

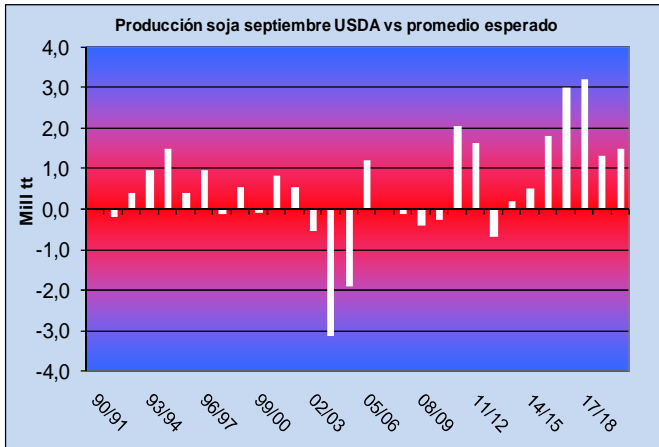
Soja

Estimaciones de producción en EEUU superiores a lo previsto, aunque ha ajustado permanentemente desde mayo. Con una proyección que difícilmente siga mostrando mermas, la demanda podría dar impulsos a precios en el mediano plazo.

En lo relativo a la producción norteamericana el USDA ha sorprendido al mercado, habida cuenta de que las prácticamente 99 mill tt informadas se han ubicado 1.5 mill tt por encima de las previsiones.

En este sentido, tal como lo refleja el *gráfico 1*, además de transformarse en una subestimación ligeramente mayor a la del año pasado (200 mil tt de diferencia) se trata del séptimo año consecutivo en el que lo difundido por el organismo en septiembre se encuentra por encima del consenso de los privados.

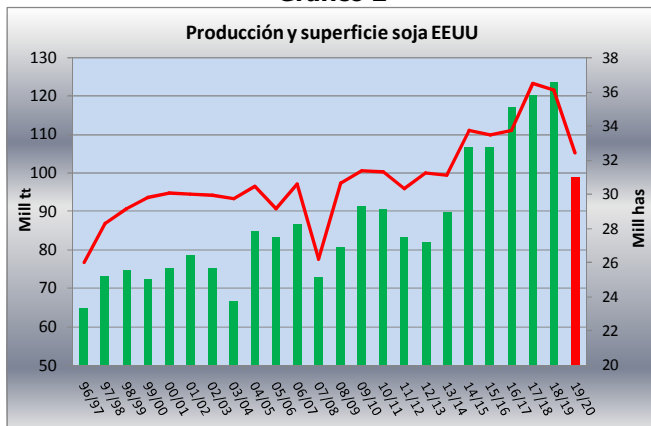
Gráfico 1



Más allá de lo anterior, es importante notar (tal como se advierte en el *gráfico 2*) que el volumen que empezará a recolectarse en las próximas semanas se ubica 25 mill tt por debajo del pico histórico que se verificó en la campaña pasada.

Por su parte, también debemos destacar el brusco ajuste respecto a los primeros números de USDA en mayo, tomando en cuenta que en aquél momento se presagiaba un output ligeramente menor a 113 mill tt.

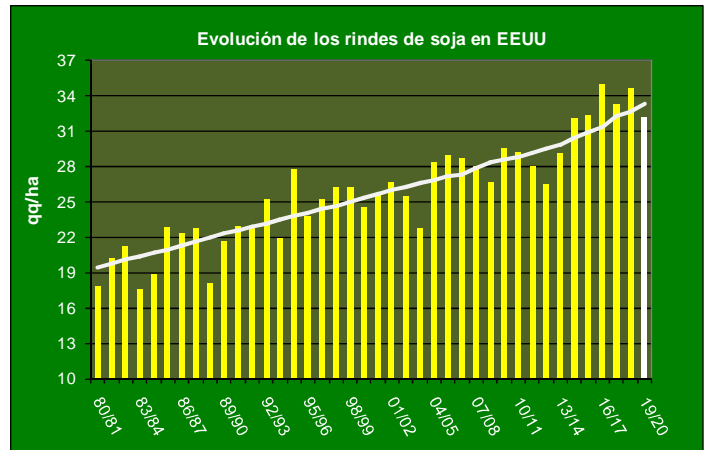
Gráfico 2



Este escenario de fuerte recorte en el output se justifica en que el organismo ha previsto los rindes promedio en niveles de 32.2 qq/ha (inclusive se esperaba un registro 0.5 qq/ha inferior), lo que resulta 0.4 qq/ha por debajo de lo que se advertía en agosto.

Tal como queda expresado en el *gráfico 3*, este nivel de productividad se traduce en el más bajo de las últimas 5 temporadas, además de que se está erigiendo en la primera campaña desde el ciclo 13/14 en que los rindes finales serían menores a los de tendencia (actualmente en 33.3 qq/ha).

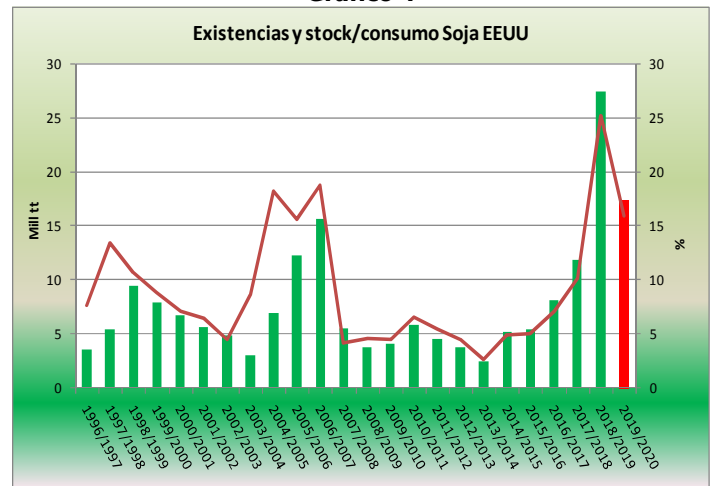
Gráfico 3



Más allá de que las existencias 19/20 están ajustando 10 mill tt en comparación a lo observado en el año comercial que acaba de finalizar, el panorama sigue luciendo holgado con existencias superiores a 17 mill tt (barras y eje izquierdo del *gráfico 4*) y con una relación stock/consumo que se ubica al borde del 16% (línea y eje derecho).

El dato positivo, en un contexto de abundancia (segundo período más cómodo en los últimos 13 años), es que lo informado por el organismo ha sido 600 mil tt menor a lo que anticipaban los analistas.

Gráfico 4



Creemos que no existe demasiado margen para ver mermas adicionales en la oferta norteamericana, por lo que el foco comienza a trasladarse a Sudamérica. Enfocándonos en un horizonte de varios meses somos optimistas para que la soja en Chicago se fortalezca (con el consiguiente impacto positivo en los valores domésticos), lo cual 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).

Maíz

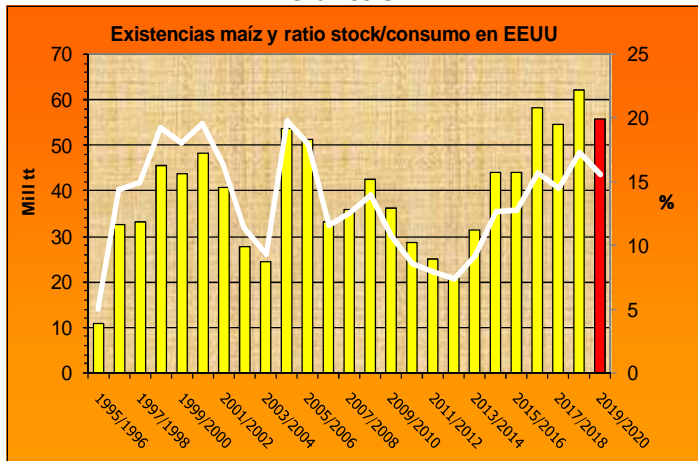
Reporte negativo a partir de que las existencias norteamericanas proyectadas por USDA han sido mayores a lo previsto. Sin embargo, de cara a la cosecha, la estimación de oferta podría ajustar con la consecuente mejora en las cotizaciones del mercado de referencia.

El informe del USDA puede interpretarse como desfavorable para este cultivo, habida cuenta de que los stocks norteamericanos 19/20 han resultado casi 5 mil tt mayores a lo anticipado (55.6 mill tt; barras y eje izquierdo del gráfico 5).

Frente a este escenario se ratifica el panorama de abundancia tras un comienzo incierto como consecuencia de las demoras en la siembra. Asimismo, se trata de la cuarta temporada consecutiva en la que los inventarios exceden las 50 mill tt (para dimensionarlo resulta superior a la producción récord de nuestro país de este año).

Por el lado de la relación stock/consumo, el organismo proyecta un ratio del 15.5% (línea blanca y eje derecho), lo que supone el tercer escenario más cómodo de los últimos 14 años.

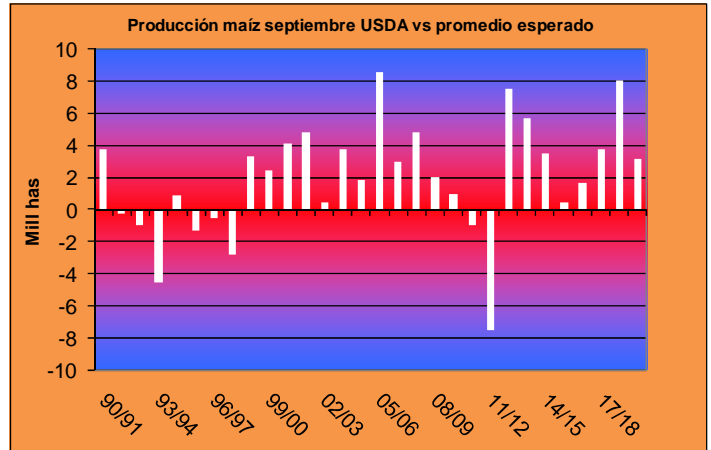
Gráfico 5



En lo que concierne estrictamente a la oferta, los números oficiales han superado en algo más de 3 mill tt lo que anticipaban los privados.

De esta manera, tal como se aprecia en el gráfico 6, en 20 de los últimos 22 ciclos el volumen de producción estimado por USDA para septiembre ha excedido las previsiones. En otras palabras, la publicación oficial del mes en curso evidencia un mercado sesgo bajista para los valores en Chicago desde mediados de los 90'.

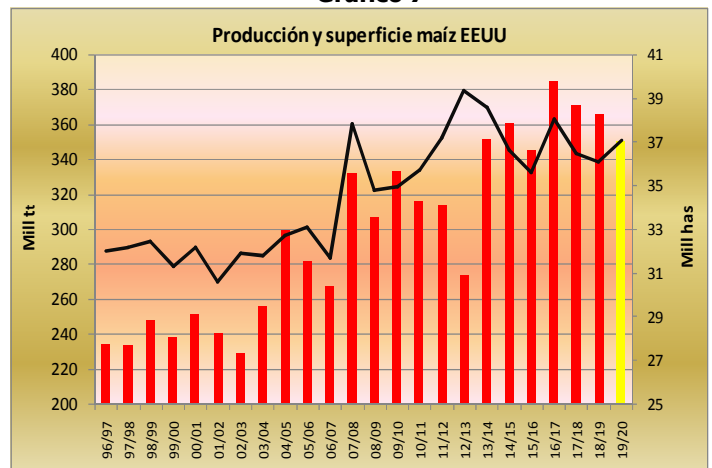
Gráfico 6



En este sentido, las 350 mill tt que está pronosticando el organismo es el resultado de rindes promedio de 105.6 qq/ha (5 qq/ha por debajo del máximo registrado en la temporada 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 19/20 alcanzaría el menor volumen de las últimas cuatro temporadas, ubicándose 34 mill tt por debajo del máximo del período 16/17.

Gráfico 7



La foto actual resta dinamismo al maíz en Chicago, en momentos en que los Fondos están vendidos en 125 mil contratos (16 mill tt) y ostentan la menor exposición desde mediados de mayo. Sin embargo, la previsión del mercado es que el volumen final de producción se acercaría a 340 mill tt, lo cual generaría un escenario de mediano plazo de existencias en torno a 45 mill tt con el consiguiente soporte para los precios.