

**Soja**

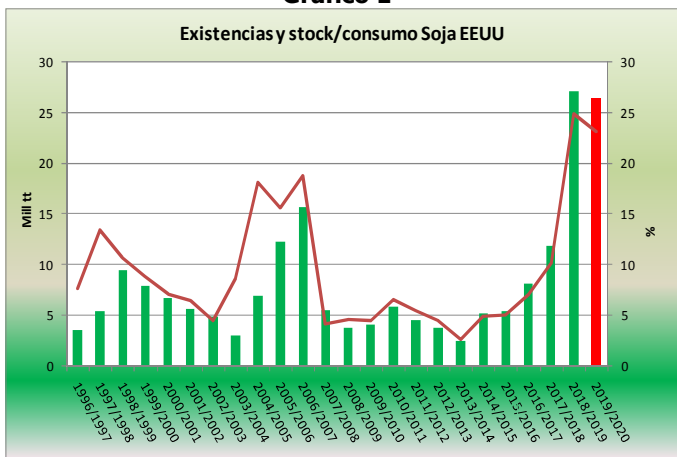
**Números preliminares de USDA 19/20 en EEUU han sido más cómodos respecto a lo anticipado. Stock/consumo en 23%; muy parecido al ciclo en curso por lo que avizoramos una reacción en los precios si más adelante no cambian los Fundamentals.**

De cara a la campaña 19/20 los primeros números publicados por USDA han dejado en evidencia un escenario más holgado a lo proyectado, lo cual dificulta la recuperación de este cultivo en el corto plazo.

En este sentido, el organismo ha dado a conocer que los stocks norteamericanos se ubicarían en 26.4 mill tt (barra roja y eje izquierdo del gráfico 1), lo que implica algo más de 1 mill tt por encima de las previsiones privadas. En este contexto, si bien las existencias se contraerían 700 mil tt en la evolución interanual, debemos destacar que se trata del segundo mayor volumen en términos históricos

Por su parte, en lo concerniente a la relación stock/consumo, la misma treparía al 23% de acuerdo a las proyecciones oficiales (ver línea roja a través del eje derecho), registrándose una merma cercana a 2 puntos en comparación al ratio con el que está cerrando este período.

**Gráfico 1**

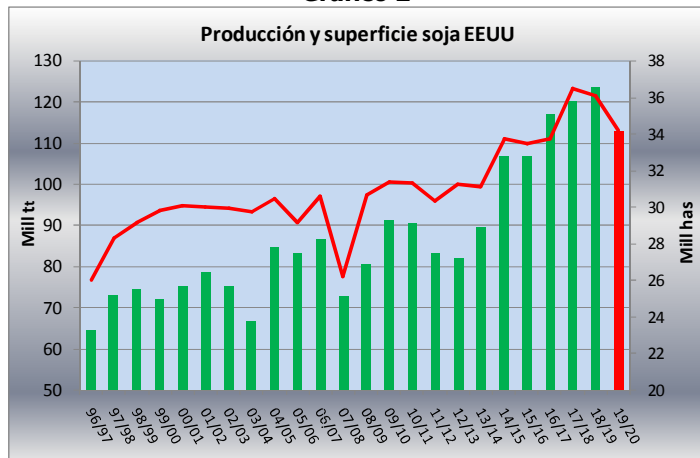


En lo referido estrictamente a la producción, USDA pronostica un volumen de 112.9 mill tt (el consenso del mercado auguraba un output de 114.3 mill tt), bajo el supuesto de rindes de 33.3 qq/ha y una superficie cosechable de 33.9 mill has.

En el contraste interanual esto supone una merma de prácticamente 11 mill tt, tomando en consideración que en la temporada pasada se obtuvieron rindes satisfactorios de 34.7 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.

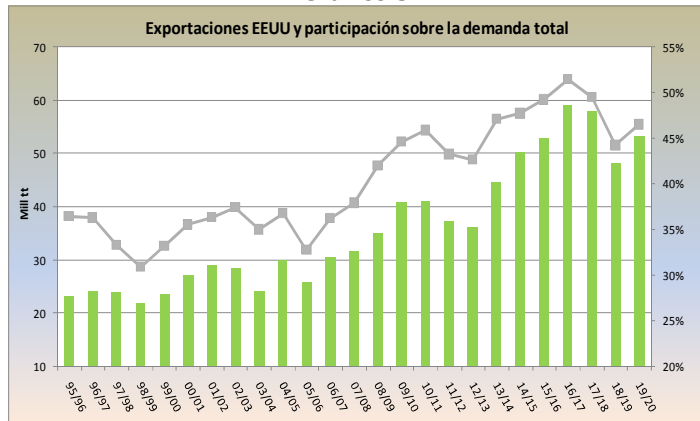
**Gráfico 2**



Por el lado de la demanda en EEUU, los números oficiales anticipan una expansión respecto al ciclo 18/19 de aproximadamente 5.5 mill tt, ubicándose levemente por encima de 114 mill tt. De ese total 53.1 mill tt (46%, línea celeste y eje derecho del gráfico 3) corresponden a la exportación mientras que algo más de 61 mill tt al crushing.

Debemos notar que luego del colapso que se está vislumbrando durante este año comercial, con una merma en los envíos al mundo que cederían casi 12 mill tt interanual y se transformarían en el menor volumen de las últimas 5 temporadas, para el ciclo próximo esta variable expandiría un par de puntos su participación.

**Gráfico 3**



A modo de conclusión los Fundamentals de soja siguen luciendo muy débiles de acuerdo a los números preliminares, aunque se muestran un poco menos holgados que los del ciclo actual que finaliza el 31/8. En función de esto, a menos de que finalmente se alcance un acuerdo entre EEUU y China o que se genere una prima climática en el primer productor mundial, lo más probable es que en el corto plazo sigamos viendo a la soja noviembre en Chicago por debajo de los 850 cents (U\$S 312).

**Maíz**

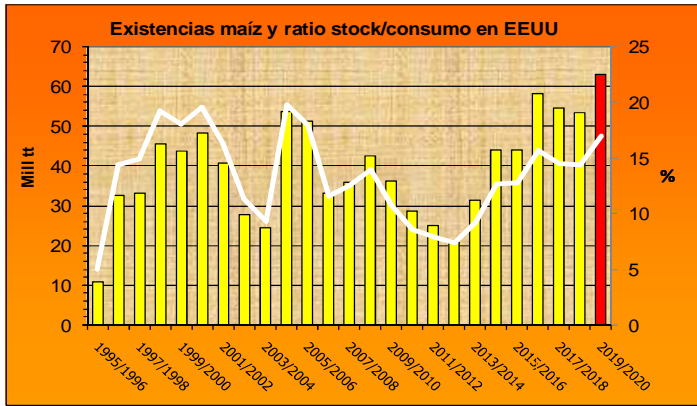
**Stocks EEUU por encima de lo proyectado; en lo inmediato este cultivo carece de dinamismo, y si la siembra se desarrolla normalmente y el área no sufre modificaciones podemos ir a un escenario de precios más bajos.**

Las estimaciones preliminares de USDA respecto a las existencias 19/20 de maíz en EEUU se han ubicado muy por encima a lo que manejaban los privados, tomando en consideración que lo divulgado ha sido 63.1 mill tt frente a 55 mill tt que se preveía.

En este contexto los inventarios crecerían en aproximadamente 10 mill tt frente a la temporada 18/19 (esto queda reflejado en el gráfico 4 a través de las barras por el eje izquierdo), transformándose en un nuevo máximo.

Por su parte, la relación stock/consumo se ubicaría en torno al 17% (línea blanca y el eje derecho), alcanzando el mayor nivel desde la campaña 05/06.

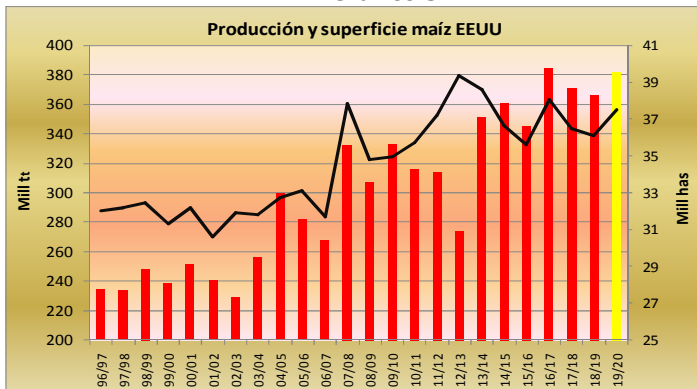
**Gráfico 4**



Con relación a la oferta, USDA pronostica un volumen de casi 382 mill tt (expansión anual de 15 mill tt, el mercado preveía un output de 377 mill tt), partiendo de la premisa de una productividad de 110.5 qq/ha y un área cosechable de 34.6 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 23% del área en comparación 46% 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 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**

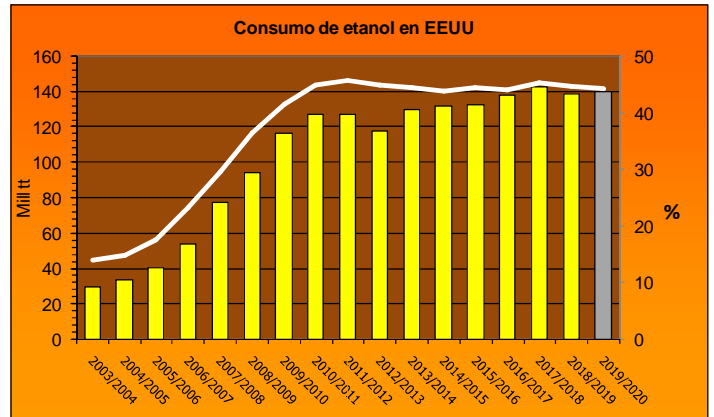


Por el lado de la demanda, el etanol (componente de mayor dinamismo en los últimos años tal como se advierte en el gráfico 6; desde 07/08 su crecimiento promedio anual ha superado el 5%) ha evidenciado un ligero aumento respecto al maíz que se utilizaría para su elaboración en la próxima temporada.

En este sentido, se proyectan cerca de 140 mill tt para la generación de biocombustible, acaparando el 44% de la demanda doméstica norteamericana (línea blanca y eje derecho; este indicador se ha estabilizado en la última década).

Respecto a esta variable es interesante destacar que se han vislumbrado varios casos de subestimación inicial en su consumo, con lo cual es probable que veamos algo de 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 consideramos que el maíz diciembre en Chicago se sostendrá por encima de los 350 cents (U\$S 138).

No obstante, si este cultivo eventualmente no resigna superficie en comparación a la intención de siembra, y si además el clima acompaña para que la implantación se cierre en tiempo y forma, es esperable que con el correr de los meses la primera posición de la nueva campaña norteamericana se dirija a la zona de 300-330 cents (U\$S 118-130).