

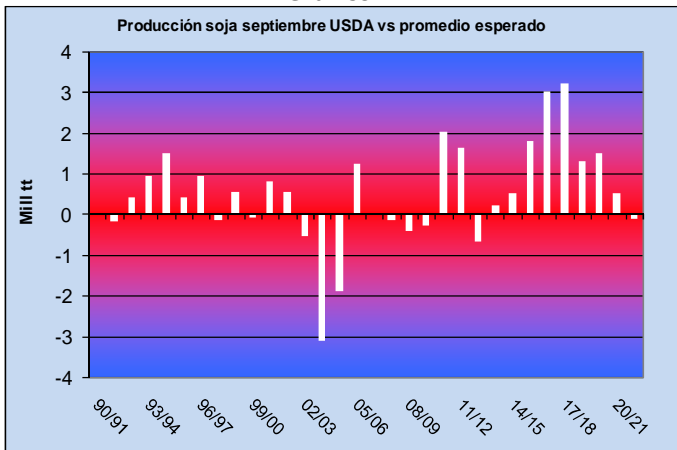
Soja

Inventarios norteamericanos 21/22 por debajo de lo proyectado puede dar inicio a una recuperación, luego del fuerte ajuste registrado desde comienzos de junio en Chicago. Poco probable que stock/consumo de EEUU supere el 5% en los próximos meses.

En lo relativo a la producción norteamericana USDA ha publicado un volumen ligeramente inferior a lo que esperaba el consenso del mercado, habida cuenta de que las 119 mill tt informadas se han ubicado 100 mil tt por debajo de las previsiones.

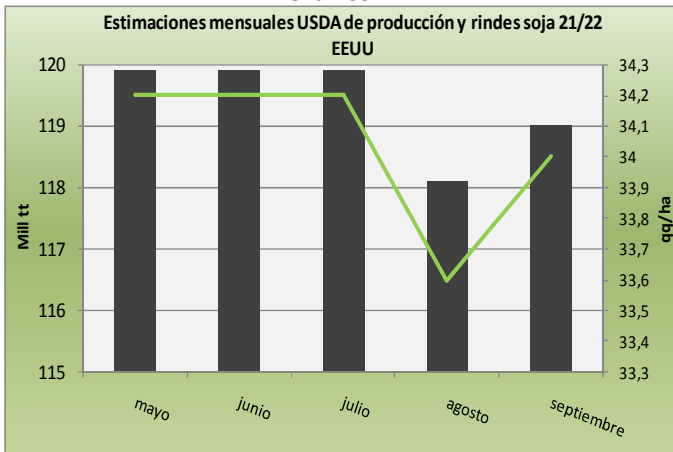
El dato llamativo, tal como lo refleja el *gráfico 1*, es que se interrumpe una secuencia de ocho años en los que lo difundido por el organismo en septiembre respecto a esta variable ha sido superior a lo previsto.

Gráfico 1



En este contexto, es importante notar (tal como se advierte en el *gráfico 2*) que el volumen proyectado para EEUU se ha recuperado en 900 mil tt en comparación al dato de agosto (como resultado de una mejora de la productividad de 0.4 qq/ha hasta 34 qq/ha), aunque seguimos casi 2 mill tt por debajo de las previsiones publicadas durante el trimestre mayo-julio.

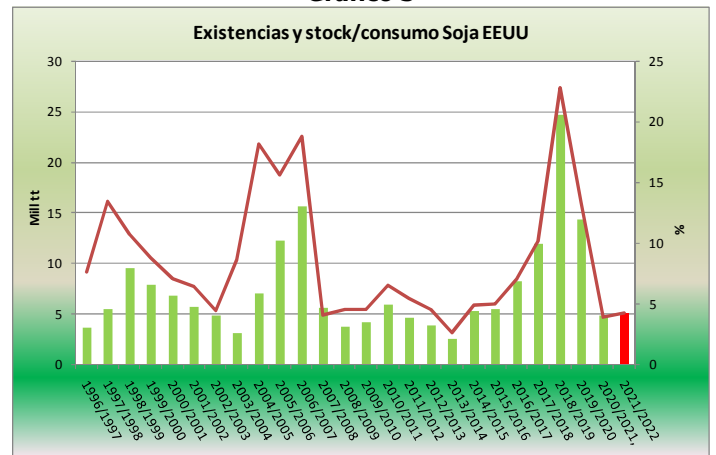
Gráfico 2



Agregando la demanda al análisis, las existencias norteamericanas 21/22 se anticipan en 5 mill tt (barras y eje izquierdo del gráfico 3; esto implica 200 mil tt por debajo de lo que manejaban los privados aunque 800 mil tt más que la estimación de agosto), mientras que la relación stock/consumo alcanza al 4.2% (línea a través del eje derecho).

De esta manera los Fundamentals por ahora son prácticamente similares a los del ciclo 20/21, con lo cual debemos remontarnos hasta la campaña 13/14 para observar un panorama más tirante.

Gráfico 3



En adelante el mercado no estaría esperando mayores aumentos en la oferta de EEUU (el número final recién lo vamos a conocer en enero), con lo cual por esta vía no deberíamos prever un nuevo aumento en los inventarios que nos lleve a un escenario más cómodo con un stock/consumo superior al 5%.

Por su parte, otra señal alcista 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, lo cual en última instancia deriva en una reducción gradual de los inventarios. En el caso puntual de las exportaciones por el momento se han negociado 21 mill tt del período 21/22, y si bien se encuentra muy por debajo del récord histórico de 30 mill tt de hace doce meses, ese total por ahora explica un considerable 37% en comparación a lo que estima USDA para todo el año comercial.

A partir de lo descrito creemos que están dadas las condiciones para que la soja en Chicago (mirando posición noviembre que actualmente cotiza en torno a U\$S 470) comience una recuperación luego de haber ajustado U\$S 65 desde los máximos de hace cuatro meses.

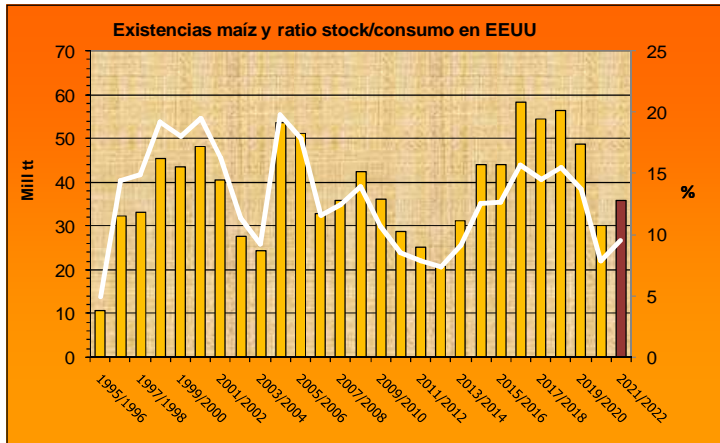
Maíz

Estimaciones de oferta norteamericana por encima de 380 mill tt pueden derivar en un ajuste transitorio de precios en Chicago durante la cosecha; no obstante con un mirada de más largo alcance la demanda podría traccionar una sólida recuperación.

El informe del USDA puede interpretarse como levemente desfavorable para este cultivo, habida cuenta de que los stocks norteamericanos 21/22 han resultado 700 mil tt superiores a lo anticipado (35.8 mill tt; barras y eje izquierdo del *gráfico 4*).

Frente a esta coyuntura el maíz se está acercando nuevamente a una relación stock/consumo del 10% (línea blanca y eje derecho del gráfico de abajo), y si bien se encuentra bastante por debajo de lo observado en la mayoría de los últimos años, este dato brinda cierta tranquilidad al mercado en momentos en que los Fondos ostentan una considerable posición comprada de aproximadamente 250 mil contratos en Chicago (cerca de 32 mill tt).

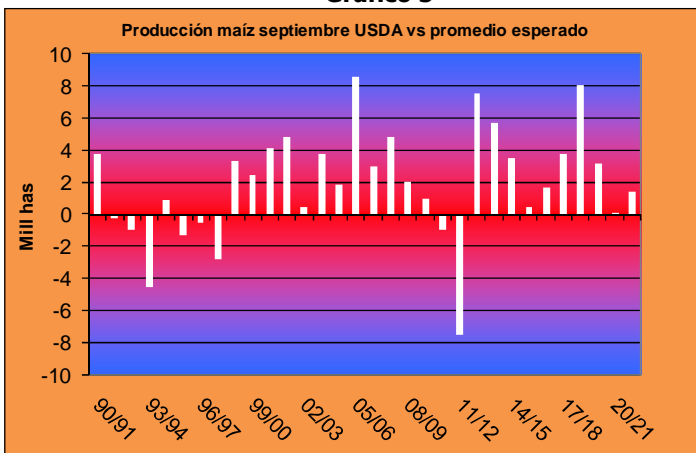
Gráfico 4



En lo que concierne estrictamente a la oferta, los números oficiales han superado lo que anticipaban los privados (la diferencia ha sido de 1.4 mill tt), algo que se repite en forma recurrente para septiembre.

En efecto, tal como se aprecia en el gráfico 5, en 21 de los últimos 23 ciclos el volumen de producción estimado por el organismo para el mes en curso 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'.

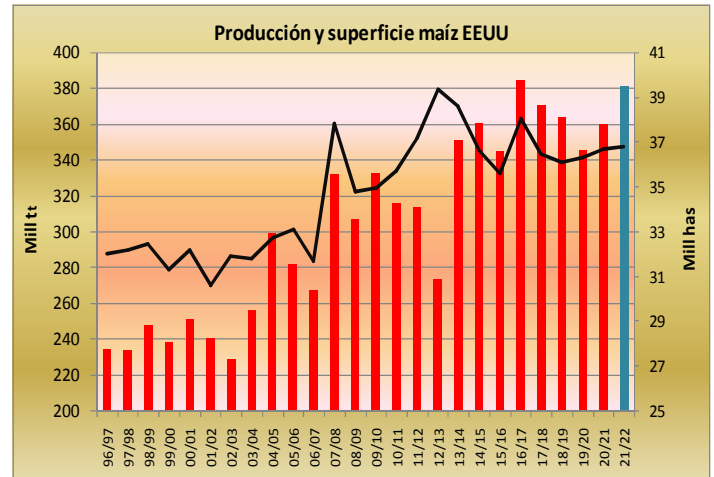
Gráfico 5



En este sentido, las casi 381 mill tt que está pronosticando USDA es el resultado de rindes promedio de 110.7 qq/ha (máximo histórico que iguala lo verificado en 18/19; en comparación al mes pasado se advierte un aumento de 6 mill tt), lo cual se ha ubicado 0.4 qq/ha por encima de las proyecciones.

Por su parte, tal como puede observarse en el gráfico 6, la cosecha 21/22 alcanzaría el segundo mayor nivel en términos históricos, solamente por detrás de lo vislumbrado en el ciclo 16/17 (385 mill tt).

Gráfico 6



En caso de confirmarse este número de producción un escenario probable es que durante la trilla el maíz diciembre en Chicago se establezca por debajo de los U\$S 200, algo que vimos por última vez a mediados de abril.

No obstante, con una mirada de más largo plazo, la demanda podría llevar a que los precios nuevamente se afirmen; si bien la trascendencia de la exportación es menor a lo observado en soja, por ahora en EEUU se han comercializado más de 24 mill tt del ciclo 21/22, lo cual con el correr de los meses podría llevar a que las ventas externas igualen el récord del ciclo anterior (casi 70 mill en el período 20/21, por ahora para la campaña que está comenzando USDA presagia menos de 63 mill tt).