producción que se estima en 361.5 mill tt (menor volumen en las últimas tres campañas, ver gráfico 6), a partir de un área cosechable de 33.1 mill has y una productividad que se encuentra en 109.2 qq/ha (casi 1 qq/ha por debajo del máximo histórico del ciclo anterior).

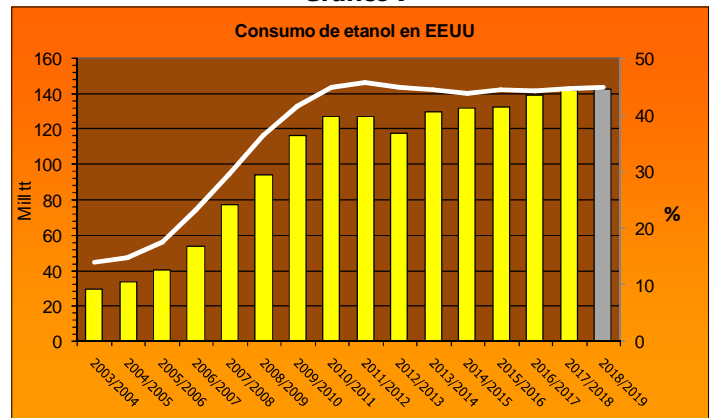
Respecto a esto último, no había grandes expectativas de que USDA modifique los rindes entre junio y julio, considerando que sólo lo ha hecho en tres ocasiones (dos bajas y una suba) desde el 2000.

**Gráfico 6**



Con relación al etanol, el organismo ha proyectado un nivel ligeramente superior a la campaña actual, llevándolo a casi 143 mill tt (barras del gráfico 7). Lo que debe señalarse es que, más allá de la importancia que reviste para el maíz en EEUU, su demanda en relación al total utilizado en ese país se ha estabilizado desde la temporada 11/12 en torno al 44-46% (línea blanca y eje derecho).

**Gráfico 7**



La foto actual del maíz permite ser optimista respecto a la trayectoria de precios en el mediano plazo en Chicago, aunque por el lado de la productividad cada vez existe menos espacio para que asistamos a una prima climática de peso.

En este contexto, sin eventuales recortes en la oferta del principal productor mundial, vemos como probable que este cultivo en la posición diciembre de Chicago vaya a buscar valores en la zona de 380-400 cents (U\$S 150-158). En el plano local, mirando el mismo vencimiento, se aprecia que estamos un 16% por encima del mercado de mayor liquidez mundial; considerando esto las potenciales ganancias domésticas de una suba internacional serán limitadas.