

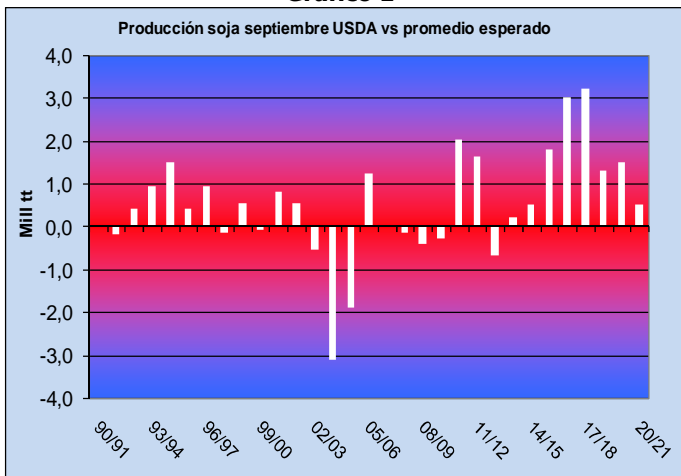
Soja

Escenario auspicioso en Chicago, con una oferta en EEUU que puede seguir ajustando y con una demanda de exportación que se muestra muy sólida. Nos encaminamos a un ratio stock/consumo menor al 10%; Fondos seguirán comprados.

En lo relativo a la producción norteamericana USDA ha publicado un volumen superior a lo que esperaba el consenso del mercado, habida cuenta de que las 117.4 mill tt informadas se han ubicado 500 mil tt por encima de las previsiones.

En este sentido, tal como lo refleja el *gráfico 1*, se trata del octavo año consecutivo en el que lo difundido por el organismo en septiembre se encuentra por encima de lo previsto.

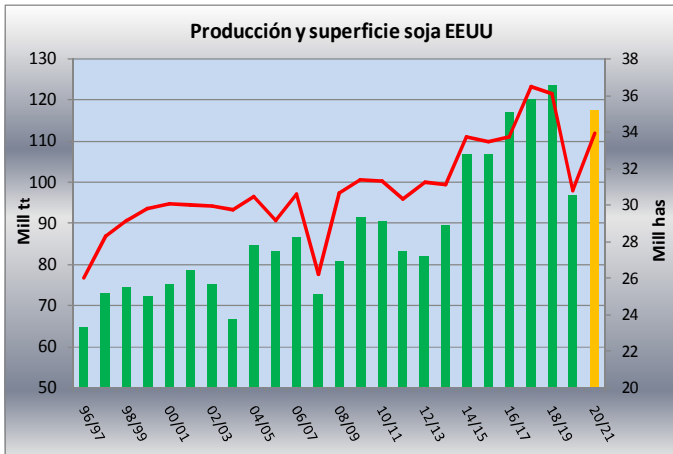
Gráfico 1



En este contexto, es importante notar (tal como se advierte en el *gráfico 2*) que el volumen que empezará a recolectarse en las próximas semanas implica un salto de algo más de 20 mill tt respecto a la campaña pasada.

No obstante lo anterior debemos destacar que, a pesar de la fuerte recuperación, todavía estamos 6 mill tt por debajo del pico histórico verificado en la temporada 18/19. Asimismo, para dimensionar el escenario actual, este output igualaría la oferta de 16/17.

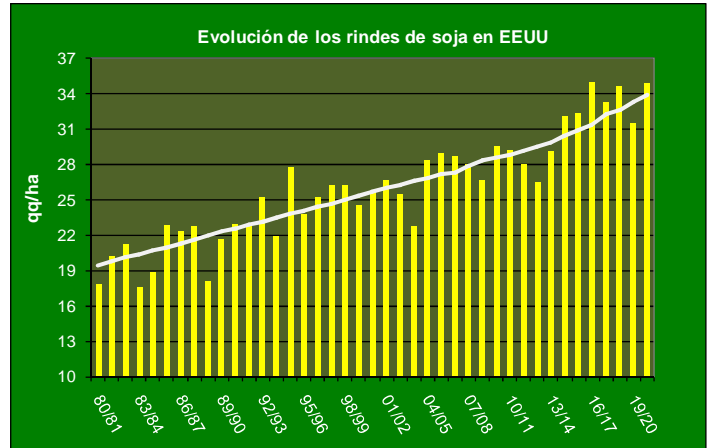
Gráfico 2



A este nivel de producción se llega en base a rindes promedio de 34.9 qq/ha (ligeramente por encima de lo presagiado), lo que resulta 0.9 qq/ha por debajo de lo que se advertía en agosto.

Tal como queda expresado en el *gráfico 3*, este nivel de productividad prácticamente igual el pico del período 16/17, mientras que en comparación a los rindes de tendencia el dato vigente está por encima en 1 qq/ha.

Gráfico 3

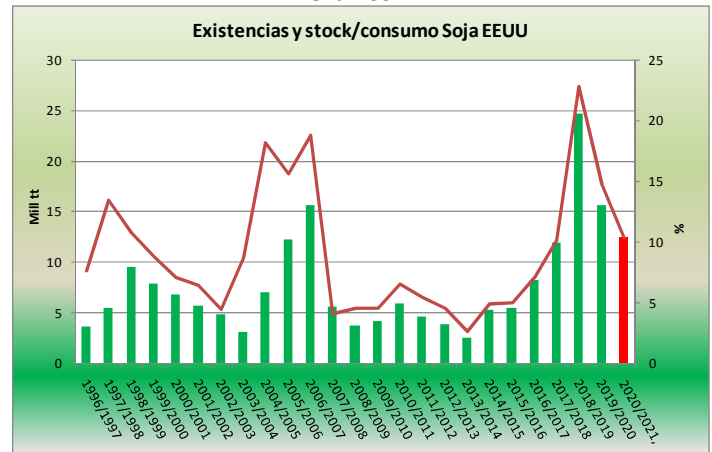


Agregando la demanda al análisis, las existencias 20/21 se prevén en 12.5 mill tt (barras y eje izquierdo del gráfico 4; esto implica 200 mil tt por debajo de lo que manejaban los privados), mientras que la relación stock/consumo alcanza al 10.3% (línea a través del eje derecho).

Esto se traduce en una importante mejora en los Fundamentales, luego de que en agosto este indicador había llegado a niveles del 13% (recordemos que en el reporte del mes pasado la proyección de oferta en EEUU se había elevado en 8 mill tt).

El dato positivo para la soja norteamericana es que el ratio stock/consumo viene cayendo en forma significativa desde el máximo de casi 23% en 18/19, ubicándose actualmente en un nivel similar al observado en 17/18. Sin embargo, en comparación al promedio del segmento 2008/2017, la relación actual es equivalente al doble.

Gráfico 4



En adelante no habría que descartar que se produzcan mermas adicionales en la oferta de EEUU (el número final lo conoceremos en enero), toda vez que el mercado desconfió que esté plenamente incorporada la seca registrada en agosto en varios de los principales estados productores (por caso Iowa ha registrado el tercer agosto más seco en la evolución histórica, con lluvias que han sido menos del 30% respecto a lo normal), lo cual podría derivar en cuentas algo más acotadas en el corto plazo.

Otra señal alcista, pero vinculada más al mediano plazo, podría venir de la mano de una casi permanente subestimación de la demanda de parte de USDA en el pasado (que en última instancia se traduce en una reducción gradual de los inventarios); en el caso puntual de las exportaciones, por ahora marchan a muy buen ritmo, y casualmente hoy se ha conocido un volumen semanal de 3.2 mill tt que constituye un máximo histórico, llevando el acumulado 20/21 a un total de 30 mill tt (el organismo por ahora proyecta ventas externas de EEUU en aproximadamente 58 mill tt).

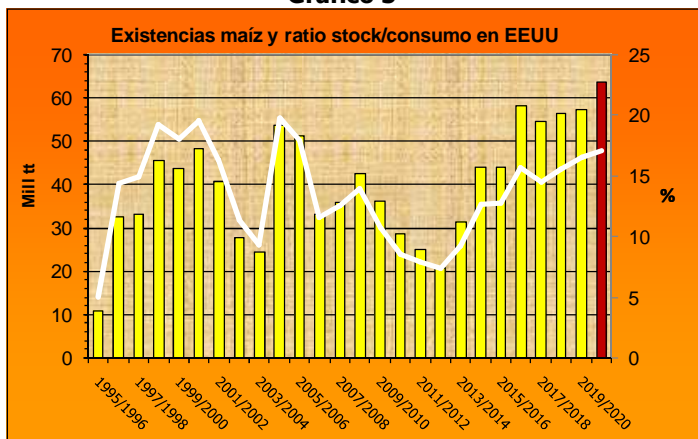
Maíz

Reporte negativo a partir de que las existencias en EEUU proyectadas por USDA han sido mayores a lo previsto. Estamos en el escenario más holgados en 15 años, lo cual puede repercutir en los precios de Chicago en el mediano plazo cuando se conozca el número definitivo de oferta.

El informe del USDA puede interpretarse como levemente desfavorable para este cultivo, habida cuenta de que los stocks norteamericanos 20/21 han resultado algo más de 1 mil tt superiores a lo anticipado (63.6 mill tt; barras y eje izquierdo del gráfico 5).

Frente a este escenario se ratifica el panorama de abundancia, tomando en cuenta que el ratio stock/consumo (por encima del 17%; línea blanca y eje derecho) es el más elevado en 15 temporadas. Esto es equivalente a sostener que los inventarios alcanzan para satisfacer dos meses de consumo en EEUU (sumando demanda doméstica y exportaciones)

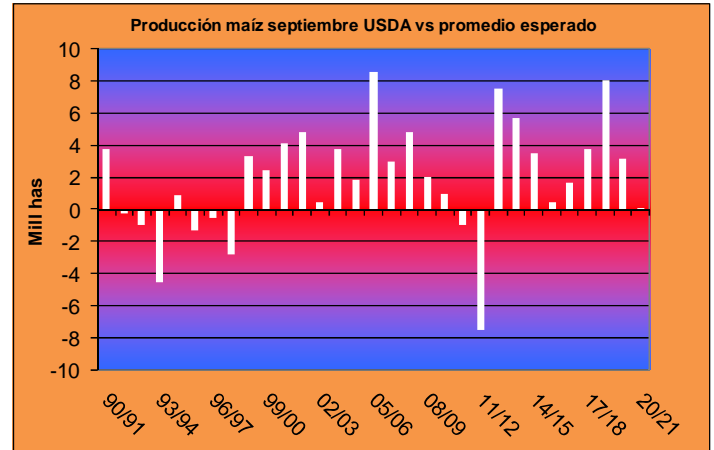
Gráfico 5



En lo que concierne estrictamente a la oferta, los números oficiales han coincidido con lo que anticipaban los privados, algo poco habitual ya que lo normal es que USDA proyecte un output mayor a lo que especulan los analistas.

En efecto, tal como se aprecia en el gráfico 6, en 20 de los últimos 23 ciclos el volumen de producción estimado por el organismo para septiembre ha excedido las previsiones. En otras palabras, la publicación oficial del mes en curso evidencia un marcado sesgo bajista para los valores en Chicago desde mediados de los 90´.

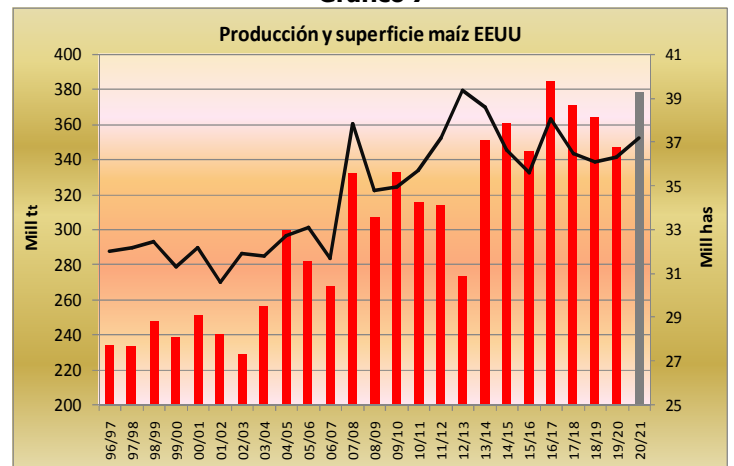
Gráfico 6



En este sentido, las más de 378 mill tt que está pronosticando USDA es el resultado de rindes promedio de 112 qq/ha (máximo histórico que supera en algo más de 1 qq/ha el anterior pico de 18/19), lo cual se ha ubicado 0.7 qq/ha por encima de las proyecciones.

Por su parte, tal como puede observarse en el gráfico 7, la cosecha 20/21 alcanzaría el segundo mayor nivel en términos históricos, solamente por detrás de lo vislumbrado en el ciclo 16/17 (385 mill tt).

Gráfico 7



La foto actual de stocks holgados podría restar dinamismo al maíz en Chicago en el corto plazo, precisamente en momentos en que los Fondos, como respuesta a la prima climática de agosto, habían alcanzado una posición neutra luego de haber estado vendidos en forma ininterrumpida durante un año.