



Estimados,

A continuación, resumimos las principales noticias de los mercados, opinión, y perspectivas:

- La temporada de resultados en EEUU, como se le llama a la publicación de resultados de las empresas luego de cada cierre trimestral, continúa esta semana. Entre las grandes que publican esta semana se encuentran Johnson & Johnson, Procter & Gamble, Phillip Morris, United Airlines y Netflix el martes, IBM y Tesla el miércoles y American Airlines e Intel el jueves, entre otras. La semana pasada el S&P 500 cerraba su mejor semana desde julio para ubicarse en su mayor nivel en lo que va del mes. Lo que empujó al alza fueron buenos resultados reportados por los bancos, fuerte nivel de ventas minoristas de EEUU, así como el dato de pedidos de desempleo en niveles previos de la pandemia. Netflix está en la lupa luego que reportara la última vez un enlentecimiento en su crecimiento, pero de todos modos se espera que El Juego del Calamar (su último gran éxito) logre generar mayor tráfico y uso de la app.
- Por otro lado, datos reportados sobre el producto bruto de China indican que la economía de ese país no alcanzaría el 5,2% de crecimiento anual esperado. La cifra reportada se ubica en 4,9% de crecimiento con respecto del año anterior. Si bien la economía de China fue la única en crecer durante la pandemia, registrando un crecimiento de 2,3% en 2020, esta cifra no fue del todo bien recibida luego que el primer trimestre mostraba un 18,3% de expansión y un 7,9% del trimestre anterior. Los analistas aducen el deterioro a problemas en la cadena de suministro, nuevos brotes de COVID en algunas zonas de China y problemas como la crisis de deuda generada por Evergrande tiempo atrás.
- El petróleo de referencia estadounidense encadena dos meses seguidos de revalorización debido a las perspectivas de un mercado ajustado, y se mantiene en su precio más alto desde mediados de 2014. Las expectativas de que un clima más frío y la escasez de gas natural explican la suba de precios. Los países de la OPEP y sus aliados, que redujeron su producción el año pasado, están abriendo los grifos muy progresivamente. Las exportaciones de petróleo crudo de Arabia Saudita aumentaron en agosto por cuarto mes consecutivo, hasta tocar su nivel más alto desde enero de 2021, dijo hoy el grupo regional de la industria JODI. La semana pasada los inventarios de crudo en EEUU aumentaron, mientras que los de gasolina y destilados bajaron. Las existencias de crudo subieron 5,2 millones de barriles en la semana al 8 de octubre. Los inventarios de gasolina descendieron 4,6 millones de barriles y los de destilados cayeron 2,7 millones de barriles. Para este miércoles los analistas privados esperan nuevamente que la AIE informe un alza en los stocks de petróleo de EEUU, lo que no está impactando en el precio, ya que incide más la fuerza alcista que genera los precios y la escasez de gas como fuente de energía.

Soja (Nov-21 US\$ 449, Ene-22 US\$ 451, Mar-22 US\$ 454, May-22 US\$ 458, Jul-22 US\$ 460)
– Stocks de EEUU más holgados; Brasil con buena siembra

- EEUU – USDA bajista y aumento de área en 2022?
 - La soja logró sostener las subas para comenzar la semana, tras haber iniciado en negativo y luego cotizar por encima de los valores del cierre. La suba en los

aceites vegetales y el buen dato de embarques de EEUU fue más fuerte que la presión de cosecha.

- El informe del USDA del martes pasado resultó bajista para los precios:
 - La producción de EEUU fue estimada en 121,06 mmt, frente a 120,16 mmt esperados y 119,04 mmt de setiembre. La demanda en tanto aumentó, pero solo 280.000 tons.
 - Los stocks finales de 2020-21 fueron los 6,97 mmt informados en el reporte de stocks trimestrales. Para el ciclo 2021-22, los stocks serían 8,71 mmt, frente a 8,16 mmt del mercado y 5,03 mmt de setiembre. La relación stock-consumo cerraría en 7,3%, luego de haberse estimado por debajo de 4% hace algunos meses.
- El reporte sobre los cultivos de EEUU estimó una cosecha de 60%, por debajo del 62% esperado, pero superando el 55% de promedio quinquenal. El 95% ya tiró hojas.
- Las inspecciones de exportación de EEUU contrarrestaron el sentimiento bajista que quedó tras la molienda de setiembre, que se contrajo 3,2% respecto de agosto. Los embarques semanales fueron 2,3 mmt, por encima del 2,1 mmt máximo esperado, de las cuales 1,7 mmt fueron hacia China. El viernes pasado además se habían anunciado ventas diarias por más de 850.000 tons.
- El otro gran factor de importancia, más en el mediano plazo, es el aumento del costo de los fertilizantes. Ya empieza a especularse que entre 1,2 mmhá y 2 mmhá podrían pasar de maíz para soja si se mantienen los precios actuales de granos e insumos. Con demanda y rindes similares a los actuales, la relación stock-consumo podría subir el próximo año por encima de 10%.
- Sudamérica – Temor por impacto de la Niña
 - Brasil continúa con gran ritmo la siembra de soja, llegando a nivel nacional a 22%, el segundo avance más rápido en registro, y frente al avance del año pasado de 8%. En Mato Grosso la siembra está en 45%, frente a 26% de promedio quinquenal.
 - El servicio meteorológico de EEUU, NOAA, siguen mostrando una alta probabilidad de año Niña debido al enfriamiento del océano a niveles del 2000. La mayor intensidad se daría en diciembre y enero, para luego retroceder a neutro recién en julio. La Niña se asocia con pocas lluvias en el sur de Brasil, Argentina y Uruguay, y mucha lluvia al norte de Brasil.
 - El informe del USDA ajustó al alza la producción de Argentina de la zafra pasada, de 46 mmt a 46,2 mmt, mientras que mantuvo la de Brasil en 137 mmt, pero le redujo las exportaciones en 350.000 tons. Para el ciclo que recién comienza se mantuvo la estimación en 144 mmt para Brasil (frente a 140,75 mmt del CONAB) y redujo la de Argentina de 52 mmt a 51 mmt.
- Otros – Compras de China caen
 - Las importaciones de soja de China en setiembre fueron 6,88 mmt, un 30% menos que en igual mes de 2020, elevando el acumulado de los primeros 9 meses del año a 74 mmt, 1% menos que el año pasado. En otro aspecto relacionado, la producción de carne de cerdo en el trimestre julio-setiembre creció 43% respecto del 2020. Una posible explicación es que, ante la caída de precios porcinos, muchos pequeños granjeros vendieron parte de su manada, reduciendo el consumo de raciones y, por ende, de soja.
 - Australia tendrá una producción récord de canola de 5 mmt, superando el promedio de 3 mmt, lo que fortalecerá su liderazgo en el mercado mundial, del que representa el 20% de las exportaciones globales. En tanto Ucrania tendría

una menor producción y exportación de girasol y derivados en la zafra 2021-22, de acuerdo a estimaciones de APK Inform. Ese país es el mayor exportador mundial de aceite de girasol.

- Los fondos de inversión especulativos cerraron la semana del 12 de octubre con 29.068 contratos al alza, vendiendo 20.385 contratos en 1 semana (equivalentes a 2,77 mmt). En el caso del aceite de soja, la posición era de 72.984 contratos al alza, mientras que en harina de soja siguieron las ventas de posiciones y ahora acumulan 40.324 contratos a la baja.

Conclusión – La soja logró reponerse del inicio bajista gracias a las buenas noticias que llegaron del sector exportador de EEUU, así como las subas en los aceites vegetales. En plena cosecha de EEUU y con un buen avance de siembra de Brasil, el escenario está planteado para que el poroto sufra presión bajista. Lo positivo es que los fondos especulativos ya redujeron sensiblemente su posición alcista, quitando vendedores en el mercado. El foco se pondrá en la evolución climática de Sudamérica y el eventual impacto de la Niña, así como en la continuidad de la demanda de China.

Coberturas – Una cobertura a **julio 2022** a US\$ 460, se cotiza hoy a US\$ 26/ ton. El precio mínimo para la próxima zafra por lo tanto se ubicaría en US\$ 434 referencia Chicago.

Trigo (cierre Dic-21 US\$ 270, Mar-22 US\$ 275, May-22 US\$ 277, Jul-22 US\$ 272, Set-22 US\$ 273) – Problemas productivos y demanda dan firmeza

- Los precios del trigo se mantuvieron en el balance semanal, gracias al informe positivo del USDA que contrarrestó la fortaleza del dólar. La demanda sigue dando muestras de fortaleza, y ahora se sumaron algunos problemas productivos en importadores que dan sostén a las cotizaciones.
- El informe del USDA del martes 12 fue positivo para el trigo, principalmente por lo estimado para las variables globales:
 - En EEUU se estima una producción de 44,79 mmt, pero esta caída respecto de setiembre fue parcialmente compensada por una reducción en el uso interno. Los stocks finales quedarían en 15,79 mmt, frente a 15,67 mmt estimados por el mercado;
 - A nivel global los stocks finales serían 277,18 mmt, frente a 280,82 mmt estimados por los analistas y 288,36 mmt del año pasado. A la caída de producción de EEUU se suma una baja de 2 mmt para Canadá, que tendría una producción de 21 mmt.
- En el medio oriente hay una crisis por la falta de lluvias que generan la peor sequía en 50 años, lo que reducirá la producción de trigo en países como Irán e Irak. En el caso de Irán, las importaciones crecerían a 8 mmt, frente a 4,5 mmt estimadas por el USDA y 2 mmt del año pasado. En Irak, el gobierno aprobó un plan para reducir un 50% el área destinada a cultivos de invierno bajo riego, tras la baja en los niveles de los ríos que están generando problemas de abastecimiento de agua potable en esa región.
- Rusia tendría un aumento de producción de trigo en 2022, gracias a las buenas condiciones que experimentan los cultivos de invierno. Si bien el área caería mas de 1 mmhá, este año las perdidas por heladas serían significativamente menores que el récord de 2021. SovEcon estima una producción de 80,7 mmt frente a 75,5 mmt de este año.
- Egipto estima que tiene reservas de trigo para 5 meses, por lo que se espera una licitación en las próximas horas. Paquistán en tanto licitó por 90.000 tons de trigo y Etiopía por 400.000 tons. La suba de precios de setiembre generó caídas importantes en las compras de trigo de China, pero esta semana se rumoreó que estaban comprando varios embarques de trigo forrajero desde Europa (hasta 2 mmt). China

ofertará 1 mmt este miércoles en un intento por reducir los costos internos de las raciones.

- La cosecha de trigo avanza firme en Brasil, especialmente en Paraná, el principal productor del cereal. La cosecha se estimó en 58%, y la producción del estado sería de 3,5 mmt. Inicialmente se estimaron casi 4 mmt, pero las heladas de julio y agosto sumadas al clima seco hasta octubre explican las caídas. La contracara es Rio Grande do Sul, donde la producción podría llegar a 3,6 mmt (70% más que en 2020) y transformar al estado en el primer productor nacional de trigo.
- La Bolsa de Rosario dio su primera estimación para trigo y la colocó en 20,7 mmt con un rinde promedio de 3.150 kgs/há. Las lluvias de la semana pasada fueron claves para evitar deterioros generalizados, ya que la mayoría de las regiones recibieron entre 30 mm y 60 mm. La BCBA en tanto elevó a 77% el trigo en estado bueno o excelente.

Conclusión – Las cotizaciones del trigo no pudieron subir en línea con el maíz y la soja debido a la firmeza del dólar, que quita competitividad a EEUU, y a las perspectivas de una recuperación productiva de Rusia. No obstante, el informe del USDA ratificó la caída de stocks globales, que podría acentuarse más si se verifican las condiciones de sequía en el Medio Oriente, una de las regiones con más consumo de trigo. Este aspecto podría ser el nuevo catalizador de subas en Chicago, mientras que a nivel regional el factor más importante será en cuanto se ubique la producción de Brasil.

Coberturas – Una cobertura a **diciembre 2022**, a precio de mercado (US\$ 275), se cotiza hoy a US\$ 26/ton.

Maíz (Dic-21 US\$ 210, Mar-22 US\$ 213, May-22 US\$ 214, Jul-22 US\$ 214, Set-22 US\$ 209) – Buenas exportaciones y aumento en fertilizantes dan sostén

- El maíz terminó con buenas subas gracias a las exportaciones reportadas por el USDA, que mejoraron el tono respecto de las ventas de EEUU. Adicionalmente, la firmeza en el petróleo y el alto costo de los fertilizantes añadieron sostén.
- El informe del USDA del martes pasado resultó bajista para el maíz por lo siguiente:
 - La producción de EEUU fue estimada en 381,49 mmt, 1 mmt más que lo esperado por el mercado. La demanda a su vez cayó, porque el aumento de las exportaciones fue inferior a la baja del consumo doméstico.
 - Como consecuencia de lo anterior, la relación stock consumo de EEUU para el ciclo 2021-22 pasó de 9,5% en setiembre a 10,2% en octubre. A nivel global, los stocks fueron elevados 4 mmt respecto de setiembre.
 - Para Sudamérica, se mantuvieron sin cambios la producción de Argentina en 53 mmt y la de Brasil en 118 mmt, con exportaciones de 38 mmt y 43 mmt respectivamente. China tendría una producción de 273 mmt e importaciones por 26 mmt.
- Hoy se reportó el estado de los cultivos de EEUU, con una leve mejora en el estado bueno o excelente del maíz, y con un avance de cosecha de 52%. El mercado esperaba un avance levemente superior, pero igualmente las labores superan el promedio de cinco años.
- Las inspecciones de exportación de la semana pasada superaron las expectativas, con 976.000 tons frente a un máximo esperado de 843.000 tons, con 144.000 tons embarcadas a China. El acumulado desde el 1° de setiembre es 4,09 mmt, 25% menos que en igual momento del año pasado.
- China importó 3,53 mmt en setiembre, elevando el total anual a 24,93 mmt. Esto representa un aumento de 275% respecto del año pasado. El gobierno de ese país estimó importaciones para el próximo ciclo por 20 mmt, pero eso dependerá de la

producción final en esta zafra. En ese país podría aumentar el uso de maíz en raciones tras la baja de precios internas que lo igualó con el trigo, luego de pasar casi un año donde el maíz cotizó más caro.

- La siembra del maíz de primera en Brasil avanzó al 45% de acuerdo a AgRural, en medio de un escenario favorable de siembra y emergencia. El aspecto que comienza a tomar relevancia es que los productores de maíz solo han comprado el 40% de las necesidades de fertilizantes para la safrinha, lo que podría generar una baja de área o productividad en caso de aplicar menos insumos.
- Las lluvias en las últimas 2 semanas permitieron un avance bajo buenas condiciones en Argentina. Según la BCBA, la siembra llegó a 23,2%, casi idéntico al avance de 2020. La noticia más importante fue la imposición de restricciones a las exportaciones de maíz al superarse el cupo de 38,5 mmt establecido por el gobierno. Esto generó una caída de precios de más de US\$ 10/ton en el mercado interno.

Conclusión – El maíz logró sostenerse a pesar del informe bajista del USDA y de la presión estacional de cosecha en EEUU, que sugieren mayores stocks a lo estimado inicialmente. Las mejoras desde ese día se dieron por una combinación de factores cuyo impacto es de corto plazo (aumento de consumo en China, buenas exportaciones) y de largo plazo (suba de fertilizantes recortan área?). La evolución de estos aspectos determinará la tendencia de precios de cara al 2022.

Informes y eventos

- 20/10 – Tasas de interés de China
- 21/10 – Exportaciones semanales de EEUU
- 25/10 – Estado de los cultivos EEUU
- 09/11 – Informe del USDA – WASDE

Saludos cordiales,

Cr. Esteban Dotti
esteban.dotti@agrohedge.com



18 de Julio 1378. Tel. (+598) 4723 7777
Paysandú, Uruguay

Ing. Eduardo García de Zuñiga 2359 Oficina 27. Tel. (+598) 2711 8713
Montevideo, Uruguay

www.ascent.com.uy