

Soja

Existencias en EEUU por encima de lo esperado generan un escenario negativo de corto plazo. Más allá de esto, a la espera de una mayor demanda en lo sucesivo, podríamos ver un mercado recuperándose en el mediano plazo.

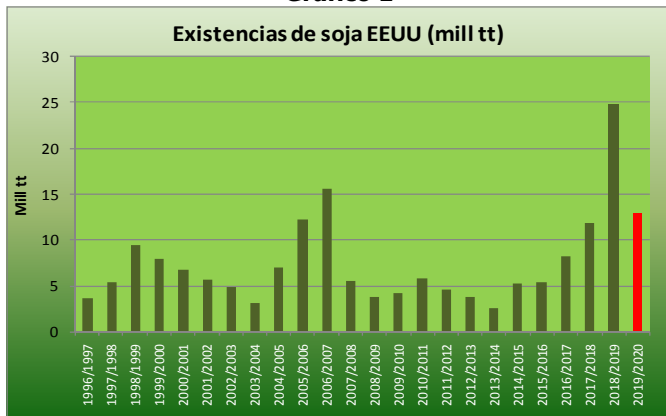
El informe mensual del USDA ha resultado negativo para este cultivo, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 19/20 informadas por el organismo han sido 1.2 mill tt mayores a lo que estimaba el mercado. De hecho, los inventarios se ubican en 12.9 mill tt frente a 11.7 mill tt previsto.

Como podemos ver en el *gráfico 1* que se muestra abajo, este registro resulta la mitad en comparación a los niveles exorbitantes del ciclo previo, aunque todavía se ubica por encima de lo verificado en el ciclo 18/19.

Por su parte, estableciendo un paralelo respecto a la media de la última década, el volumen actual resulta superior en prácticamente 4.5 mill tt.

Soja	Esperado	Noviembre	Var %	18/19
19/20	11,7	12,9	10,26%	24,8

Gráfico 1

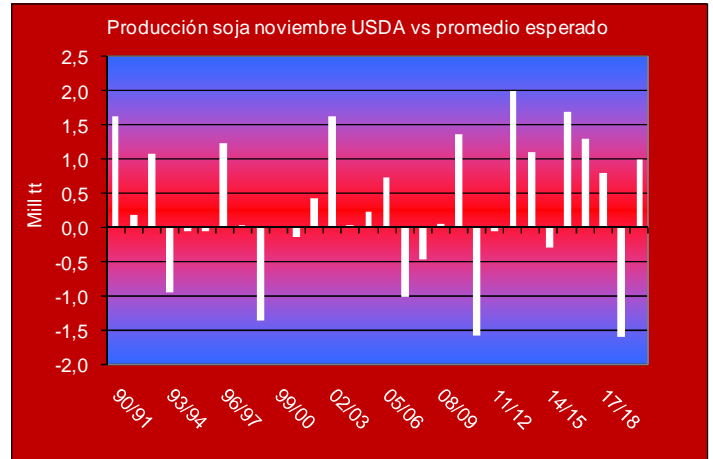


Esta sorpresa negativa por el lado de los inventarios se fundamenta a partir del dato publicado por el organismo respecto a la producción de EEUU; éste ha sido 1 mill tt mayor a lo esperado (esto puede apreciarse en el *gráfico 2*), tomando en cuenta las 96.6 mill tt informadas y las 95.6 mill tt proyectadas por el consenso de los privados.

Este escenario ratifica la tendencia de las últimas campañas, tomando en consideración que en 6 de los últimos 8 años los números de USDA han superado las previsiones privadas en noviembre.

El nivel de output señalado se explica a partir de rindes promedio de 31.5 qq/ha y un área cosechable de 30.6 mill has (brusca caída cercana a 5 mill has en la evolución interanual).

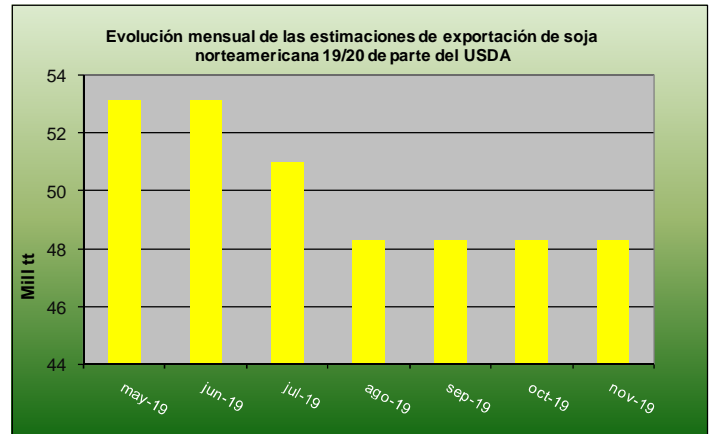
Gráfico 2



En otro orden, enfocándonos en las exportaciones norteamericanas luego de que en la campaña pasada hayan ajustado 16 mill tt entre los números preliminares y los finales (producto de la guerra comercial con China), actualmente se proyectan ligeramente por encima de 48 mill tt (ver *gráfico 3*) y desde mayo acumulan un ajuste de aproximadamente 5 mill tt (más allá de que en los últimos 4 meses no se han advertido cambios).

Sin contemplar el dato excepcional de la temporada 18/19, históricamente USDA ha subestimado las ventas externas norteamericanas y esto podría brindar soporte al mercado en el mediano plazo.

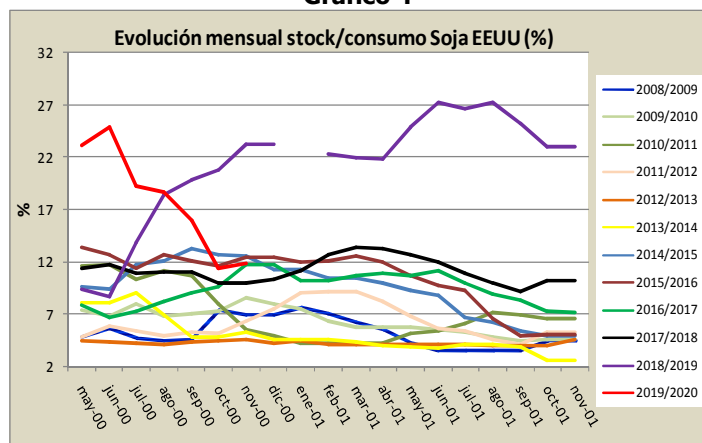
Gráfico 3



En lo concerniente al ratio stock/consumo norteamericano se encuentra cerca del 12% (línea roja del *gráfico 4*), y dejando de lado el 23% vislumbrado en noviembre del año pasado este registro resulta uno de los mayores en términos estacionales en más de una década.

Considerando que en la gran mayoría de los últimos ciclos la relación ha sido más ajustada a finales del año comercial en comparación a los números preliminares, es que prevemos un panorama más acotado en los sucesivos reportes aunque en un contexto que continuará siendo cómodo.

Gráfico 4



Con relación a la oferta sudamericana el organismo no ha aplicado cambios respecto a octubre en lo relativo a Argentina, Brasil y Paraguay con niveles de producción en forma respectiva de 53 mill tt, 123 mill tt y 10.2 mill tt. En función de esto las existencias mundiales se encuentran levemente por encima de 95 mill tt, alcanzando el menor nivel en cuatro campañas y mostrando un ajuste de 14 mill tt en relación al récord del período 18/19 (barras y eje izquierdo del gráfico 5).

Por el lado de la relación stock/consumo (línea y eje derecho), el 27% actual evidencia una contracción de casi 5 puntos respecto al período anterior.

Gráfico 5



Si bien no está dicha la última palabra en materia de oferta norteamericana (el número final se conocerá en enero), el hecho de que el organismo haya interrumpido el ajuste sobre esta variable puede restar algo de dinamismo en el corto plazo.

No obstante lo anterior, y a menos de que se produzca una prima climática en Sudamérica, la clave para una recuperación sostenida en el mediano plazo de los precios se va a centrar en las importaciones totales de China, las cuales por el momento se pronostican en 85 mill tt (recuperación de 2.5 mill tt frente al ciclo previo).

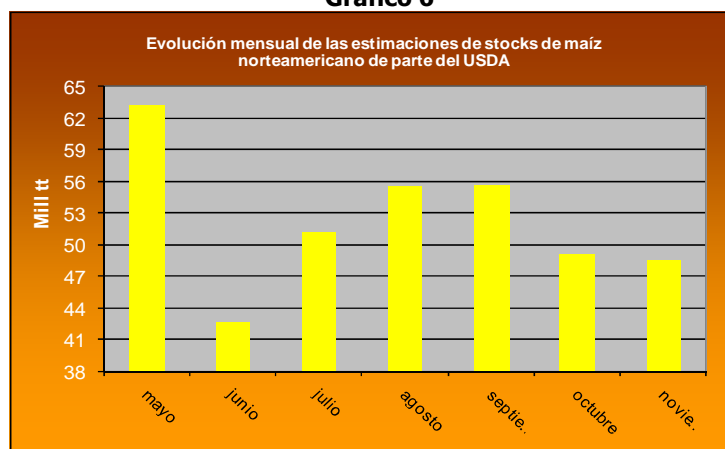
Maíz

Stocks norteamericanos 1 mill tt mayores a lo que se proyectaba restan impulso en forma transitoria. Fondos podrían redoblar su interés por este cultivo en el mediano plazo con un número final de oferta que podría ser menor a 340 mill tt.

El informe de USDA ha sido desfavorable para este cultivo, considerando que el organismo ha dado a conocer que los inventarios norteamericanos se proyectan en 48.5 mill tt frente a 45.7 mill tt que se anticipaba.

A pesar de esta situación se aprecia en el gráfico 6 que el volumen actual se ubica en mínimos desde julio, aunque todavía excede en 6 mill tt el piso registrado en junio.

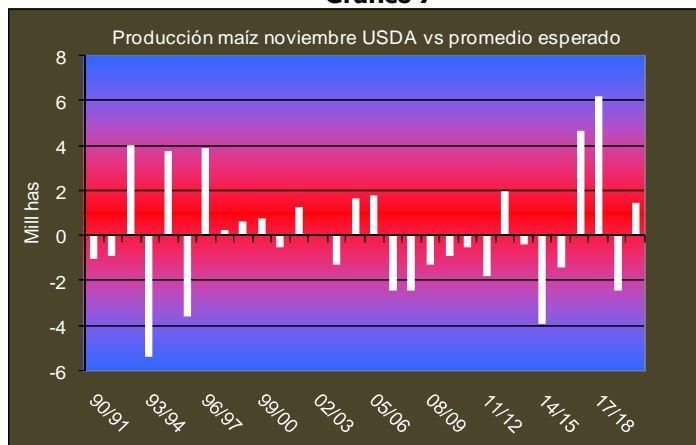
Gráfico 6



Lo anterior encuentra su justificación en el dato de oferta de EEUU; las 347 mill tt informadas han sido 1.5 mill tt mayores al número que presagiaba el mercado (tal como lo refleja el gráfico 7). Esto va a contramano de lo observado en las anteriores 13 campañas, tomando en consideración que en 10 de ellas lo divulgado por el organismo en noviembre ha resultado menor a lo previsto por el consenso de los analistas.

Siguiendo con la producción, en la evolución mensual se ha observado una contracción de 3 mill tt, la cual se atribuye íntegramente a una reducción en la productividad de 0.9 qq/ha hasta niveles de 104.8 qq/ha (6 qq/ha menos que el máximo histórico del año pasado); la superficie cosechable se ha sostenido en 33.1 mill has, lo que equivale al 91% del área implantada.

Gráfico 7



Tal como queda expresado en el *gráfico 8* (las barras y eje izquierdo hacen referencia a los inventarios mientras que la línea blanca y eje derecho a la relación stock/consumo), el período que ha comenzado hace poco más de dos meses se está transformando en el más ajustado de los últimos 4 años en el primer productor mundial con un ratio del 13.7% (en términos de días de consumo esto resulta equivalente a 50 días).

Nuestra impresión es que este cultivo tiene espacio para valorizarse en los próximos meses con un output que finalmente podría caer debajo de 340 mill tt (el fuerte retraso en la trilla genera incertidumbre, tomando en consideración que al 3/11 se había recolectado sólo el 52% del área cosechable erigiéndose en el tercer nivel más lento desde 1981); a partir de esto no llamaría la atención que los Fondos registren una posición comprada de peso en el mediano plazo con el consiguiente impacto favorable para la soja.

Gráfico 8

