

Soja

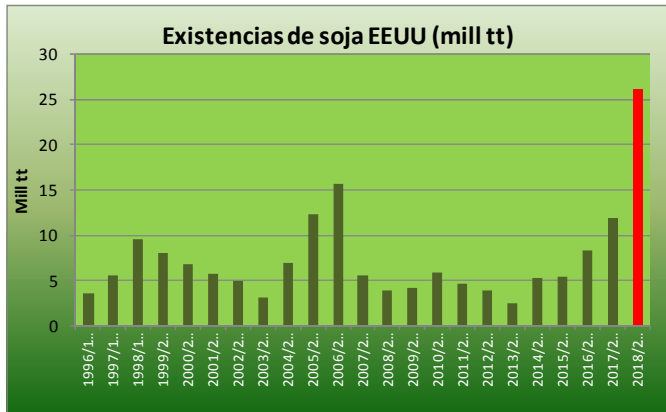
Existencias en EEUU por encima de lo esperado generan un escenario negativo de corto plazo. Más allá de esto, a la espera de una mayor demanda en lo sucesivo, podríamos ver un mercado recuperándose en el mediano plazo.

El informe mensual del USDA ha resultado negativo para este cultivo, tomando en cuenta que las existencias norteamericanas 18/19 informadas por el organismo han sido 1.6 mill tt mayores a lo que estimaba el mercado. De hecho, los inventarios se ubican en 26 mill tt frente a 24.4 mill tt previsto.

Como podemos ver en el *gráfico 1* que se muestra abajo, este es por lejos el mayor registro en términos históricos, al tiempo que quintuplica el promedio de la última década.

Soja	Esperado	Noviembre	Var %	17/18
18/19	24,4	26	6,56%	11,9

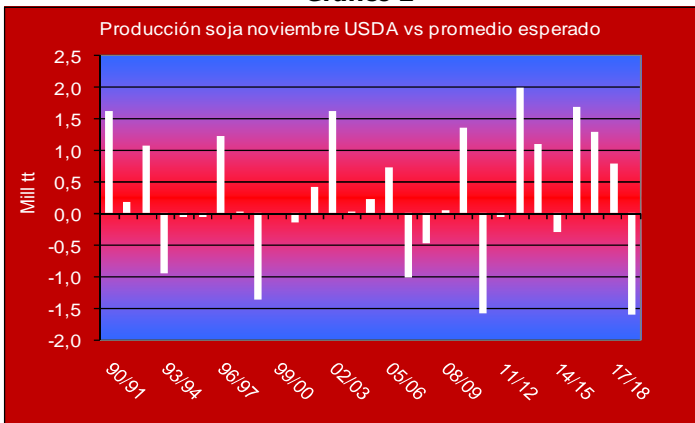
Gráfico 1



A pesar de esta sorpresa negativa por el lado de los inventarios, el dato publicado por el organismo respecto a la producción ha sido 1.6 mill tt menor a lo esperado (esto puede apreciarse en el *gráfico 2*). En efecto se informaron 125.2 mill tt contra 126.8 mill tt proyectadas, algo que ha ido a contramano de las últimas temporadas para noviembre considerando que en 5 de los últimos 6 períodos los números de USDA han superado las previsiones privadas.

El nivel de output señalado se explica a partir de rindes promedio de 35 qq/ha y un área cosechable de 36.5 mill has.

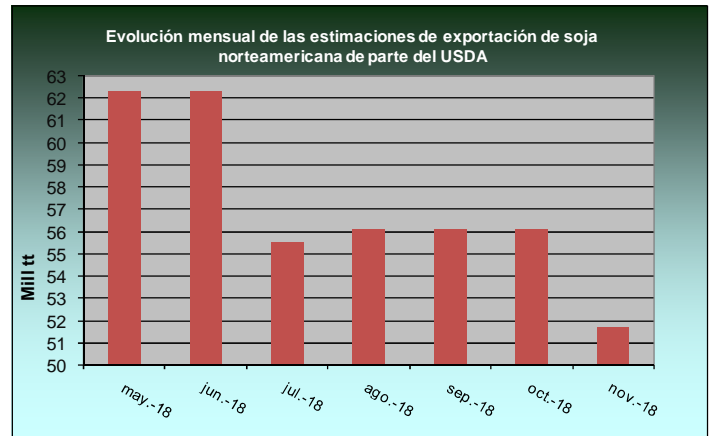
Gráfico 2



La justificación para semejantes niveles de stocks en EEUU debemos buscarlo por el lado del perjuicio que sufrieron las exportaciones por la guerra comercial con China, las cuales se redujeron en 4.5 mill tt en la evolución mensual mientras que si lo contrastamos con los primeros números de mayo la merma se acerca a 11 mill tt.

Actualmente esta variable está proyectada en 51.7 mill tt (tal como queda reflejado en el *gráfico 3*); lo positivo en adelante, que podría generar una corrección parcial de los inventarios, es que históricamente el organismo ha subestimado las ventas externas norteamericanas.

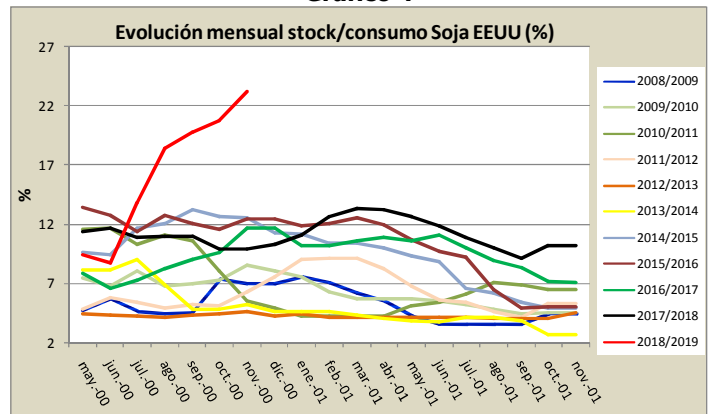
Gráfico 3



En lo concerniente al ratio stock/consumo norteamericano se encuentra por encima del 23% (línea roja del *gráfico 4*), lo que prácticamente duplica los mayores niveles observados para noviembre en las anteriores temporadas.

Considerando que en la gran mayoría de los últimos ciclos la relación ha sido más ajustada a finales del año comercial en comparación a los números preliminares, es que esperamos ver un escenario más acotado en los sucesivos reportes aunque en un contexto que continuará siendo muy cómodo.

Gráfico 4



Con relación a la oferta sudamericana el organismo sólo ha previsto cambios respecto a octubre en lo relativo a Argentina (recorte de 1.5 mill tt hasta 55.5 mill tt); Brasil y Paraguay se han mantenido en 120.5 mill tt y 9.8 mill tt. En función de esto, a nivel mundial se advierte un panorama algo más holgado al que se vislumbra en EEUU, habida cuenta de que la relación stock/consumo internacional es cercana al 30% (línea negra y eje derecho del *gráfico 5*) con existencias en 100 mill tt (ligeramente por encima del ciclo previo, barras y eje izquierdo).

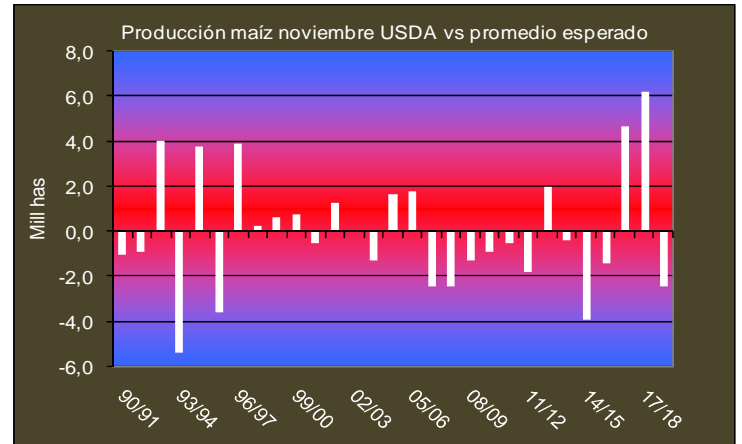
Ante la ausencia de una prima climática en Sudamérica durante la siembra, una eventual recuperación gradual del mercado va a necesitar de la demanda genuina y de un mayor interés de parte de la especulación (hasta la semana pasada los inversores institucionales ostentaban una posición vendida de 70 mil contratos en su poder).

Siguiendo con la producción, en la evolución mensual se ha observado una contracción de 4 mill tt, la cual se atribuye íntegramente a una reducción en la productividad de 1.1 qq/ha hasta niveles de 112.3 qq/ha (a pesar de esto sigue erigiéndose en un máximo histórico para esta variable); la superficie cosechable se ha sostenido en 33.1 mill has, lo que equivale a menos del 92% del área implantada.

Gráfico 5



Gráfico 7



Maíz

Stocks norteamericanos 1 mill tt menores a lo que se proyectaba, reafirmando el panorama más acotado en 5 campañas. Fondos podrían redoblar su interés por este cultivo en el mediano plazo, lo cual favorecería los precios.

Tal como queda expresado en el gráfico 8 (las barras y eje izquierdo hacen referencia a los inventarios mientras que la línea blanca y eje derecho a la relación stock/consumo), el período que ha comenzado hace poco más de dos meses se está transformando en el más ajustado de los últimos 5 años con un ratio del 11.5% (en términos de días de consumo esto resulta equivalente a 42 días).

El informe de USDA ha sido favorable para este cultivo, considerando que el organismo ha dado a conocer que los inventarios se proyectan en 44.1 mill tt frente a 45 mill tt que se anticipaba. Como se aprecia en el gráfico 6 el volumen actual se ubica en mínimos de los últimos tres meses, aunque todavía se encuentra 3 mill tt por encima del piso de junio.

Nuestra impresión es que este mercado tiene espacio para valorizarse en los próximos meses con Fundamentals relativamente sólidos, y partir de esto no llamaría la atención que los Fondos registren una posición comprada de peso en el mediano plazo (por ahora es exigua en aproximadamente 10 mil contratos, o sea 1.3 mill tt); una potencial suba de este cultivo puede tener un efecto contagio favorable para la soja en Chicago.

Gráfico 6

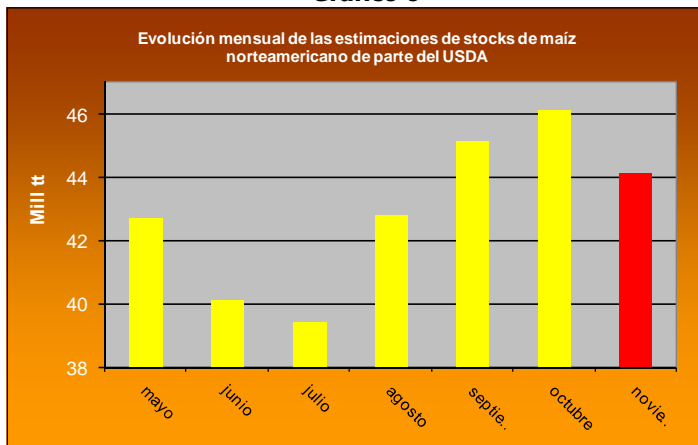
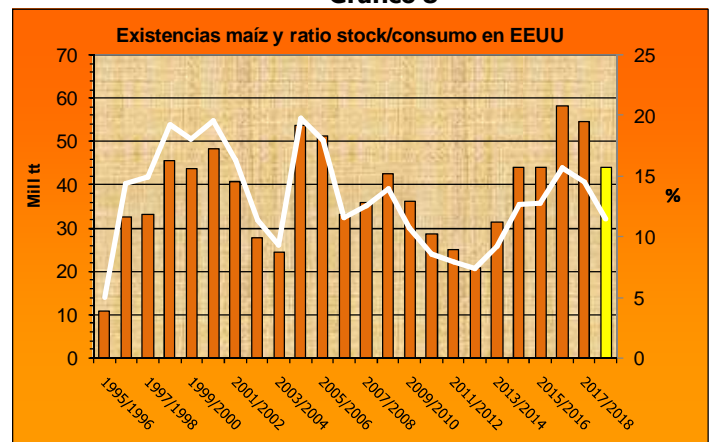


Gráfico 8



Lo anterior encuentra su justificación en el dato de oferta; las 371.5 mill tt informadas han sido 2.4 mill tt menores al número que presagiaba el mercado (tal como lo refleja el gráfico 7). Esto reafirma lo observado en las últimas 13 campañas, tomando en consideración que en 10 de ellas lo divulgado por el organismo ha resultado menor a lo previsto por el consenso de los analistas.