

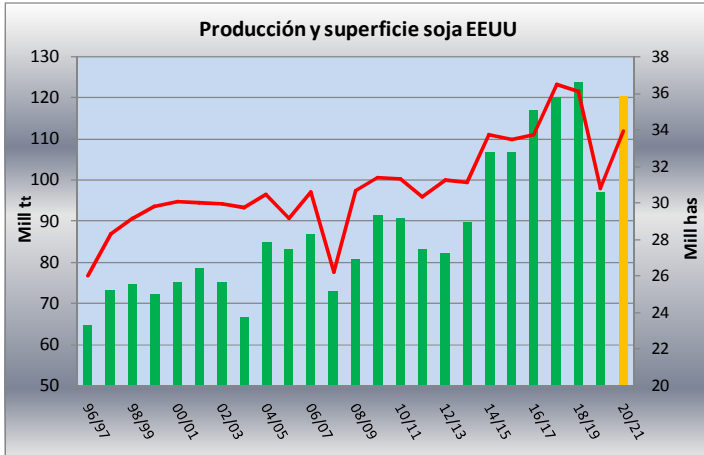
Soja

USDA brindó números más pesimistas con estimaciones de oferta en EEUU que resultan casi 5 mill tt por encima de lo previsto. Panorama cómodo aunque no tanto como en los últimos dos períodos; demanda china será clave para que stock/consumo caiga nuevamente debajo del 10%.

El dato de existencias informadas por USDA correspondientes al ciclo 20/21 se ha transformado en negativo para el mercado, lo cual ha estado asociado a una estimación de oferta que ha sido más holgada que lo previsto.

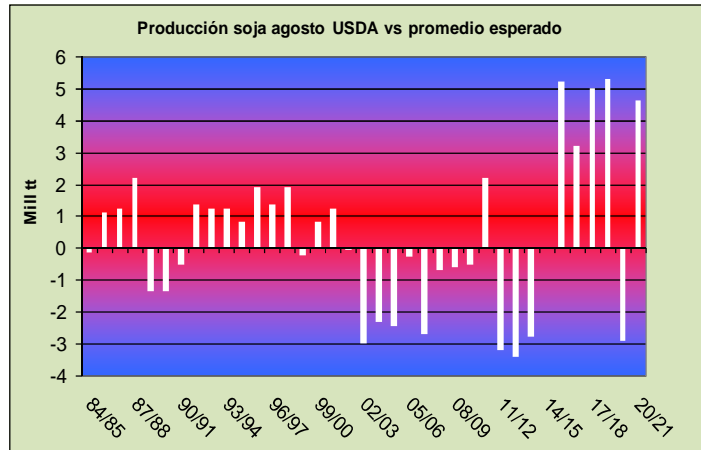
En este sentido, la previsión de producción se ubica en 120.4 mill tt, aproximadamente 4.5 mill tt mayor que lo anticipado y prácticamente 8 mill tt por encima del número de julio. Esto ha sido producto de una superficie que ha permanecido inalterada respecto al mes previo (33.6 mill has), mientras que por el lado de los rindes se ha verificado un salto mensual mayor a 2 qq/ha (ahora en 35.8 qq/ha, las expectativas de los privados apuntaban a 34.4 qq/ha).

Gráfico 1



Vale la pena destacar que 5 de las últimas 6 temporadas el volumen informado por USDA en agosto ha sido superior a las previsiones que manejaba el mercado (en todos los casos las brechas han excedido 3 mill tt, generando mayor volatilidad). Tal como lo refleja el gráfico 2 esto implica un vuelco con relación a lo vislumbrado entre 2002 y 2014, cuando en forma recurrente los privados habían sobreestimado el número oficial de producción en agosto.

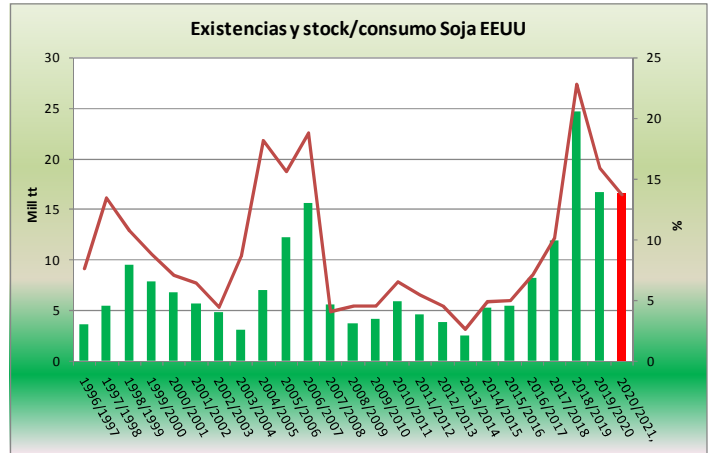
Gráfico 2



En lo concerniente a los inventarios norteamericanos, las 16.6 mill tt publicadas por USDA (ver gráfico 3 a través de las barras y eje izquierdo) han sido más de 2 mill tt superiores a lo previsto, en tanto que en la evolución mensual se ha registrado un salto sorprendente de 5 mill tt.

En este contexto las existencias 20/21 son similares a las del ciclo en curso, aunque a partir de una mayor demanda (casi 16 mill tt de diferencia) la relación stock/consumo exhibe una contracción mayor a dos puntos (ahora en 13.7%, en julio este indicador era ligeramente menor al 10%).

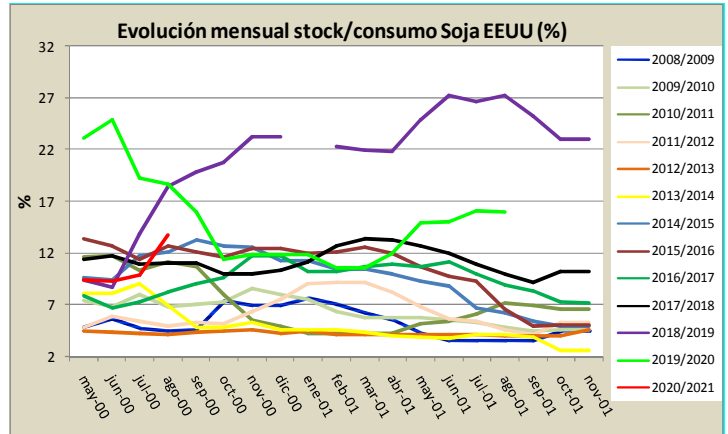
Gráfico 3



Analizando la evolución de este ratio, algo que queda expresado en el gráfico 4, se aprecia que estacionalmente estamos por debajo de los últimos dos años, aunque sin excepción por encima de lo observado para agosto entre 2009 y 2017.

No obstante, lo que sobresale es que en la mayoría de los casos el número inicial (las primeras estimaciones del ciclo siguiente se dan a conocer en mayo) se ha encontrado bastante por encima del ratio final, lo cual marca que las cuentas han sido más ajustadas con el correr de los meses de la mano de un consumo internacional más firme.

Gráfico 4



Si bien resulta inexorable que los Fundamentals han empeorado, por el lado de la oferta no hay que descartar recortes en los sucesivos informes que deriven en una contracción de los inventarios.

Más allá de lo anterior, en el mediano plazo lo que va a determinar el comportamiento de este cultivo se vincula con la demanda; si China sigue muy activa en puertos norteamericanos (al 30/7, último dato disponible, había adquirido 16.4 mill tt en ese origen para la campaña 20/21) es muy probable que volvamos a un stock/consumo menor al 10% (con el consiguiente impacto favorable en precios).

Maíz

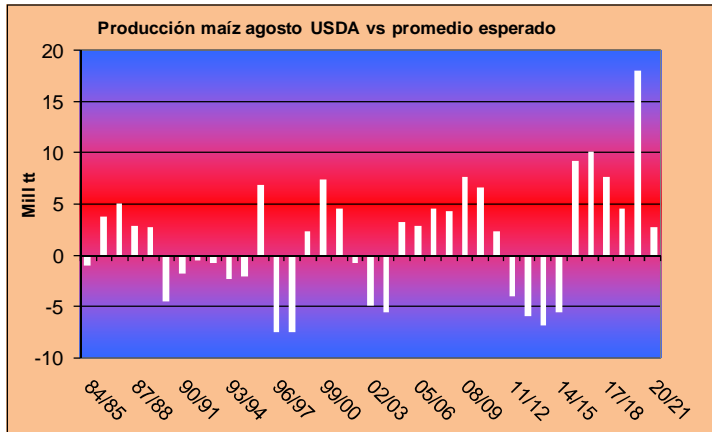
Informe negativo como resultado de que la producción estimada en EEUU fue mayor a lo previsto. Ahora las cuentas son las más holgadas en más de 15 años, con lo cual los Fondos podrían acelerar su liquidación en Chicago.

El reporte de USDA se ha mostrado negativo para el maíz, a partir de que el mercado presagiaba un aumento en la oferta de EEUU de 4.5 mill tt en la evolución mensual y en su lugar ha difundido un salto que excede las 7 mill tt.

En función de esto, la brecha entre lo informado y lo proyectado por los privados ha resultado cercana a 3 mill tt (tal como queda de manifiesto en el gráfico 5), lo que implica la sexta campaña consecutiva en la cual los números oficiales superan lo que anticipaban los privados.

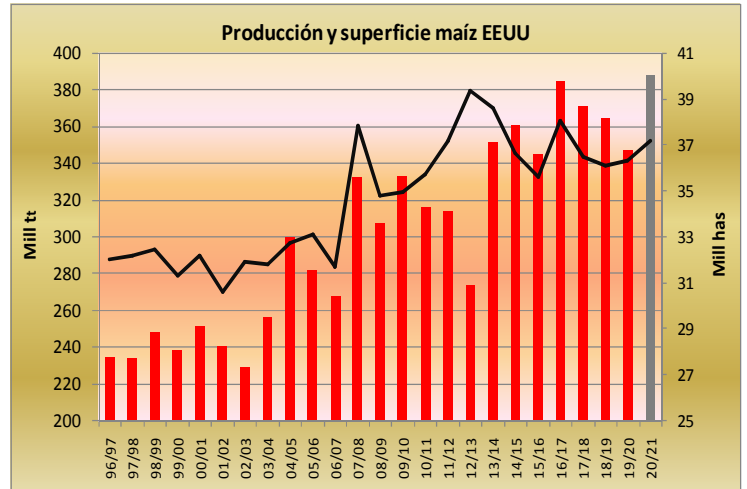
En este contexto se aprecia que en 13 de los últimos 17 años el mercado ha subestimado el número oficial de producción norteamericana, lo que ha hecho que predominen las bajas tras la difusión del reporte de agosto.

Gráfico 5



Respecto a esta variable, las proyecciones del organismo apuntan a una oferta norteamericana de 388 mill tt (gráfico 6; nuevo récord que supera las 385 mill tt del ciclo 16/17), lo cual obedece a una productividad de 114.1 qq/ha contra 112 qq/ha observado el mes pasado y 113.3 qq/ha que esperaban en promedio los privados. Es importante remarcar el quiebre que implica habitualmente el informe de agosto del organismo como consecuencia de que las estimaciones de producción parten de encuestas entre productores en lugar de realizarse por medio de modelos estadísticos.

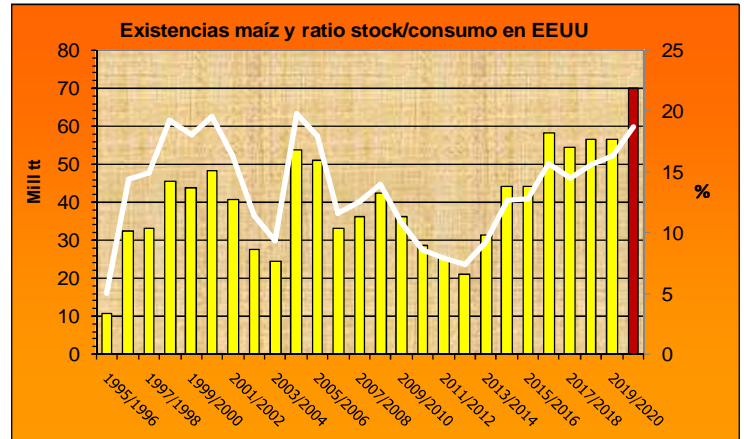
Gráfico 6



En este contexto, con relación a los inventarios, no sorprende que el año comercial que está por comenzar arrojaría los mayores volúmenes en más de tres décadas (70 mill tt, barras a través del eje izquierdo en el gráfico 7), vislumbrándose un incremento mayor a 13 mill tt en comparación al período 19/20.

Por su parte, en términos de demanda, la foto actual resta dinamismo teniendo en cuenta que la relación stock/consumo es cercana al 19% (eje derecho, línea blanca) e implica el mayor registro de los últimos 16 años.

Gráfico 7



A poco más de un mes para que comience la trilla los Fundamentals norteamericanos siguen luciendo cómodos, y más allá de que los números finales de oferta se conocerán en enero, este escenario avala una profundización de las ventas de parte de los Fondos en Chicago.