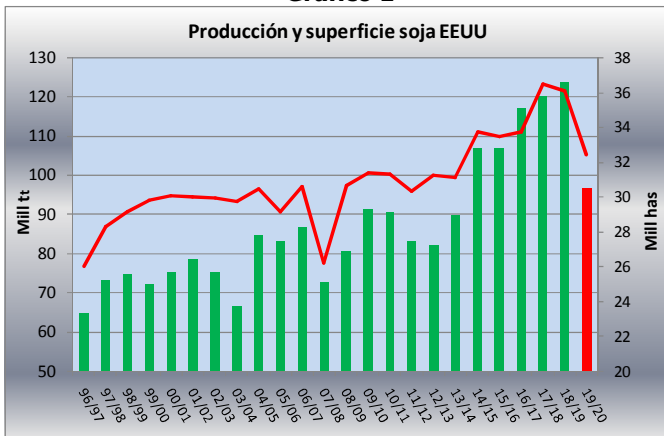


Soja

Existencias menores a lo esperado en EEUU generan un escenario más acotado en EEUU. Confiamos en que se pueden extender las ganancias iniciadas hace un mes, atentos a que Fundamentals pueden mejorar de la mano de una mayor demanda.

En lo relativo a la producción norteamericana las 96.6 mill tt informadas por USDA en octubre se han ubicado por debajo de las previsiones, las cuales apuntaban a un output de 97 mill tt. En este contexto, estamos asistiendo por lejos a la menor oferta de las últimas 6 campañas.

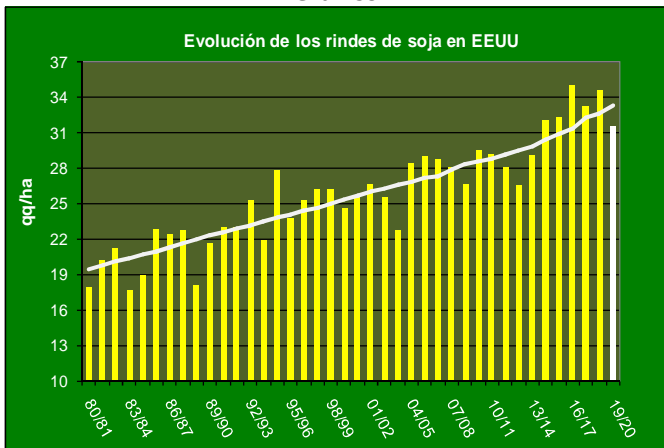
Gráfico 1



A ese volumen de producción se llega con una superficie cosechable de 30.6 mill has (recorte de aproximadamente 100 mil has en la evolución mensual) y con rendimientos de 31.5 qq/ha (lo que supone una ligera merma de 0.1 qq/ha en relación a lo que se manejaba previamente).

Tal como lo muestra el gráfico 2, la productividad en el ciclo 19/20 está registrando un ajuste de 3.2 qq/ha respecto a la muy buena performance del ciclo previo, al tiempo que en comparación a los rindes de tendencia (línea blanca) se advierte una brecha negativa de 1.8 qq/ha. Precisamente, respecto a los rendimientos que incorporan las mejoras de productividad en el tiempo, se aprecia en la actualidad que estamos por debajo por primera vez desde el ciclo 13/14.

Gráfico 2

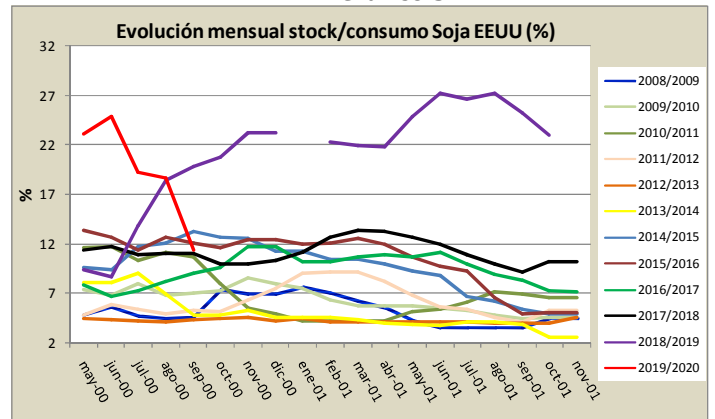


Por el lado de las existencias, lo publicado por el organismo ha resultado menor a lo previsto por los analistas en 1 mill tt. Este dato muy favorable para el mercado se basa en inventarios norteamericanos 19/20 de 12.5 mill tt frente a 13.5 mill tt que presagiaban los privados.

Siguiendo con lo anterior el ratio stock/consumo se encuentra en un piso que se encuentra en 11.4% (línea roja del gráfico 3, en otros términos esto implica que los inventarios equivalen a 42 días de consumo, tanto local como internacional, en el principal productor mundial) desde que se conocieron los primeros números en mayo, y además refleja un brusco recorte de casi 14 puntos en comparación al pico observado en junio.

Claramente las cuentas en soja norteamericana se están acercando a los niveles observados históricamente, y en adelante no habría que sorprenderse si esta variable sigue ajustando 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 atractivos para este cultivo, y es probable que en los sucesivos reportes luzcan aún mejor con altas chances de que perfore el 10%.

En términos de la evolución de precios (mirando la posición enero en el mercado de referencia, ver gráfico 4), frente a un panorama más acotado en EEUU, la soja enero en Chicago ha ganado U\$S 25 en el último mes hasta niveles de U\$S 345.

En caso de que el dólar no se siga fortaleciendo a nivel mundial (frente a una canasta de monedas está en máximos de dos años y medio), es probable que esta posición vaya a buscar los picos de U\$S 360 registrados entre diciembre y enero pasado de la mano de una mayor apuesta especulativa.

Lo sustancial de este escenario potencial es que, en caso de alcanzarse ese umbral en Chicago, a nivel local con seguridad tendremos cotizaciones superiores en torno a U\$S 260 por la mercadería disponible cuando restan comercializarse aproximadamente 19 mill tt de cosecha vieja.

Gráfico 4

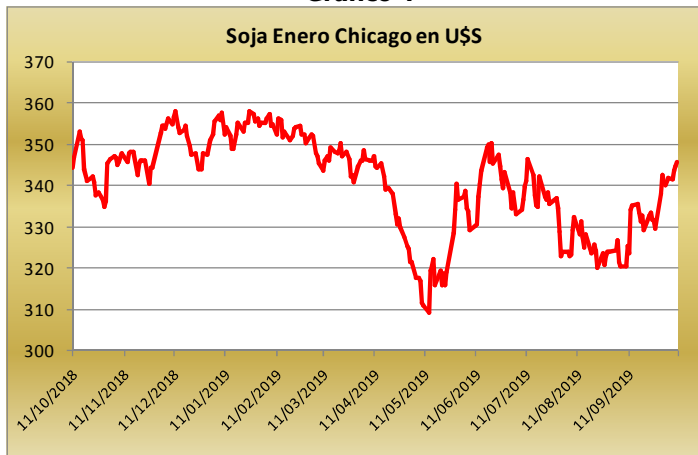
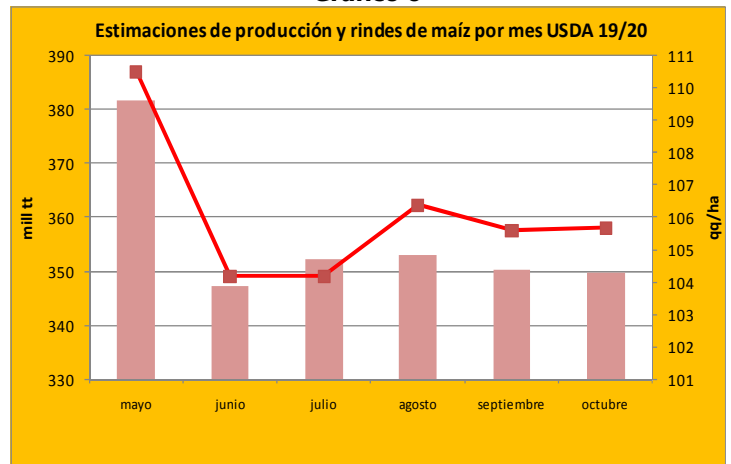


Gráfico 6



Maíz

Reporte negativo más allá de que las cuentas son las más escasas en 4 temporadas. Los Fondos seguramente se mantendrán vendidos en el mediano plazo, con consecuencias negativas en términos de precios.

El informe de USDA puede interpretarse como negativo para este cultivo, habida cuenta de que los stocks norteamericanos 19/20 han resultado algo más de 6 mill tt mayores a lo anticipado (49 mill tt; barras y eje izquierdo del gráfico 5).

En este contexto la relación stock/consumo es de casi 14% (línea blanca y eje derecho del mismo gráfico), lo que a pesar de lo mencionado en el párrafo anterior supone el escenario más ajustado de las últimas 4 temporadas. En términos de días de consumo el excedente alcanza para poco más de un mes y medio.

Analizando estrictamente los rindes, los 105.7 qq/ha informadas por el organismo resultan menores a los de tendencia en 5 qq/ha. La productividad actual está en el piso desde 14/15, cayendo en 5 qq/ha frente a lo verificado en el ciclo previo.

A pesar de esto, hace algunos meses las expectativas de los privados apuntaban a que los rendimientos sean muy inferior a lo estimado actualmente, principalmente a partir de las considerables demoras en la siembra producto del exceso de lluvias en el Medio Oeste de EEUU; tengamos en cuenta que al 26/5 restaban implantarse casi 16 mill has en el primer productor mundial, lo cual constituía un récord absoluto que prácticamente duplicaba el registro que le seguía (en 1995 a esa altura estaban pendiente de implantarse casi 8.5 mill has).

Gráfico 5

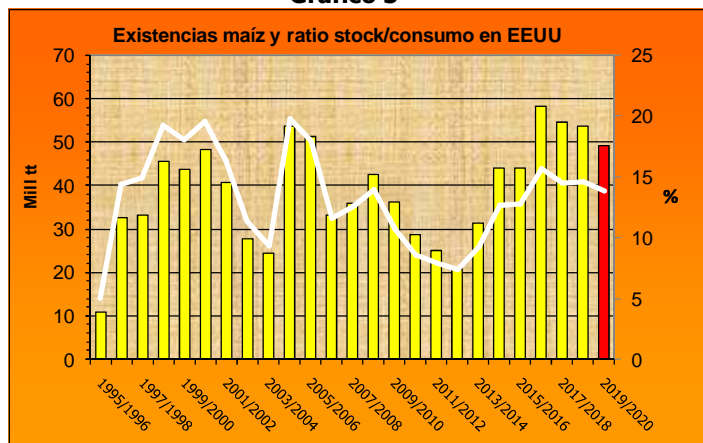
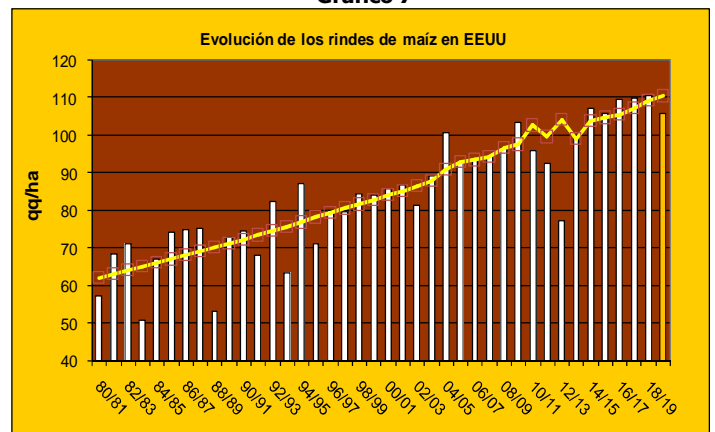


Gráfico 7



A este escenario se llega con una proyección de oferta norteamericana que se encuentra casi en línea con lo divulgado en septiembre, cuando a priori se estimaba que el output seguiría ajustado (el gráfico 6 refleja la evolución mensual de esta variable y también de los rindes); en efecto la previsión actual trepa a 350 mill tt (barras y eje izquierdo del gráfico 6), lo cual implica una merma de 500 mil tt en la evolución mensual aunque resulta 5 mill mayor en relación a lo previsto.

Frente a este escenario más cómodo que lo previsto en EEUU, los Fondos difícilmente revertan su posición vendida en Chicago (algo que vienen sosteniendo desde mediados de agosto), lo cual podría restarle impulso a los precios en el mediano plazo.