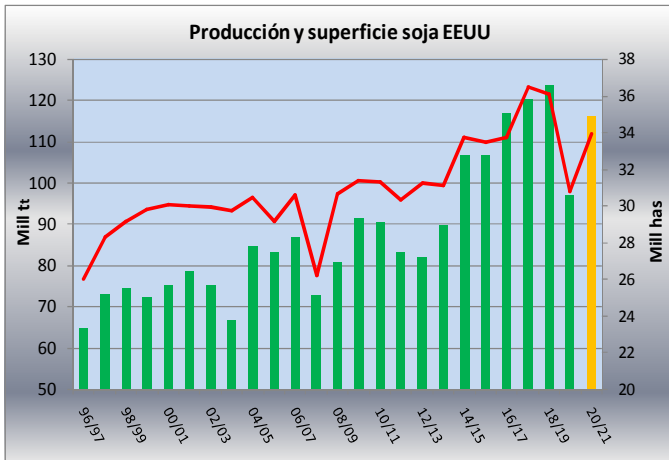


Soja

Existencias menores a lo esperado en EEUU generan un escenario acotado en EEUU. Confiamos en que todavía no hemos visto los máximos en Chicago, atentos a que Fundamentals pueden mejorar de la mano de una mayor demanda.

En lo relativo a la producción norteamericana las 116.1 mill tt informadas por USDA en octubre se han ubicado algo por debajo de las previsiones, las cuales apuntaban a un output de 116.5 mill tt. En este contexto, la oferta se recupera en 20 mill tt respecto al ciclo previo, aunque sigue por debajo de lo vislumbrado en las tres temporadas previas.

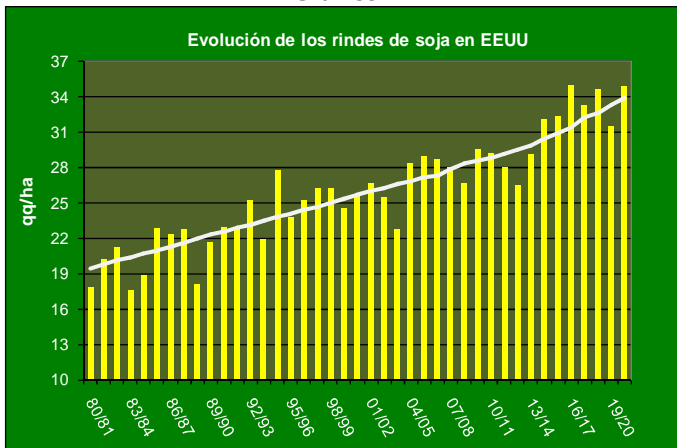
Gráfico 1



A ese volumen de producción se llega con una superficie cosechable de 33.3 mill has (recorte de aproximadamente 300 mil has en la evolución mensual) y con rendimientos de 34.9 qq/ha (lo que supone un ligero aumento de 0.2 qq/ha en comparación a lo que se manejaba previamente).

Tal como lo muestra el gráfico 2, la productividad en el ciclo 20/21 está registrando un salto de 3.4 qq/ha respecto a la muy floja performance del ciclo previo, al tiempo que si establecemos un paralelo respecto a los rindes de tendencia (línea blanca) se aprecia una brecha positiva de 1 qq/ha. No obstante todavía estamos por debajo del pico histórico de 16/17, cuando la media en los rendimientos norteamericanos llegaron a 35 qq/ha.

Gráfico 2

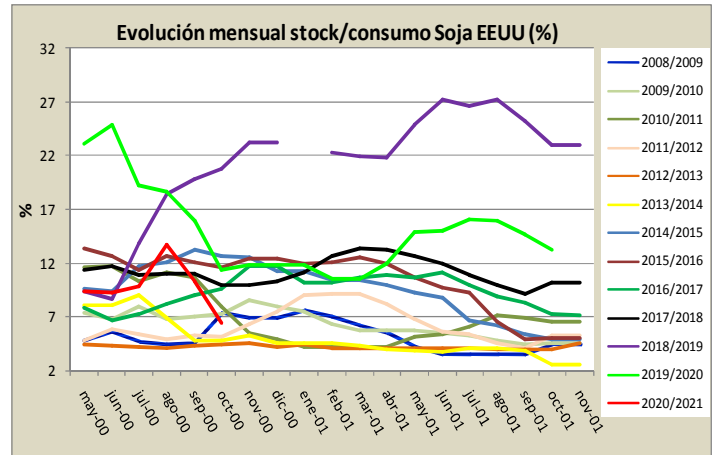


Por el lado de las existencias, lo publicado por el organismo ha resultado menor a lo previsto por los analistas en más de 2 mill tt. Este dato muy favorable para el mercado se basa en inventarios norteamericanos 20/21 de 7.9 mill tt (no se ha publicado un nivel tan bajo en los stocks desde junio 2016) frente a 10 mill tt que presagiaban los privados.

Siguiendo con lo anterior el ratio stock/consumo se encuentra en un piso que se encuentra en 6.4% (línea roja del gráfico 3, en otros términos esto implica que los inventarios equivalen a 23 días de consumo, tanto local como internacional) desde que se conocieron los primeros números en mayo, y además implica el menor registro para octubre en los últimos 7 años.

Claramente las cuentas en soja norteamericana están ajustando bruscamente, y en adelante no habría que sorprenderse si esta variable sigue corrigiendo atentos a que USDA casi siempre en las últimas temporadas ha subestimado la demanda internacional de soja.

Gráfico 3



A partir de la situación que estamos describiendo los Fundamentals resultan muy atractivos para este cultivo, lo cual se ha trasladado plenamente a los precios.

De hecho, mirando la posición enero en Chicago (ver gráfico 4) ha ganado casi U\$S 85 desde mayo cuando se conocieron las primeras estimaciones del ciclo 20/21.

Gráfico 4-Soja Enero Chicago



Consideramos que los efectos favorables de este reporte para la soja podrían extender las ganancias en la plaza de referencia; el hecho de que en la evolución mensual los inventarios hayan caído 4.6 mill tt (de ese total 1.4 mill tt se explican por una merma en los stocks iniciales) no resulta algo habitual, lo cual podría generar mayor ansiedad en la demanda, tanto real como especulativa.

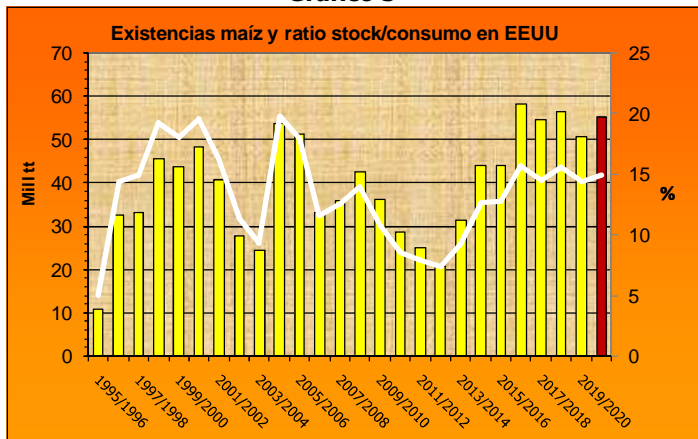
Maíz

Reporte algo desfavorable, aunque con cuentas mucho más ajustadas frente a lo observado hace 5 meses. Puede lograr soporte por el contagio positivo de la soja, además de que luce poco probable que los Fondos alteren su posicionamiento en el corto plazo.

El informe de USDA puede interpretarse como levemente negativo para este cultivo, habida cuenta de que los stocks norteamericanos 20/21 han resultado algo más de 1 mill tt superiores a lo anticipado (55 mill tt; barras y eje izquierdo del *gráfico 5*).

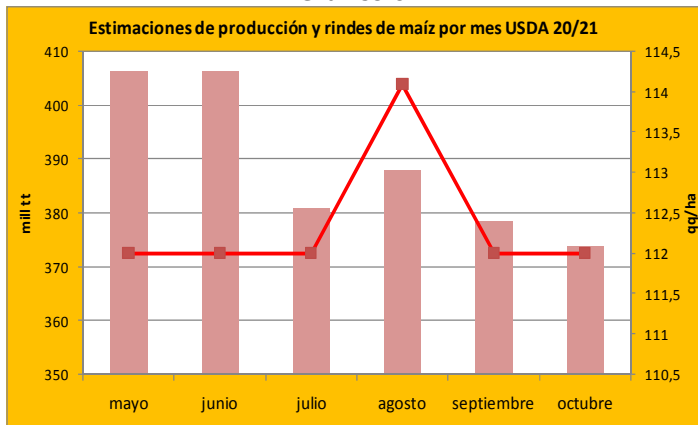
En este contexto la relación stock/consumo es de casi 15% (línea blanca y eje derecho del mismo gráfico), lo que a pesar de lo mencionado en el párrafo anterior supone un escenario muy parecido al de los últimos cuatro períodos. En términos de días de consumo el excedente alcanza para poco menos de dos meses.

Gráfico 5



A este escenario se llega con una proyección de oferta norteamericana que se encuentra en 374 mill tt, lo que implica 2 mill tt por debajo de lo que manejaba el consenso de los analistas. Asimismo, si lo contrastamos con el dato de septiembre, la reducción en el output es cercana a 5 mill tt.

Gráfico 6

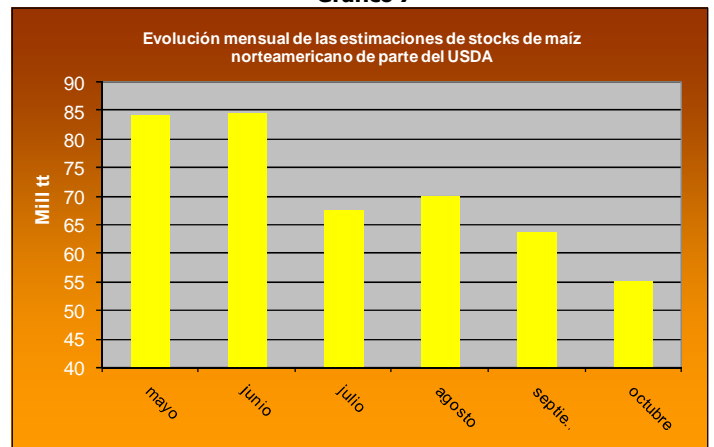


Si bien las cuentas siguen luciendo cómodas en maíz no debemos soslayar el punto de partida que ha registrado este año comercial; de hecho las proyecciones de existencias desde mayo acumulan una contracción de 29 mill tt, lo que implica en términos relativos un recorte del 35%.

Para encontrar una campaña con mermas más significativas en los inventarios debemos remontarnos a la temporada 12/13; en aquél momento entre mayo y octubre esta variable ha exhibido un ajuste de 32 mill tt (equivalente al 67%).

Sin embargo, se advierte una sustancial diferencia entre ambas campañas cuando incorporamos la oferta al análisis; la caída actual en el output estimado se ubica moderadamente por encima de la corrección en los stocks (32 mill tt contra las 29 mill tt mencionadas más arriba), mientras que 8 años atrás el desplome en la oferta esperada había sido de 104 mill tt (los números preliminares apuntaban a 375 mill tt, y producto de la seca que afectó a las principales regiones productivas de EEUU esta variable para octubre estaba en 271 mill tt). En aquél momento claramente se produjo un escenario de racionamiento de la demanda vía precios.

Gráfico 7



Si bien no esperamos que los Fondos se vuelquen en forma masiva a comprar maíz en Chicago (con una estructura de oferta y demanda que está lejos de generar ansiedad en la demanda), el ajuste en las existencias que se ha vislumbrado en los últimos meses podría brindar soporte en los precios en el mediano plazo.

No obstante lo anterior, la relación de precios entre soja noviembre y maíz diciembre que se encuentra en 2.70, tranquilamente puede seguir escalando (no descartamos un ratio de 3 a 1) dado las enormes diferencias que ostentan los Fundamentales de ambos cultivos.