



Estimados,

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

- La actividad esta semana va a ser menor debido al feriado de Acción de Gracias en los Estados Unidos el jueves 25 de noviembre, que implica el cierre del mercado ese día y actividad reducida el viernes. De todos modos, la atención va a estar en la información de ventas por el Viernes Negro y el Ciber lunes, que darán una idea de la temporada de compras navideñas y del consumo como indicador de actividad.
- Los mercados comenzaron la jornada al alza luego que se conociera la nominación por parte del presidente Joe Biden a Jerome Powell como líder de la Reserva Federal por segundo período. La nominación debe ser aprobada por el senado y serviría por los próximos 4 años. De todas formas, parte de las ganancias fueron revertidas por la situación en Europa con respecto del COVID, luego que Austria fuera el primer país en restablecer una cuarentena obligatoria por 10 días. Esto derivó inicialmente en fuertes protestas en varias ciudades de Europa.
- El petróleo tuvo un descenso sobre fines de la semana pasada, cotizando cerca de los US\$ 75 por barril WTI. Esto estuvo motivado principalmente por la creciente ola de COVID en Europa, que genera dudas sobre el crecimiento de la demanda para lo que queda del año y principios del 2022, así como también por los rumores de que muchos países asiáticos acudirían a la liberación de reservas estratégicas de petróleo para aplacar las ultimas subas. Una liberación coordinada de las reservas estratégicas de petróleo puede ser una solución a corto plazo para el déficit de suministro, dijo Goldman Sachs, que destacó que podría representar un riesgo al alza para su pronóstico del precio del crudo para 2022. Por otro lado, este banco de inversiones afirmó hoy que las recientes caídas en los precios del crudo fueron "excesivas", dado que el mercado petrolero sigue siendo deficitario. La organización de países OPEP+ amenazó hoy que tomará medidas para defender el precio en caso de una eventual liberación de reservas de EEUU.

Soja (Ene-22 US\$ 469, Mar-22 US\$ 473, May-22 US\$ 476, Jul-22 US\$ 479, Ago-22 US\$ 476) – Clima de Sudamérica comienza a pesar

- EEUU – Demanda sigue lenta y se cierra la ventana optima
 - La soja cerró con buenas subas tras un inicio lento, gracias a los temores por el clima seco previsto para Argentina y el sur de Brasil. La suba del petróleo y los aceites vegetales colaboraron con las subas.
 - La semana pasada cerró con la mala noticia de que la Agencia de Protección Ambiental (EPA) prorrogó los plazos para que las refinerías de petróleo cumplan con las mezclas de biocombustibles establecidas previamente. El lobby del petróleo había amenazado con pérdidas de empleo en caso de que el gobierno de Biden no tomara esta medida.
 - En relación a la demanda, las inspecciones de exportación fueron 1,68 mmt, de las cuales 1,2 mmt fueron con destino a China. El acumulado desde setiembre es 18,16 mmt, 27% menos que lo embarcado en 2020. El volumen de la semana pasada también fue corregido, agregando 290.000 tons a lo reportado anteriormente.
 - El reporte sobre los cultivos de EEUU estimó una cosecha de 95%, levemente retrasada respecto del 96% esperado por el mercado. Indiana e Illinois son los que aún deben terminar de los grandes productores.

- Sudamérica – Clima dispar genera incertidumbre
 - Con el año Niña confirmado, aunque menos intenso que en 2020, el foco del mercado está puesto en las lluvias para la zafra de soja. En Brasil los estados del centro y norte están recibiendo mucha lluvia (¿tal vez demasiada?), mientras que al sur y en Argentina/Uruguay comienza a preocupar el patrón seco hacia adelante.
 - La siembra de soja en Brasil ya alcanzó el 85% de avance, con los estados de Goiás y Mato Grosso esperando más de 50 mm en estos días. Esto podría generar la necesidad de resiembra y/o mayores aplicaciones de fungicidas. En Rio Grande do Sul no se esperan lluvias, mientras que Paraná y Santa Catarina podrían tener precipitaciones esta semana.
 - La Bolsa de Buenos Aires estimó el avance de siembra de soja en 28,6%, frente a 31,3% de 2020 y 31,5% promedio. El Ministerio de Agricultura de Argentina estimó la producción en 46 mmt y mantuvo las exportaciones en 7 mmt, pero redujo las importaciones a 2,5 mmt, por lo cual los stocks finales serían 6,5 mmt.

- Otros – China compra menos, pero perspectivas son buenas
 - Las importaciones de soja de China en octubre fueron solo 5,11 mmt, un 40% menos que en igual mes de 2020. Entre enero y octubre se llevan compradas 79,11 mmt, 5% menos que el año pasado. Del total de octubre, 775.000 tons fueron de EEUU (vs. 3,4 mmt en 2020) y 3,3 mmt de Brasil (vs. 4,2 mmt en 2020). La caída se debe a una menor demanda tras el deterioro de los márgenes de molienda. No obstante, S&P Global Platt Analytics espera que este año y el próximo se alcancen nuevos récords de importaciones de soja debido al aumento del stock de cerdos a niveles pre gripe porcina.
 - El Consejo Internacional de Granos estima que las exportaciones de canola de Australia serán 5 mmt, alcanzando un nuevo récord por segundo año consecutivo. La mayor producción local y la falta de stocks en Canadá explican esto. En relación a los stocks finales de soja en el mundo, se espera que haya un crecimiento por segundo año consecutivo, con un incremento también en los tres mayores exportadores.
 - Los fondos de inversión especulativos cerraron la semana del 16 de noviembre con 29.488 contratos al alza, tras comprar 17.351 contratos en 1 semana. En el caso del aceite de soja, la posición era de 76.212 contratos al alza, mientras que en harina de soja la posición es de 37.488 contratos al alza, revirtiendo en solo dos semanas su posición bajista.

Conclusión – El precio de la soja tuvo buenas subas para comenzar esta semana especial, sostenida en parte gracias a la suba del petróleo y el aceite de soja. En el mercado se sigue con atención el desarrollo de la Niña y su impacto en el clima de Sudamérica, especialmente en Argentina. Si bien EEUU logró recomponer sus stocks, el mercado global todavía no puede permitirse un problema de cosecha de alguno de los grandes exportadores. Además del clima en Sudamérica, hay que monitorear la demanda de China, que por ahora viene debilitada, pero con perspectivas positivas hacia adelante.

Coberturas – Una cobertura a **julio 2022** a US\$ 479, se cotiza hoy a US\$ 29/ ton. El precio mínimo para la próxima zafra por lo tanto se ubicaría en US\$ 450 referencia Chicago.

Trigo (cierre Dic-21 US\$ 311, Mar-22 US\$ 315, May-22 US\$ 317, Jul-22 US\$ 312, Set-22 US\$ 310) – Lluvias en Australia generan subas

- Los precios del trigo subieron 3% en la sesión de hoy y dejaron atrás los US\$ 8/bushel en Chicago. Las complicaciones en la cosecha de Australia y el temor por más restricciones en Rusia dieron sostén a un mercado de por si sobrecomprado. Resta ver si la demanda comienza a racionarse ante las permanentes subas de precios.
- El Consejo Internacional de Granos recortó su estimación de producción global de trigo en 4 mmt, dejándola en 777 mmt. Para el hemisferio sur se espera un incremento productivo

tanto en Australia como en Argentina y Brasil. El USDA estima la producción global en 775 mmt.

- Ucrania ya sembró el 94% del área de la nueva zafra, tras la excelente cosecha de trigo 2020-21 que permitió un aumento en las exportaciones de más de 20%. Desde el 1° de julio se llevan vendidas 14 mmt. Francia en tanto lleva 93% de avance de siembra, con un inicio inmejorable al punto que el 99% está en estado bueno o excelente.
- Tras sufrir la peor sequía en 50 años, Irán tendrá una producción de 11,5 mmt frente a 14 mmt estimadas previamente. Esto generará un aumento en las importaciones a casi 7 mmt, de 2 mmt anteriores (desde fines de abril van 4 mmt de compras). Normalmente Rusia es el principal abastecedor, pero ahora sería Ucrania la beneficiada en caso que Rusia siga con las retenciones a las exportaciones. El último valor del impuesto sobre las ventas era de US\$ 80/ton, más del doble que cuando comenzó a regir en junio de este año.
- India podría tener el séptimo año consecutivo de producción récord de trigo en 2021-22, si se logra la proyección actual de 112 mmt. Los altos precios y las condiciones climáticas de siembra, con muy buena humedad al inicio, han incentivado una mayor área destinada al cultivo.
- A pesar de tener una gran cosecha, Australia sigue siendo un factor alcista del mercado por las intensas lluvias que están interrumpiendo la cosecha (falta más de la mitad aún) y afectando la calidad del cultivo. Considerando la falta de trigo de calidad para atender al segundo mayor bloque consumidor (el Sudeste Asiático), se especula que habrá un premio a pagar por el trigo de alta proteína.
- En Argentina la cosecha de trigo llegó a 17,6% del total, levemente retrasada respecto de años anteriores. Según la BCBA el 92% del cultivo está en estado bueno o excelente, por lo que se mantiene la expectativa de 19,8 mmt. En esa línea, el Ministerio de Agricultura de ese país colocó su proyección en 19,9 mmt, frente a 20 mmt del USDA.

Conclusión – El trigo sigue trepando a nuevos máximos en casi una década al cotizar en el entorno de US\$ 310/ton. Por primera vez en años se está dando un problema de oferta, no tanto por mermas en la producción (que las hubo) sino como por el proteccionismo que desató la pandemia, especialmente en Rusia. Si a esto se suma la falta de trigo de calidad y una demanda en países que buscan aumentar las reservas en medio de un contexto inflacionario, la tendencia debería ser al menos de sostén hasta el ingreso de la nueva cosecha del hemisferio norte. Resta ver si la demanda comienza a achicar las compras, tal como hizo Egipto la semana pasada al comprar solo 1 barco de Rumania. En los próximos días seguirá siendo relevante el clima de Australia y las eventuales compras de China, que en un año consumió 40 mmt de reservas para ración animal.

Coberturas – Una cobertura a **diciembre 2022**, a precio de mercado (US\$ 311), se cotiza hoy a US\$ 31/ton.

Maíz (Dic-21 US\$ 227, Mar-22 US\$ 230, May-22 US\$ 232, Jul-22 US\$ 232, Set-22 US\$ 223) – Precios aún esperan un disparador para subir

- El maíz logró acompañar parcialmente las subas del trigo y la soja, aunque el ingreso de la gran cosecha norteamericana se hizo sentir en los precios. De todas formas, los buenos márgenes de etanol en EEUU y la incertidumbre climática en Argentina da sostén para las próximas sesiones.
- La demanda por maíz de EEUU permanece muy firme, aunque no se traslada a precios por el momento, más que nada por la expectativa sobre la cosecha de Sudamérica. En particular, el etanol ya acumula 2 meses con márgenes muy positivos que están incrementando la producción por encima de lo estimado por el USDA. Adicionalmente, los compromisos de exportación de EEUU alcanzaron el 52% de la estimación del USDA, frente a un promedio quinquenal para la época de 42%.
- China importó 1,3 mmt de maíz en octubre, elevando el total desde enero a 26,2 mmt. Esto representa un 236% más que en 2020, colocando a ese país como el primer comprador mundial del cereal. La suba de precios internos y la incertidumbre por el volumen final de la

cosecha (que se espera sea récord) ha impulsado las compras desde EEUU y Ucrania. Otro país que ha incrementado fuertemente las compras de maíz es Canadá, que tras las pésimas cosechas de trigo, avena y cebada, se ve forzado a comprar maíz para satisfacer sus necesidades forrajeras.

- Según Safras & Mercado, la siembra del maíz de primera en Brasil llegó a 90,7% sobre un área estimada de 4,385 mmhá. El avance es levemente más rápido que en 2020 y el promedio. Rio Grande do Sul es el estado más afectado por la falta de lluvias, donde el 18% del total está en floración.
- En Argentina, la Bolsa de Buenos Aires estimó el avance de la siembra de maíz en 29,2%, atrasada respecto del promedio. El Ministerio de Agricultura elevó de 38,64 mmt a 39,74 mmt la estimación de exportaciones de maíz, reduciendo en consecuencia los stocks finales de 6,39 mmt a 5,29 mmt.
- En Europa se van cerrando las cosechas de maíz. El principal productor del bloque, Francia, lleva un avance de 91%, una leve demora respecto de 2020. Ucrania en tanto alcanzó el 80% de trilla con 31,75 mmt hasta el momento, en lo que será una cosecha récord y que permitirá un crecimiento en las exportaciones de 34% respecto del año pasado.

Conclusión – El maíz sigue siendo el más “tímido” de los granos y solo sube por arrastre del mercado de trigo y soja. Si bien la relación entre soja y maíz de 2022 muestra una mejor rentabilidad para el maíz, eso podría cambiar si los fertilizantes se mantienen en los valores actuales. A su vez, tanto el trigo como el algodón son más rentables en estados periféricos como Georgia y Dakota del Norte, por lo que para compensar debería haber subas de precios. La limitante actual es la gran cosecha de Ucrania y el desarrollo adecuado de la zafra en Sudamérica, más allá de que el partido clave es con el safrinha de Brasil. Si los márgenes de etanol en EEUU se sostienen en este nivel, seguramente el USDA se vea forzado a reducir los stocks de maíz.

Informes y eventos

- 25/11 – Feriado de acción de gracias
- 26/11 – Exportaciones semanales de EEUU
- 29/11 – Estado de los cultivos EEUU
- 09/12 – Informe del USDA – WASDE
- 09/12 – Informe mensual del CONAB

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