

Soja

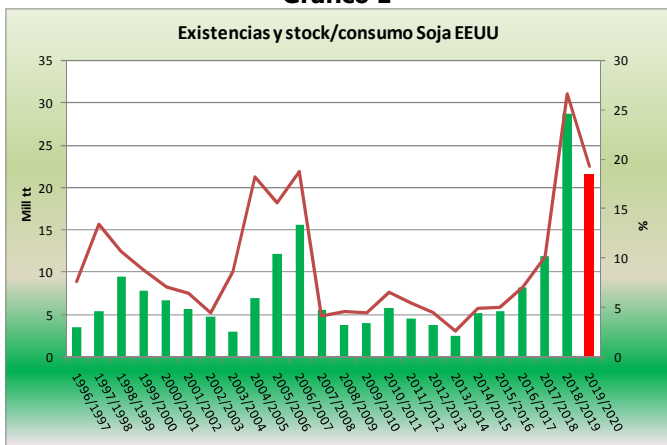
Stocks 19/20 EEUU se ajustan a lo previsto y el escenario es menos holgado al del período en curso. Todavía existe margen para fuertes cambios en stock/consumo antes de ingresar al epicentro climático.

El reporte de USDA ha informado un escenario casi en línea respecto a lo esperado en EEUU para el próximo año comercial, cuando restan un par de semanas para que entremos en el corazón del mercado climático.

En este sentido, el organismo ha dado a conocer que los stocks norteamericanos se proyectan en 21.6 mill tt en comparación a las 22 mill tt que anticipaban los privados. Por su parte, en la evolución interanual se observa un recorte de 7 mill tt (*gráfico 1* a través de las barras y el eje izquierdo).

De lo anterior se desprende que la relación stock/consumo norteamericana se ubica cerca del 19.5% en el próximo período (línea roja siguiendo el eje derecho), y si bien resulta el segundo nivel más elevado en términos históricos también se advierte una contracción mayor a 7 puntos en el contraste interanual.

Gráfico 1

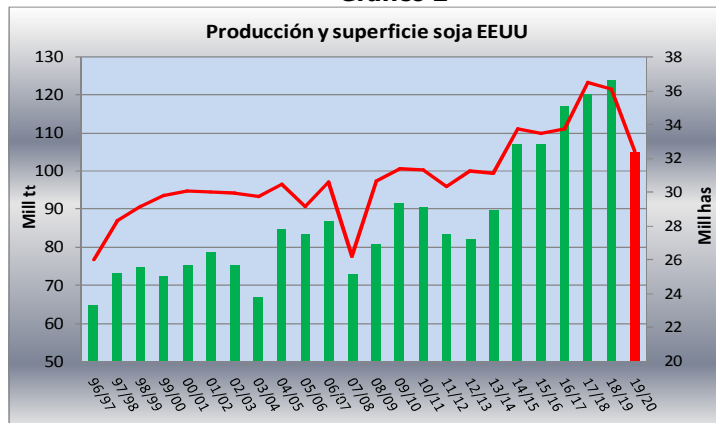


En comparación al mes pasado, se advierte un considerable ajuste en la oferta para la próxima campaña en EEUU, pasando de 112.9 a 104.6 mill tt. Esto principalmente ha sido la consecuencia de una contracción de 1.8 mill has en la superficie cosechable (actualmente en 32.1 mill has).

Más allá de que la reducción en la oferta ha sido prácticamente similar a lo que esperaba el consenso, el dato que sobresale es que USDA ha modificado en términos mensuales sus estimaciones de productividad (merma en los rindes de 0.7 qq/ha, ahora en 32.6 qq/ha). Esto cobra transcendencia al recordar que en los últimos 20 años el organismo no ha aplicado cambios respecto a junio en 16 oportunidades, en tanto que en 4 ocasiones ha recortado los rendimientos.

Como queda reflejado en el *gráfico 2* que se muestra a continuación (barras y eje izquierdo), el volumen actual resulta 19 mill tt menor al pico histórico de la temporada pasada (cuando el output fue superior a 123 mill tt).

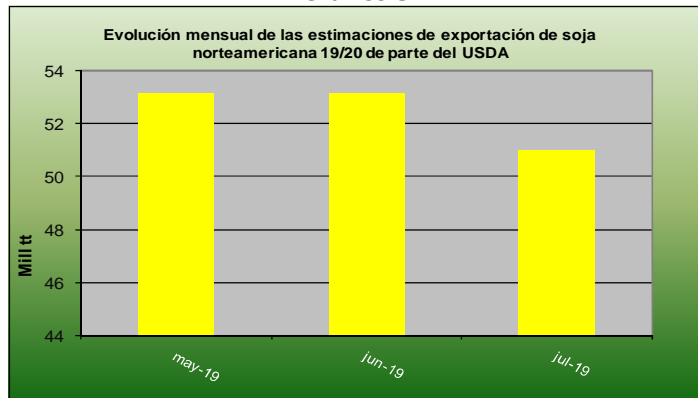
Gráfico 2



Un dato alarmante por el lado de la demanda es que USDA ha aplicado un recorte en sus estimaciones de exportación norteamericana para el próximo período superior a 2 mill tt desde que se conocieron los primeros números en mayo.

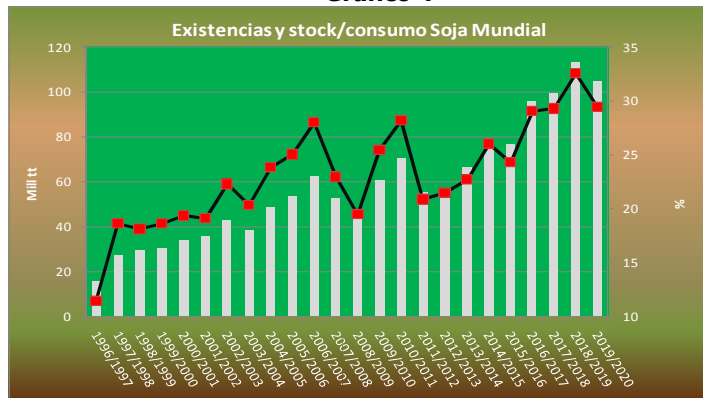
En estos momentos esta variable para el año comercial 19/20 trepa a 51 mill tt, y esto constituye un factor a seguir dado que para el ciclo en curso, producto de la guerra comercial entre las dos principales potencias, desde que se divulgaron las estimaciones preliminares hace 14 meses el organismo acumula una contracción de 16 mill tt sobre las ventas externas norteamericanas 18/19.

Gráfico 3



A nivel internacional (suponiendo una producción de 123 mill tt para Brasil y 53 mill tt para Argentina) el ratio stock/consumo caería en el ciclo 19/20 más de 3 puntos, ubicándose en torno a 29.5% (línea negra y eje derecho del *gráfico 4*). A pesar de que este indicador continúa en niveles elevados, las cuentas de la próxima campaña retornarían a los niveles observados entre 2016 y 2018.

Gráfico 4



A modo de conclusión, más allá de que los Fundamentals estén mostrándose débiles, el clima en el Medio Oeste de EEUU todavía tiene mucho por decir en términos de productividad y esto puede alterar notablemente las proyecciones oficiales en adelante.

El espacio para un shock de precios todavía es factible (Fondos vendidos que ante cualquier evento climático puedan mostrarse nuevamente neutros), tomando en consideración que la definición de rindes se producirá en agosto. Asimismo, el impacto de la tensión geopolítica entre las dos principales potencias todavía resulta incierto para la soja de cara a la próxima temporada.

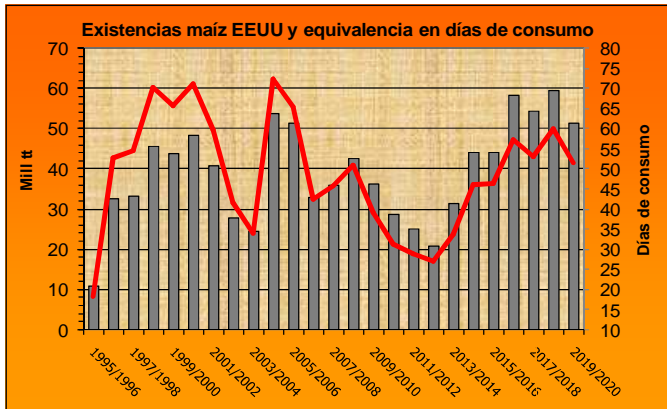
Maíz

Reporte USDA negativo para este mercado, aunque en un contexto en que las cuentas norteamericanas son las más ajustadas en cuatro años. La incertidumbre por el lado de la oferta podría brindar soporte en Chicago hasta la cosecha.

El informe de USDA puede interpretarse como negativo para este cultivo, habida cuenta de que los inventarios norteamericanos del próximo período han resultado mayores a lo anticipado (51.1 mill tt contra 41.7 mill tt que se esperaba, barras en el gráfico 5).

Más allá de lo anterior, por el momento los números de este cultivo están exhibiendo el escenario más acotado en 4 temporadas, con una relación stock/consumo levemente por encima del 14% (línea roja y eje derecho) que equivale a decir que los inventarios alcanzan para 51 días de consumo.

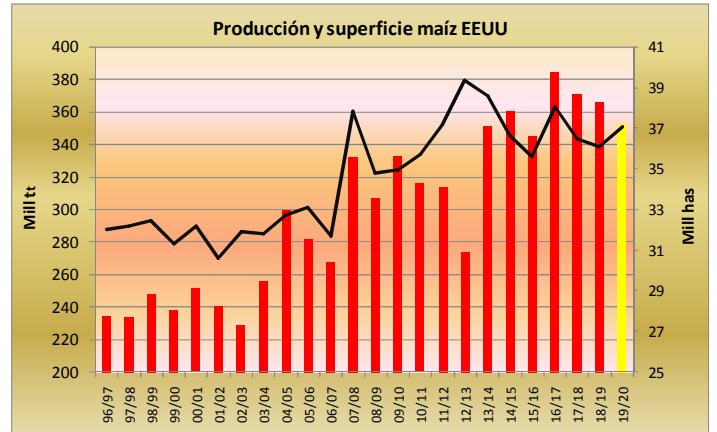
Gráfico 5



Por su parte, este panorama más holgado a lo previsto encuentra su justificación en una producción que se estima en 352.4 mill tt (ver gráfico 6), muy por encima de las 343 mill tt que presagiaban los privados. A ese número se llega con una superficie cosechable de 33.8 mill has (500 mil has por encima de junio) y una productividad de 104.2 qq/ha.

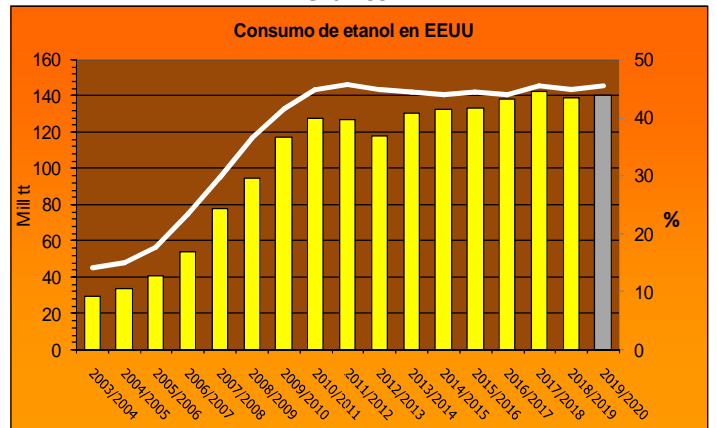
Respecto a esto último, no había grandes expectativas de que USDA modifique los rindes entre junio y julio, teniendo en cuenta que sólo lo ha hecho en tres ocasiones (dos bajas y una suba) desde el 2000.

Gráfico 6



Con relación al etanol, el organismo ha proyectado un nivel ligeramente superior a la campaña actual, llevándolo a casi 140 mill tt (barras del gráfico 7). Lo que debe señalarse es que, más allá de la importancia que reviste para el maíz en EE.UU, su demanda en relación al total utilizado en ese país se ha estabilizado desde la temporada 11/12 en torno al 44-46% (línea blanca y eje derecho).

Gráfico 7



Más allá de este salto transitorio en las previsiones de oferta de EE.UU, no debemos descartar que en adelante la productividad ajuste considerando el hecho de que la siembra ha concluido en forma tardía.

En función de lo anterior, y a pesar de que los Fundamentals se están mostrando algo más frágiles en relación a lo que se manejaba un mes atrás, esperamos que este cultivo logre soporte por lo menos hasta el comienzo de la cosecha en EE.UU.