

Soja

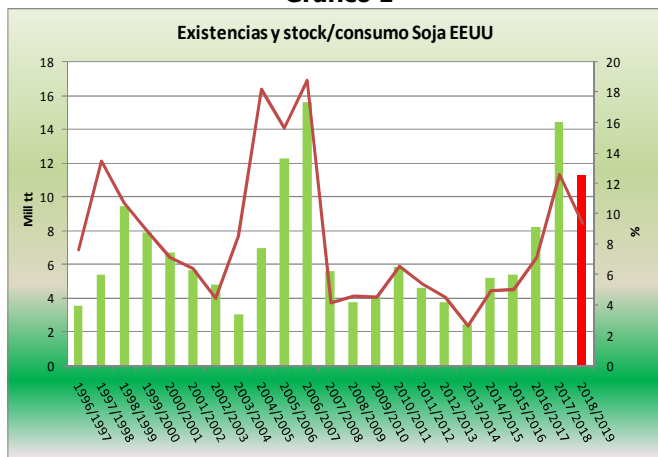
Números preliminares de USDA respecto a 18/19 en EEUU han sido más ajustados respecto a lo que anticipaba el mercado. Stock/consumo en 9.4%; con el tiempo puede bajar considerando la permanente subestimación de la demanda de parte del organismo.

De cara a la campaña 18/19 los primeros números publicados por USDA han dejado en evidencia un escenario más ajustado a lo proyectado, lo cual se traduce en un sesgo alcista de corto plazo.

En este sentido, el organismo ha dado a conocer que los stocks norteamericanos se ubicarían en 11.3 mill tt (barra roja y eje izquierdo del *gráfico 1*), lo que implica 3.3 mill tt por debajo de las previsiones privadas. En este contexto, si bien las existencias se contraerían más de 3 mill tt en la evolución interanual, debemos destacar que se trata del segundo mayor volumen de las últimas 12 campañas

Por su parte, en lo concerniente a la relación stock/consumo, la misma treparía al 9.4% de acuerdo a las proyecciones oficiales (ver línea roja a través del eje derecho), registrándose una merma mayor a 3 puntos en comparación al ratio con el que está cerrando el ciclo en curso.

Gráfico 1

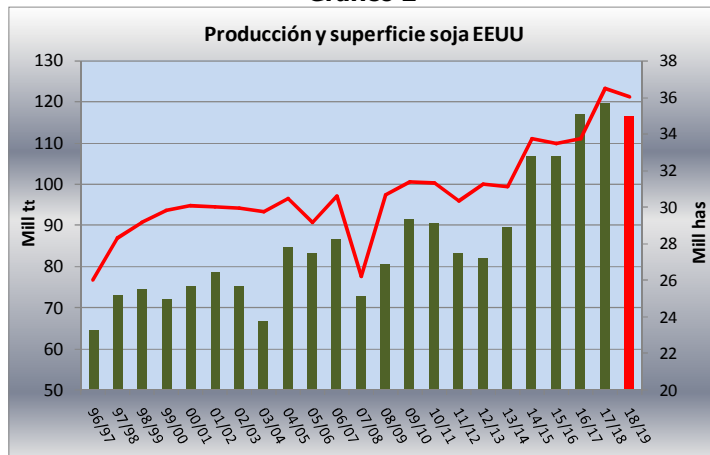


En lo referido estrictamente a la producción, USDA pronostica un volumen de 116.5 mill tt, bajo el supuesto de rindes de 32.6 qq/ha y una superficie cosechable de 35.7 mill has.

En el contraste interanual esto supone una merma de prácticamente 3 mill tt, tomando en consideración que en la temporada pasada se obtuvieron rindes satisfactorios de 33.3 qq/ha.

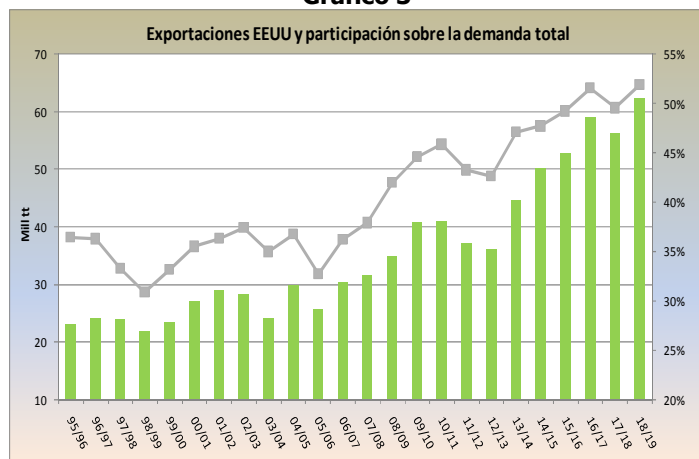
Más allá de esto, todavía tenemos todo el mercado climático por delante (siendo agosto el mes clave para la definición de productividad) y además la mirada esta puesta en el número final de siembra que publicará el organismo a finales del mes que viene.

Gráfico 2



Por el lado de la demanda en EEUU, los números oficiales anticipan una expansión respecto al ciclo 17/18 de aproximadamente 7 mill tt, ubicándose levemente por encima de 120 mill tt. De ese total 62.3 mill tt (máximo de 52%, línea celeste y eje derecho del *gráfico 3*) corresponden a la exportación mientras que algo más de 54 mill tt al crushing.

Gráfico 3



A modo de conclusión, los Fundamentals de soja han resultado favorables, y no debería sorprender si en el corto plazo la posición noviembre Chicago se estabiliza por encima de 1050 cents (U\$S 386). Esto en el plano doméstico podría derivar en un valor en torno a U\$S 345 para el mismo vencimiento, aunque debemos remarcar que seguimos muy caros contra Chicago.

Lo anterior se vería reafirmado en el mediano plazo por el hecho de que USDA casi siempre ha subestimado la demanda en las últimas temporadas, generando esto en forma inexorable una contracción en la relación stock/consumo norteamericana.

Maíz

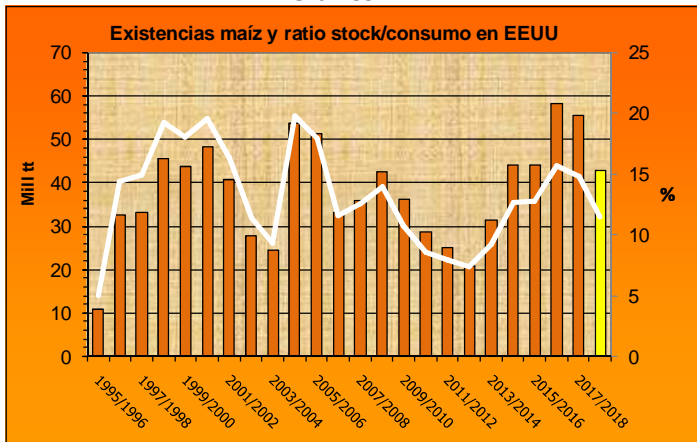
Si bien los números del USDA han superado lo proyectado, no debemos descartar mayores valores en los próximos meses de la mano de una menor superficie en el reporte de siembra de junio.

Las estimaciones preliminares de USDA respecto a las existencias 17/18 de maíz en EEUU se han ubicado algo por encima a lo que manejaban los privados, tomando en consideración que lo divulgado ha sido 42.7 mill tt frente a 41.3 mill tt que se preveía.

Más allá de lo anterior los inventarios se contraerían en aproximadamente 13 mill tt en relación a la temporada 17/18 (esto queda reflejado en el gráfico 4 a través de las barras por el eje izquierdo), transformándose en el menor volumen de las últimas 5 temporadas.

Por su parte, la relación stock/consumo se ubicaría levemente por arriba del 11% (línea blanca y el eje derecho), observándose el segundo ajuste consecutivo luego del pico cercano al 16% que se ha verificado en el año comercial 16/17.

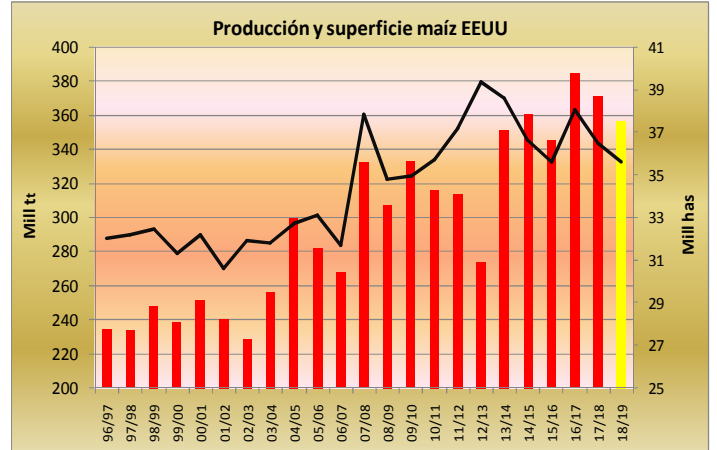
Gráfico 4



Con relación a la oferta, USDA pronostica un volumen de 356.6 mill tt (contracción anual que excede las 14 mill tt), partiendo de la premisa de una productividad de 109.2 qq/ha y un área cosechable de 32.6 has.

Al igual que en soja, y tomando en cuenta además que la siembra marcha más retrasada que lo normal (al 6/5 se ha cubierto un 39% del área en comparación 44% promedio para las últimas 5 temporadas), todavía podemos enfrentar una sorpresa climática (siendo julio el mes determinante para conocer los rindes finales). Asimismo, es probable que se produzca una caída adicional en la superficie en el reporte de finales de junio (en comparación a la estimación del 31/3), con lo cual las estimaciones de oferta podrían desacelerarse en el mediano plazo.

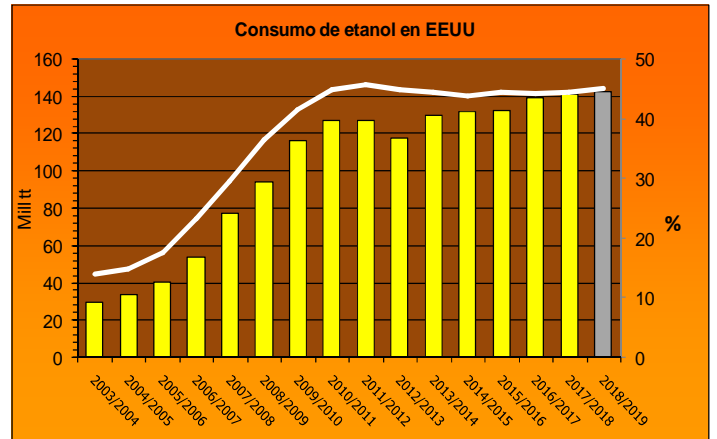
Gráfico 5



Por el lado de la demanda, el etanol (componente de mayor dinamismo en los últimos años tal como se advierte en el gráfico 6; desde 07/08 su crecimiento promedio anual ha superado el 6%) ha evidenciado un ligero aumento respecto al maíz que se utilizaría para su elaboración en la próxima temporada. En este sentido, se proyectan cerca de 143 mill tt para la generación de biocombustible, acaparando el 45% de la demanda doméstica norteamericana (línea blanca y eje derecho).

Respecto a esta variable también se han vislumbrado varios casos de subestimación inicial en su consumo, con lo cual es probable que también veamos presión por este lado sobre los inventarios.

Gráfico 6



A pesar de que las existencias iniciales han sido mayores a la previsión de los analistas, por lo menos hasta tanto se definan los rindes es probable que el maíz diciembre en Chicago se afiance por encima de los 400 cents (U\$S 157).

Tengamos en cuenta que cualquier susto climático puede llevar la relación stock/consumo por debajo del 10%, lo cual constituiría un elemento de peso para que los Fondos redoblen su apuesta por este mercado.