

Soja

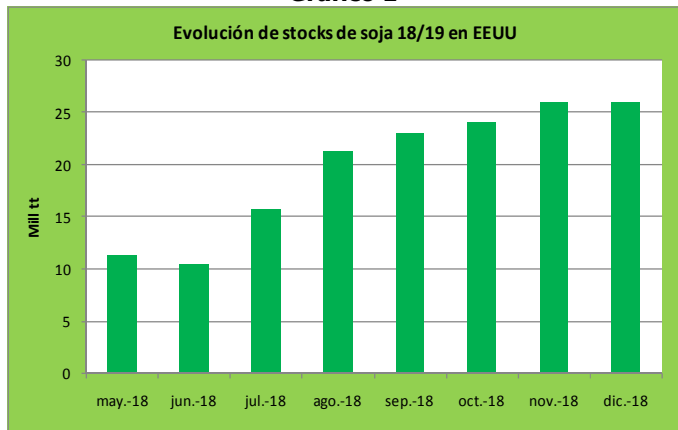
Los números oficiales han sido más holgados que lo previsto y con ello los Fundamentals siguen siendo débiles en EEUU. Recuperación de corto depende de que China vuelva a comprar en EEUU, más adelante impactará el clima sudamericano.

El reporte mensual del USDA ha resultado algo bajista para este mercado, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas informadas por el organismo han sido 300 mil tt superiores a lo proyectado por los privados. En este sentido, los stocks se ubican en 26 mill tt (en términos de consumo esto equivale a 85 días), lo que resulta más del doble en comparación a los inventarios del período anterior.

Mirando cómo se han comportado los inventarios norteamericanos a lo largo de este ciclo se advierte que desde junio han crecido permanentemente, pasando de niveles de 10 mill tt a las 26 mill tt actuales.

Soja	Esperado	Diciembre	Var %	17/18
18/19	25,7	26	1,17%	11,9

Gráfico 1



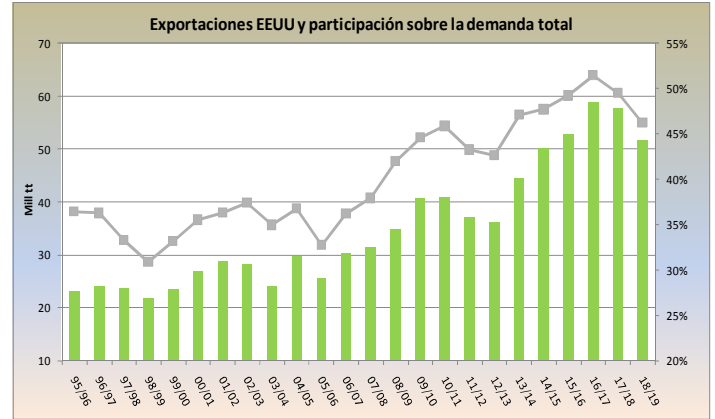
En lo concerniente a las exportaciones, que era la variable clave a seguir ya que por el lado de la oferta se sabía que no iba a haber modificaciones, las mismas no han evidenciado cambios mensuales.

Las ventas externas norteamericanas 18/19 se proyectan por debajo de 52 mill tt (tal como puede observarse en el gráfico 2 a través de las barras y eje izquierdo), lo que las posiciona en el menor volumen de las últimas cuatro temporadas.

La dinámica que pueda tener esta variable en el mediano plazo está directamente relacionada con lo que ocurra con la oferta sudamericana (las proyecciones actualizadas de parte del organismo la ubican en 193 mill tt, lo que implica 22 mill tt más que en ciclo anterior, con un aporte de 122 mill tt de Brasil y 55 mill tt de Argentina), precisamente cuando estamos por ingresar al núcleo del mercado climático de nuestra región.

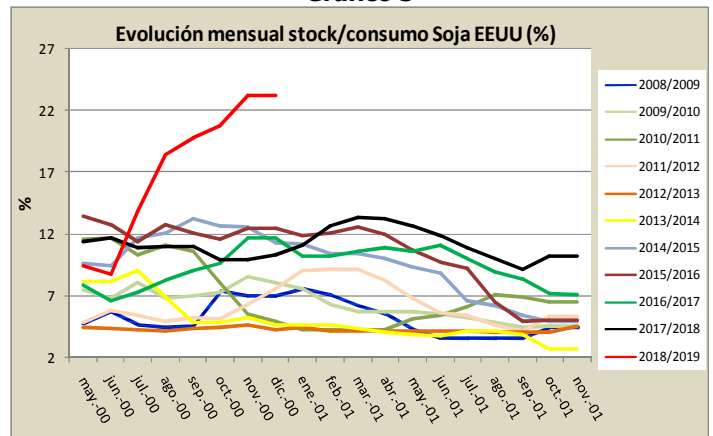
Cualquier corrección en el output del bloque redundará en una mayor presión sobre los stocks norteamericanos, y con ello asistiríamos a un escenario alcista en Chicago que se trasladaría a la plaza local.

Gráfico 2



En lo que se refiere al ratio stock/consumo norteamericano (actualmente por encima del 23%, línea roja del gráfico 3), en términos estacionales está muy por encima de la media de 9.5% para diciembre en las últimas 11 temporadas. Más allá de este escenario desalentador, el comportamiento de las últimas campañas ha sido claramente a la baja en este ratio a medida que se publicaron los sucesivos reportes, lo cual esperamos que se repita a partir de la subestimación del consumo internacional que habitualmente ha realizado USDA.

Gráfico 3



Si bien los Fundamentals del mercado se muestran extremadamente débiles (los Fondos están vendidos en Chicago aunque solamente en 12 mil contratos=1.6 mill tt), los precios ya asimilan un output récord en EEUU de 125 mill tt que todavía debe confirmarse. Además de esto, y como mencionamos en el párrafo anterior, el consumo internacional tiene espacio para dar buenas noticias en el mediano plazo (más aún si hay un avance en la relación comercial entre EEUU y China) y esto puede derivar en valores más firmes en los primeros meses de 2019.

Maíz

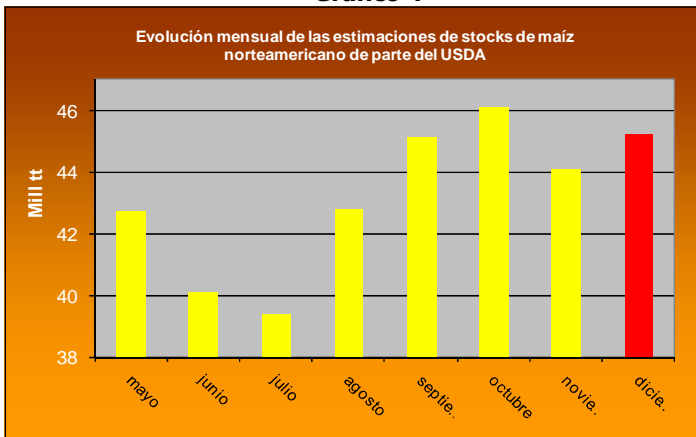
Proyecciones de USDA superan lo estimado aunque el escenario se sigue mostrando favorable con Fondos comprados. No descartamos que el consumo norteamericano crezca y se traduzca en mayores valores en Chicago.

El reporte de USDA puede interpretarse como levemente bajista para este cultivo, habida cuenta de que lo informado respecto a las existencias norteamericanas ha sido 1.1 mill tt mayor a lo que proyectaba el mercado. De hecho, el organismo ha informado que los inventarios de ese país para el periodo 18/19 se ubicarían en 45.2 mill tt frente a 44.1 mill tt que se pronosticaba.

Maíz	Esperado	Diciembre	Var %	17/18
18/19	44,1	45,2	2,49%	54,4

Por su parte, tal como se advierte en el *gráfico 4*, los stocks norteamericano del ciclo en curso están cerca del pico de 46 mill tt registrado en octubre; esto resta algo de dinamismo para un cultivo que se estaba recuperando de la mano un volumen de producción similar al del ciclo previo (371 mill tt) aunque con un consumo doméstico superior.

Gráfico 4



En lo relativo al ratio stock/consumo de EEUU, y con el propósito de reafirmar lo anterior, vemos que se encuentra en niveles mínimos de los últimos 5 períodos (línea blanca del *gráfico 5*) con un ratio que no llega al 12%.

Estos números por el momento están generando un interés parcial de parte de los Fondos en el mercado de mayor liquidez mundial, los cuales ostentan una posición comprada de 40 mil contratos (5.1 mill tt) luego de que a mediados de septiembre registraban ventas netas por aproximadamente 160 mil contratos (más de 20 mill tt).

No descartamos que el consumo norteamericano se acelere en el mediano plazo, lo cual incrementaría las compras especulativas y derivaría en mayores valores internacionales y domésticos.

Gráfico 5

