

**Materias primas  
la situación del  
mercado**

# Los cereales continúan liderados por la presión de la oferta y la soja se desinfla lentamente

**21 de noviembre de 2023**



**Álvaro Sánchez**

*Director de Eurotrade Agrícola*



@alvaroeurotrade

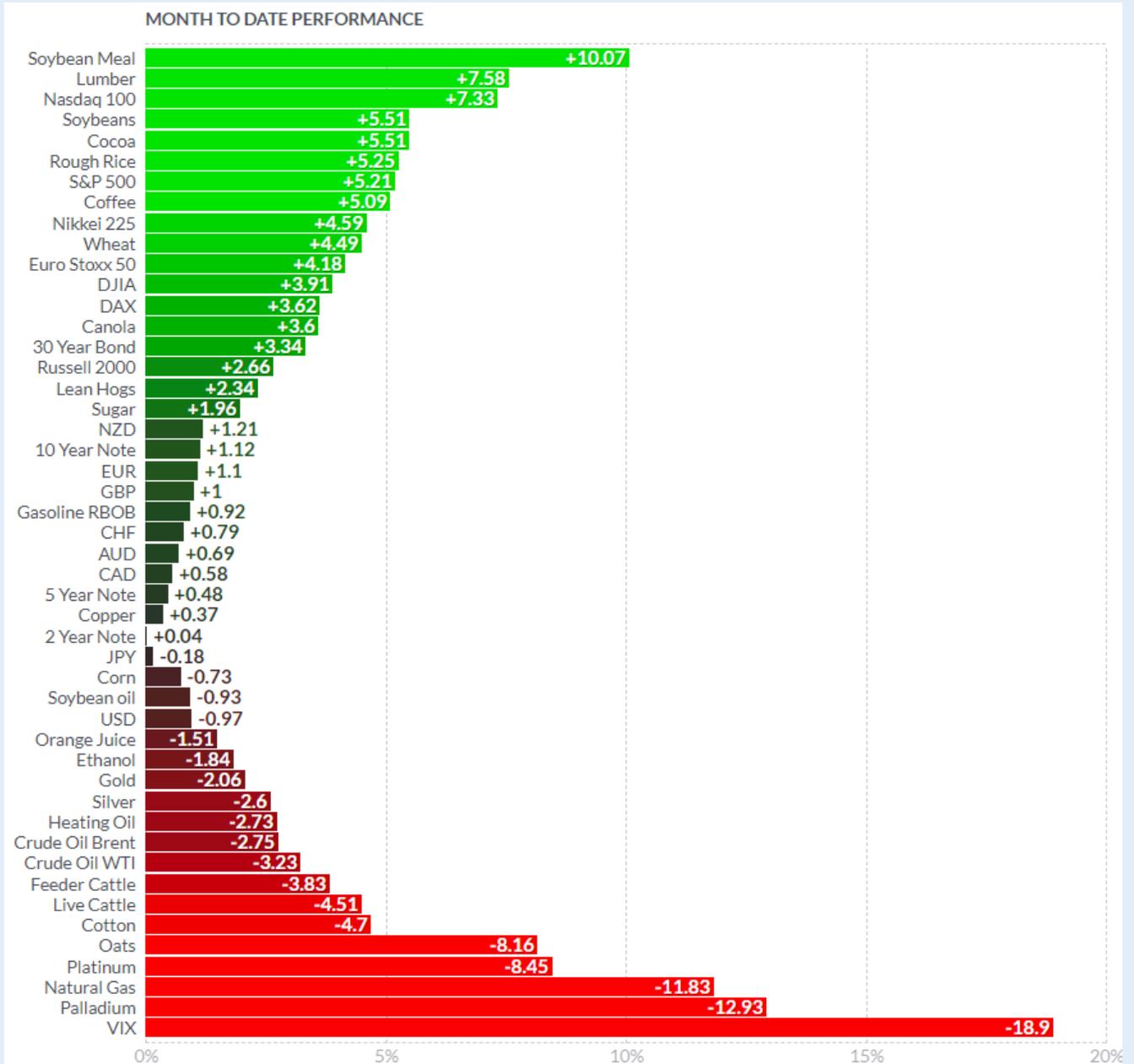
## LOS INDICADORES GLOBALES NO SIGUEN LAS TENDENCIAS INICIALMENTE PREVISTAS



Las noticias globales a lo largo de los últimos meses pronosticaban una situación económica global diferente a la que se está cumpliendo, al menos por el momento.

Los conflictos bélicos se mantienen plenamente activos, tanto en Ucrania como en la franja de Gaza. Esto pronosticaba una tensión alcista en los precios de Petróleo y energías, y mercados refugio al alza, como el Oro, que por el contrario se encuentran en un momento más relajado y lateral en términos de cotizaciones de futuros.





**Gráfica 1.** Evolución porcentual de precios en diferentes productos cotizados. Octubre 2023..

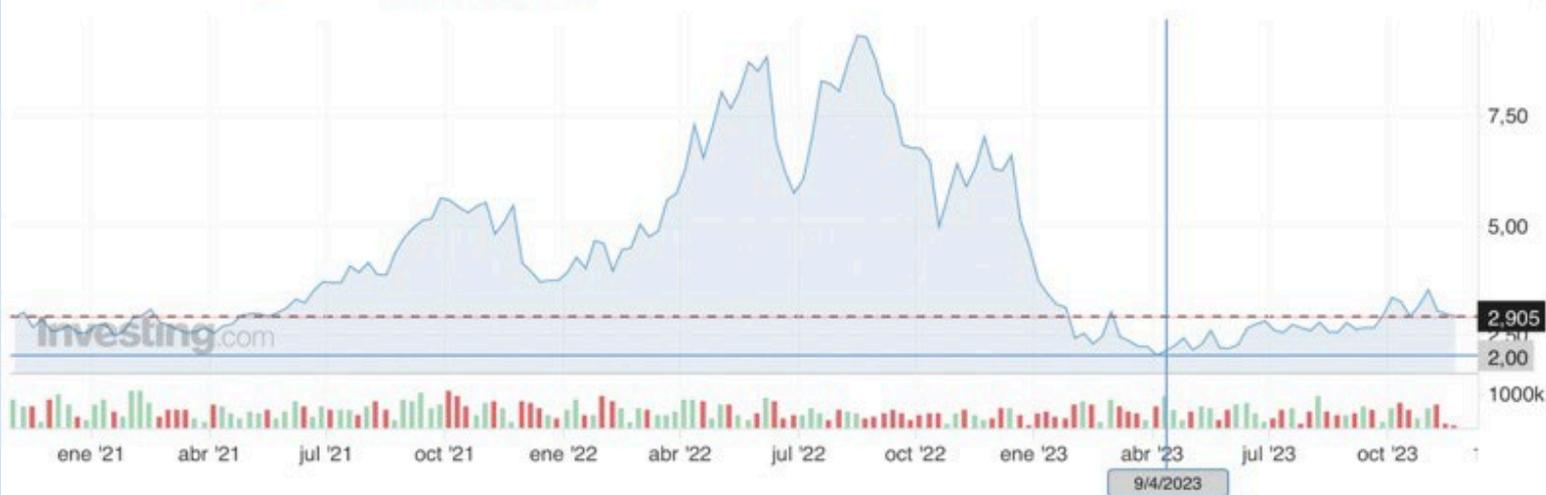
## Gas natural



Los precios del Gas Natural se debilitan a medida que el riesgo de la escalada de las guerras se va descartando. Las temperaturas medias en Europa son altas y la demanda de Gas reducida provoca una bajada del precio del 10% en los últimos 10 días.

El primer proveedor de España es Argelia. Rusia ocupa el tercer lugar con un 12% de nuestras necesidades.

Futuros gas natural ▲ 2,902 +0,020 (+0,69%)



**Gráfica 2.** Futuros Gas Natural.

## Petróleo Brent



Los futuros Barril de Petróleo han pasado de un escenario cuasi apocalíptico (guerra en Ucrania y conflicto en Israel) que amenazaban con llevar el precio del barril a los 150 dólares, a corregir más de un 15% en poco más de un mes.

La OPEP defiende que el mercado muestra unos fundamentales que contradicen lo que sucede con los precios. La demanda es fuerte y creciente, mientras la oferta se encuentra limitada por los recortes de producción.

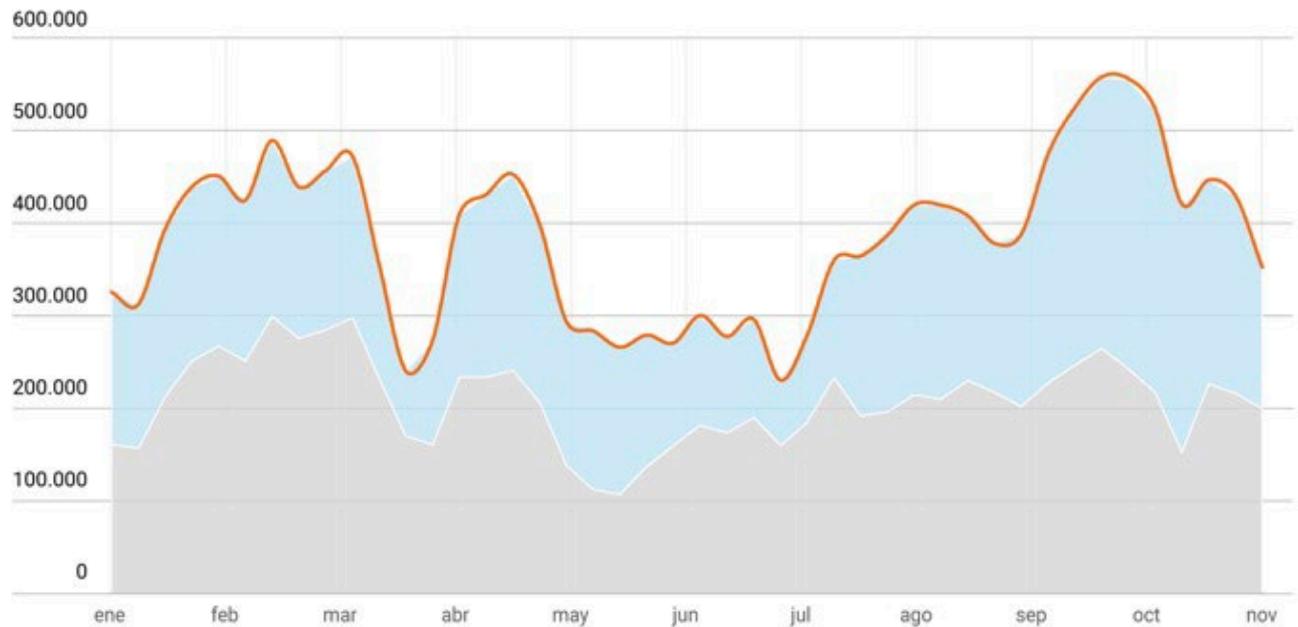
Parece que los fondos e inversores especuladores están hundiendo la cotización de los futuros del crudo con sus posiciones cortas.



## Caída de las posiciones alcistas netas en el petróleo

Contratos de futuros que apuestan a que el crudo va a subir, en miles

■ Brent ■ West Texas Intermediate ■ Suma de Brent y WTI



Fuente: OPEP.

elEconomista.es

Descenso de las posiciones alcistas netas en el mercado

**Gráficas 3 y 4.** Evolución precio barril de petróleo y posiciones de los fondos de inversión.

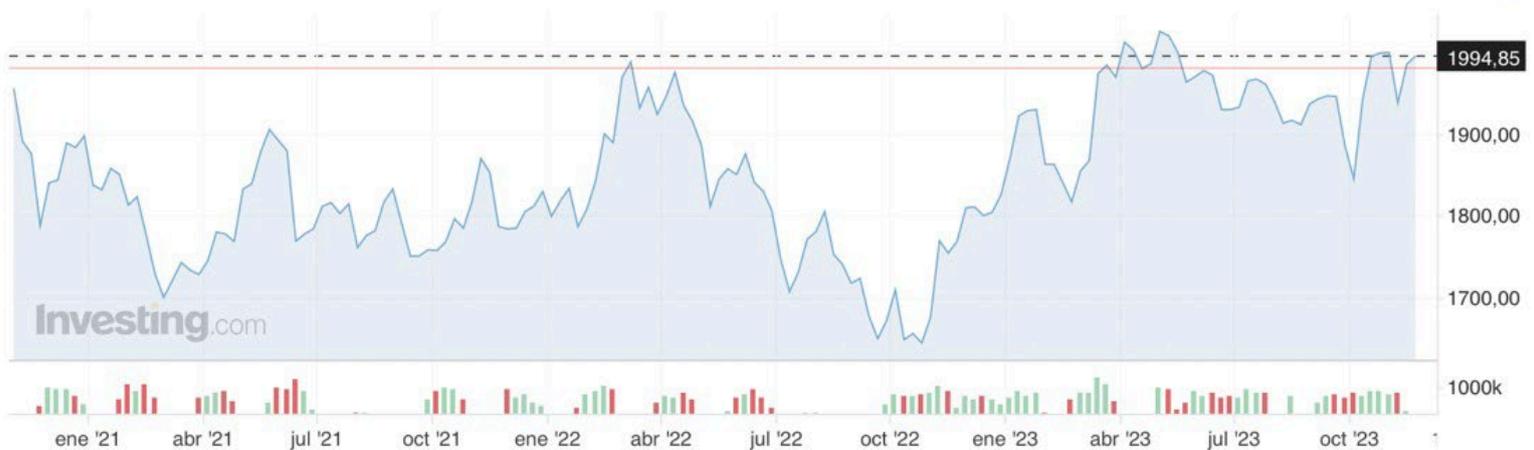


## Oro



Actualmente el Oro cotiza por debajo de los 2.000 dólares/onza. Durante el primer semestre de 2023 subió más de un 10%, situándose en mayo cerca del récord de 2.067 USD que se registraron en marzo del año pasado. Nuevamente parece que quiere buscar la posibilidad de romper dicha cifra récord antes de que termine este año.

Futuros oro ▲ 1.994,85 +14,55 (+0,73%)



**Gráfica 5.** Precio futuros de Onza de Oro.



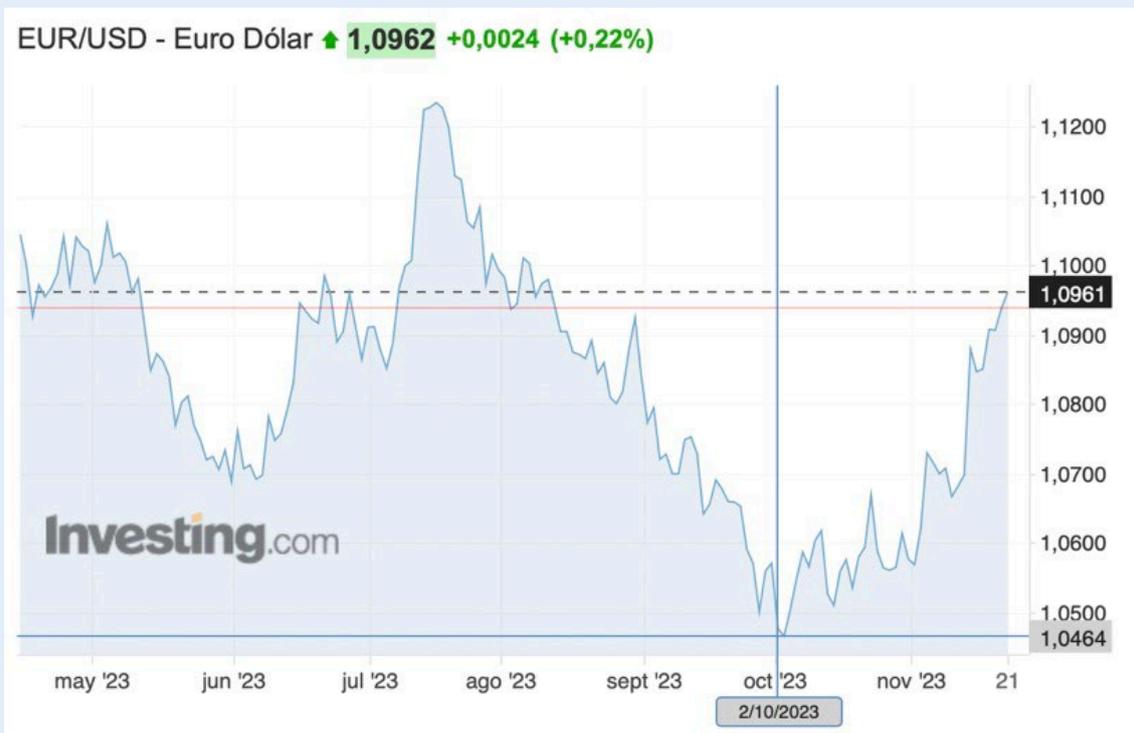
## Cambio euro dolar



El euro/dólar se encuentra atrapado entre el 1,05 y 1,10, sin conseguir romper en ningún sentido la tendencia.

En términos alcistas tenemos la inflación subyacente aún elevada en la Eurozona vs la estadounidense. Y los diferenciales de tipos de interés favorables respaldarían un nuevo repunte.

Del lado bajista, el tipo de cambio está a punto de verse sometido a una presión mayor a medida que el crecimiento del PIB de la Eurozona desciende en comparación con la resiliencia en EEUU.



**Gráfica 6.** Evolución tipo de cambio Euro/Dólar.

**"Los datos macro se han vuelto contra el EUR/USD, pero los tipos no",** defienden los estrategas de Pantheon, que creen que **las alzas del cruce podrían llegar a entre 1,15 y 1,20.** Ese, dicen, es un **"valor razonable" para el EUR/USD.** Más al detalle, comentan que el diferencial entre la inflación básica de la zona euro y la de EEUU "promete un repunte vertiginoso del EUR/USD hasta más de 1,25".

En su opinión, "a estas alturas parece un pronóstico casi delirante", aunque aconsejan precaución antes de descartar esta opción. Y es que este "ha sido uno de los indicadores macroeconómicos adelantados más precisos del EUR/USD en los últimos años". Por el contrario, comentan, la diferencia entre la incertidumbre política en Estados Unidos y la zona del euro "indica que **el EUR/USD está exactamente donde se supone que debe estar, alrededor de 1,10**".

Además, apuntan que en el lado alcista "los diferenciales de rendimiento de los bonos a 10 años también respaldan un EUR/USD más fuerte, y nuestras previsiones para los rendimientos durante la primera mitad del próximo año apuntan a nuevas subidas". Esto, a su vez, está vinculado a su predicción de que la inflación básica de la zona euro será más rígida que su tendencia histórica, en relación con la tendencia en Estados Unidos.

*Imagen 1. Opinión de tipo de cambio de los expertos de Pantheon.*



## INFORME (OFERTA Y DEMANDA) USDA NOVIEMBRE 2023



En el último informe del departamento de agricultura de Estados Unidos hemos visto pocos cambios en general en los productos.

MAÍZ USA, sube el rendimiento 10,86 a 10,98 tm/ha. De 383 a 387 mtm. Subiendo en total 3 mtm también los consumos y exportaciones. Segunda mayor disponibilidad histórica.



MAÍZ Mundial, Ucrania sube de 28 a 29,5 mtm la producción, UE también revisado 0,5 mtm al alza.

BRASIL, mantiene estable los 129 mtm estimados con riesgos por clima seco al inicio de siembra.

ARGENTINA, estable en los 55 mtm.



## 2023/24 U.S. Crop Production

@kannbwx

Data sources: USDA; Reuters

	CORN		SOYBEANS	
	Yield	Production	Yield	Production
<b>NASS Nov.</b>	<b>174.9</b>	<b>15.234</b>	<b>49.9</b>	<b>4.129</b>
Trade average	173.2	15.079	49.6	4.103
NASS Oct.	173.0	15.064	49.6	4.104
2022/23	173.4	13.715	49.6	4.270

Note: Yield figures in bushels per acre, production figures in billions of bushels.

## USDA South American Crop Production

(millions of tonnes)

@kannbwx

	CORN		SOYBEANS	
	Argentina	Brazil	Argentina	Brazil
<b>2022/23 Nov</b>	<b>34.0</b>	<b>137.0</b>	<b>25.0</b>	<b>158.0</b>
2022/23 Oct	34.0	137.0	25.0	156.0
<b>2023/24 Nov</b>	<b>55.0</b>	<b>129.0</b>	<b>48.0</b>	<b>163.0</b>
2023/24 Oct	55.0	129.0	48.0	163.0

Data sources: USDA; Reuters

**Tablas 1 y 2.** Resultados de producción según WASDE nov en USA.

SOJA Mundial, sube la producción a 920 millones tm.  
USA 0,5 millones al alza e inventario 0,7 M tm más.

SOJA Mundial, se reducen los inventarios -1,1 Mtm,  
menos de las expectativas.



China con menor stock local y con previsión de elevar  
los inventarios estratégicos de commodities en el  
futuro.

BRASIL, mantiene estable los 163 mtm estimados con  
riesgos por clima seco al inicio de siembra (Conab -10  
mtm).

ARGENTINA, estable en los 48 mtm.

<b>World Ending Stocks</b>			
<i>(Trade estimates for USDA Nov. 9, 2023; millions of tonnes)</i>			
<b>@kannbwx</b>	<b>2023/24</b>	<b>Range</b>	<b>USDA Oct</b>
<b>Corn</b>	<b>312.05</b>	309 – 314	312.4
<b>Soybeans</b>	<b>115.06</b>	111 – 117.8	115.62
<b>Wheat</b>	<b>257.8</b>	256 – 261	258.13

*Data sources: USDA; Reuters*

**Tabla 3.** Stock finales mundiales estimados.

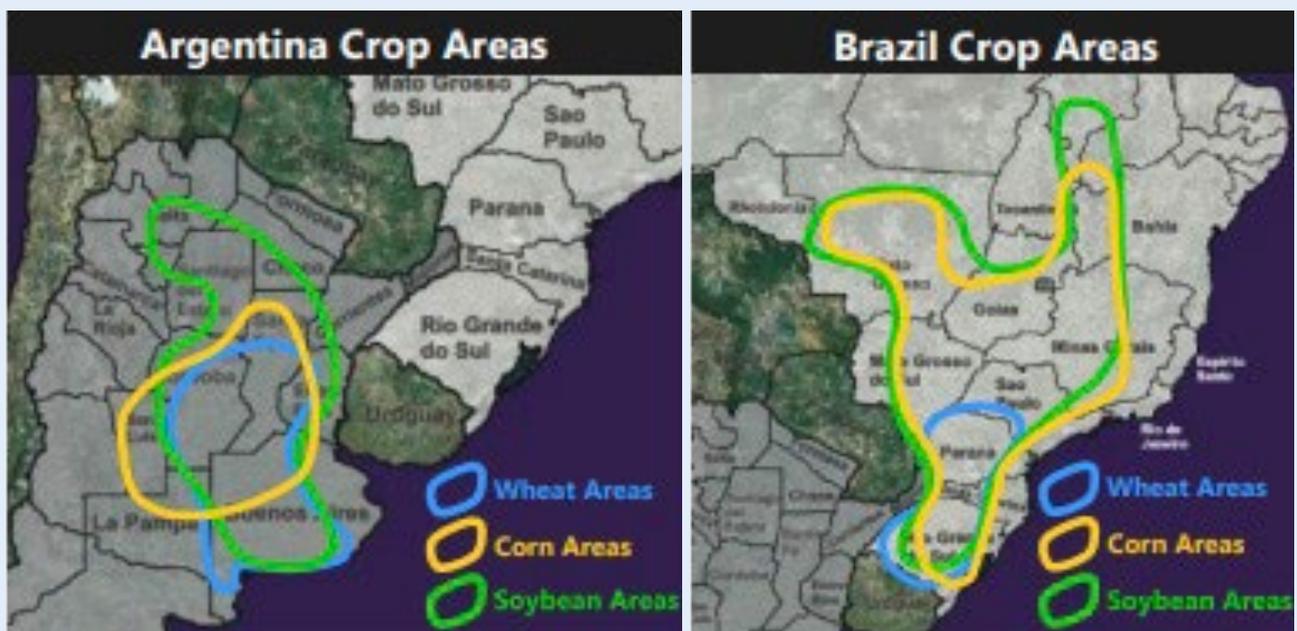
## CLIMA SUDAMÉRICA



Los efectos del fenómeno “El Niño” están provocando retrasos de importancia en el ritmo de la siembra en Sudamérica, provocadas por el exceso de lluvias en el norte de Argentina y sur de Brasil, así como la ausencia de estas junto con temperaturas elevadas en el centro y norte de Brasil.

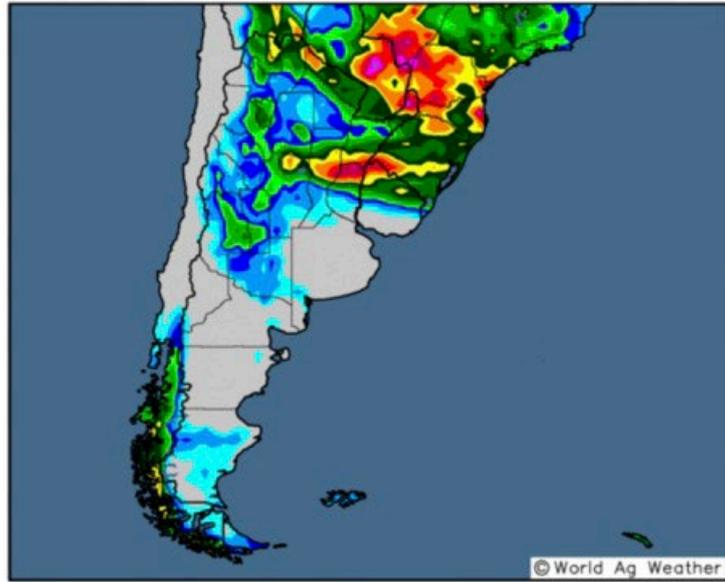


Las mejores previsiones limitan mayores subidas en el mercado de futuros para maíz y soja, y evolucionan favorablemente notándose un poco en la bajada de las habas de soja.

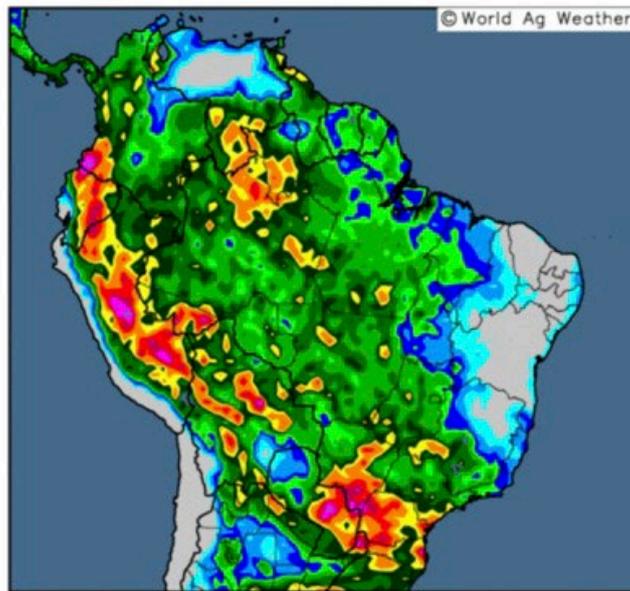


**Mapas 1 y 2.** Áreas principales de siembra en Argentina y Brasil.

GFS High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 21 Nov 2023 - 00UTC 28 Nov 2023  
Model Initialized 00UTC 20 Nov 2023



GFS High-Resolution Precipitation Forecast  
Days 1-7: 00UTC 21 Nov 2023 - 00UTC 28 Nov 2023  
Model Initialized 00UTC 20 Nov 2023



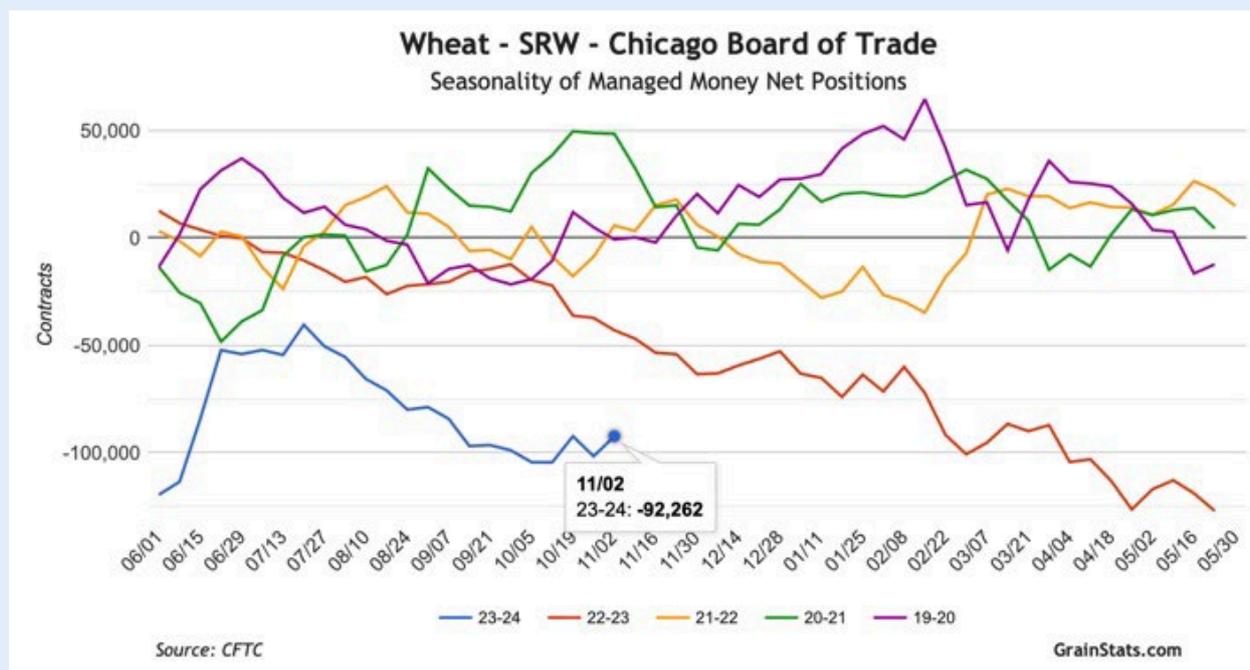
**Mapas 3 y 4.** Previsión de lluvias en Sudamérica hasta 28 noviembre.

## POSICIONES DE LOS FONDOS



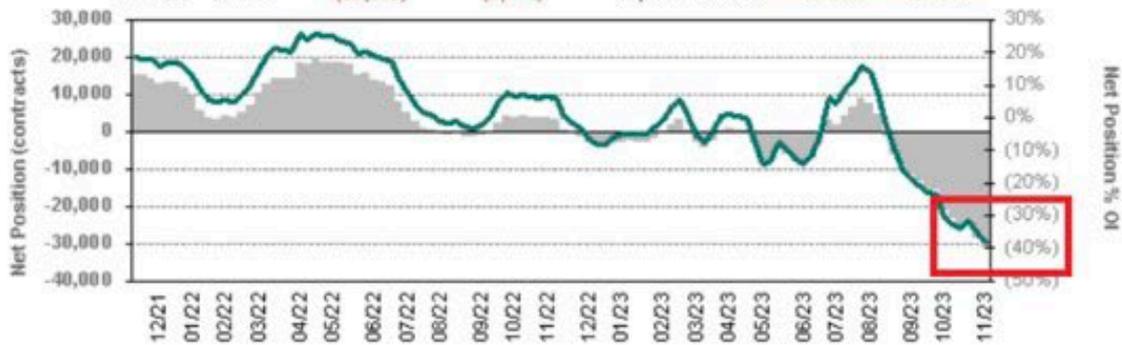
El riesgo de las posiciones cortas con una situación de guerra consiste en que tradicionalmente los inversores tenderán a buscar posiciones refugio en mercados de commodities. Por un lado, metales y softs, pero también materias primas. De hecho, vemos compras en maíz y soja en el último mes.

**TRIGO.** Ligera recompra de posición contra CBOT -29000 Contratos cortos. Equivalentes a -12,5 Mtm. Posición tensa ya que los fondos se sitúan Récord Neto Corto mientras que los agricultores están aguantando con un Récord Neto Largo.

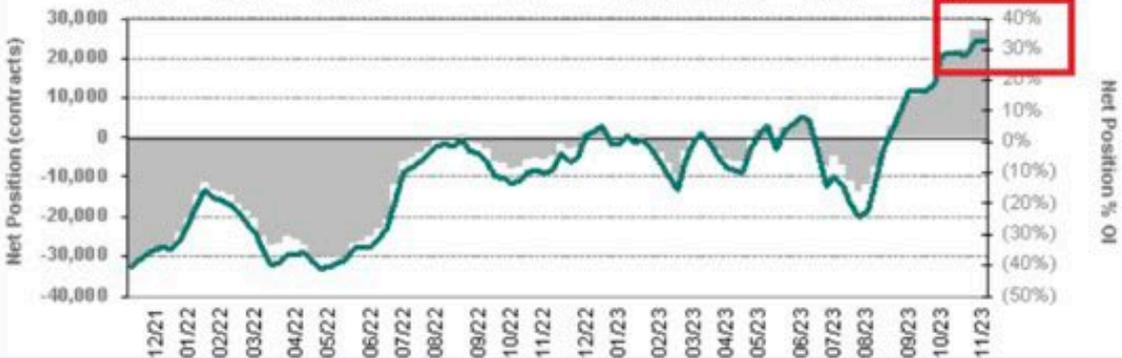


### MGEX Wheat Disaggregated Futures & Options Combined

Managed Money	Contracts	Change	Open Int.	% of OI	Record	Record	
31-Oct-23	<b>SHORT</b>	(28,882)	(3,801)	81,928	-35.3%	Long	Short
7-Nov-23	<b>SHORT</b>	(30,998)	(2,116)	81,843	-37.9%	31.4%	37.9%

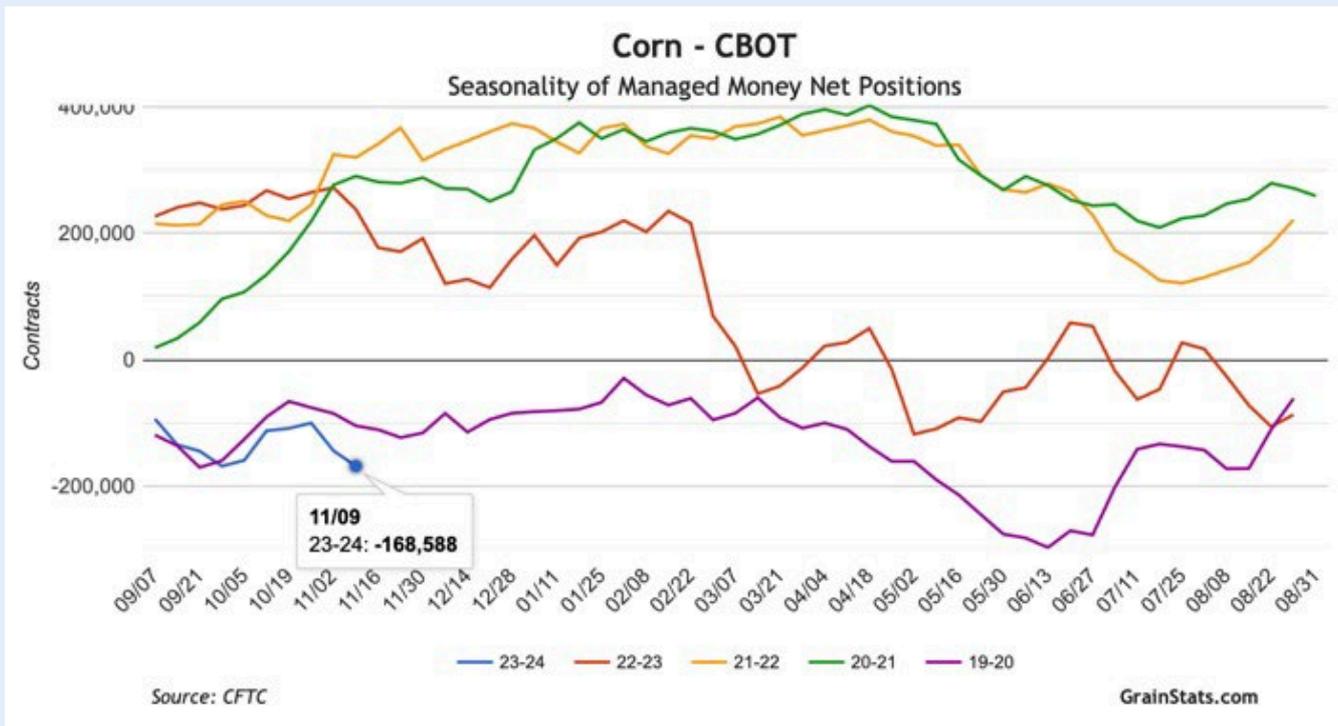


Producer/Merchant	Contracts	Change	Open Int.	% of OI	Record	Record	
31-Oct-23	<b>LONG</b>	26,832	4,701	81,928	32.8%	Long	Short
7-Nov-23	<b>LONG</b>	26,875	43	81,843	32.8%	32.8%	43.6%



**Gráfica 7 y 8.** Evolución posiciones fondos inversión en CBOT trigo Soft Red Winter. Y posición desglosada.

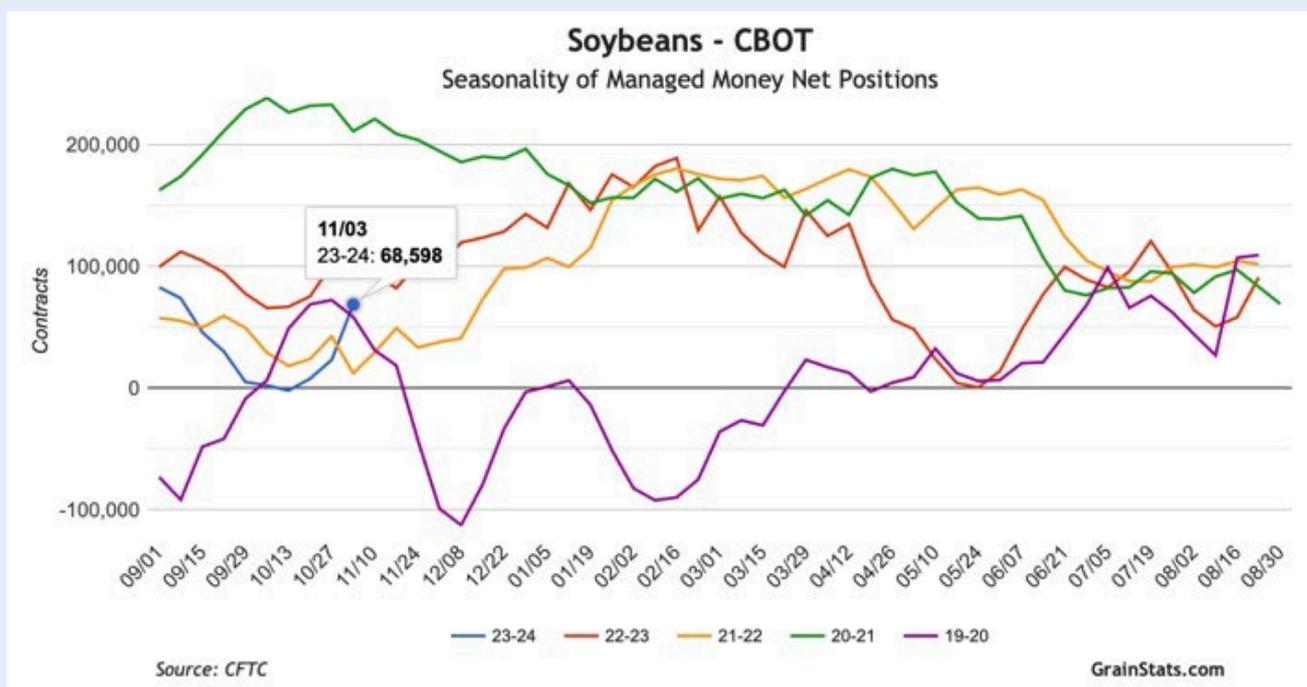
**MAÍZ.** Continúan vendiendo hasta -171000 contratos cortos (14 Nov 23). Equivalentes a -21,5 Mtm.



**Gráfica 9.** Evolución posiciones fondos inversión en CBOT Maíz.

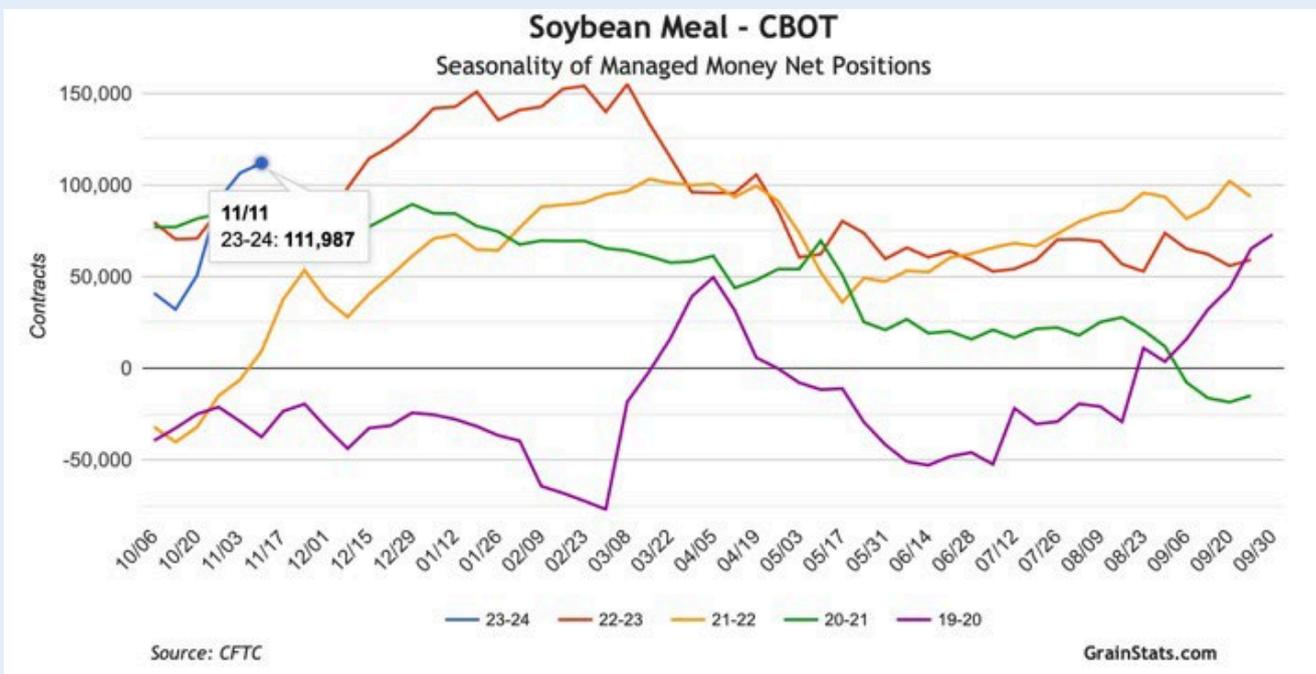
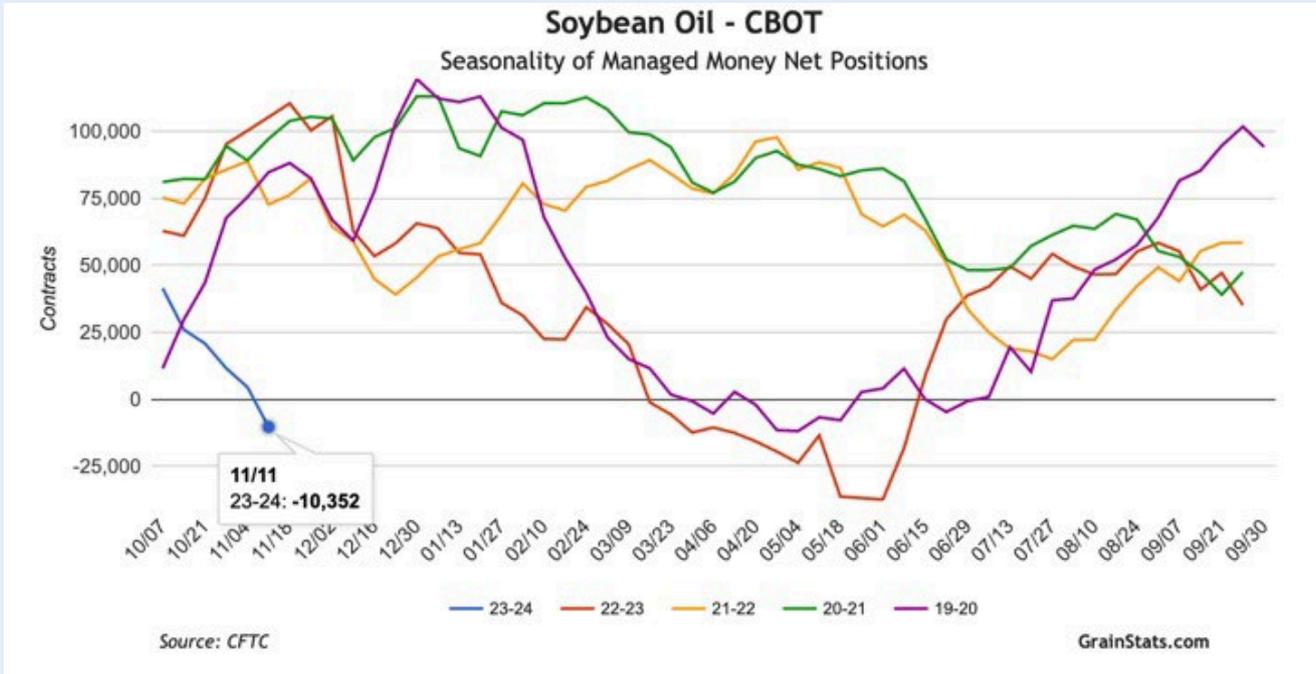


Para el complejo de **Habas** tenemos una posición larga que se está construyendo de 23 a 68 mil contratos largos.



En el caso del aceite se sitúa una posición contraestacional de -10000 contratos. Y en el caso de la harina se acercan a los largos históricos recientes con más de 111000 contratos comprados largos.





**Gráficas 10 y 11.** Evolución posiciones fondos inversión en CBOT Complejo de Soja.

## Principales granos mundiales



### Trigo



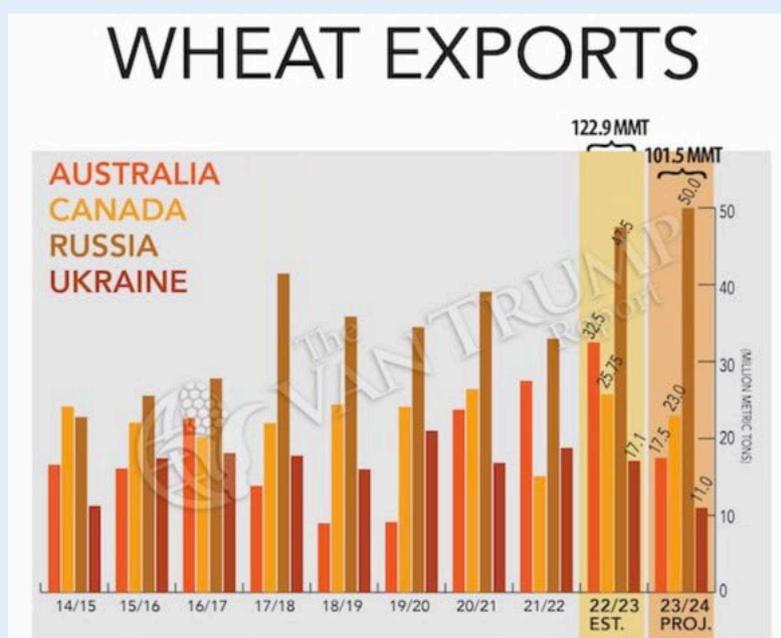
El principal cambio es la revisión por parte del USDA en la estimación de producción de trigo ruso de 85 millones a 90 millones de tm, algo que era conocido ya que las principales casas privadas ya lo contemplaban.

	20/21	21/22	22/23 est.	23/24 fcast		
million tons				17.08	21.09	
<b>WHEAT</b>						
<b>Production</b>	774	780	803	783	785	Sube 2 MTM
<b>Trade</b>	191	198	208	196	197	
<b>Consumption</b>	773	784	795	803	804	Sube 1 MTM
<b>Carryover stocks</b>	277	273	281	263	263	
<b>year/year change</b>	0	-4	8		-19	
<b>Major exporters <sup>b)</sup></b>	59	61	65	55	56	Sube 1MTM

**Tabla 4.** Evolución Stocks en los principales exportadores de trigo.

## EN EL CORTO PLAZO PUEDEN POR EL MOMENTO CONCEPTOS BAJISTAS

- RUSIA sigue siendo protagonista en la oferta y con volumen exportable.
- Oferta de maíz en presión de campaña.
- Ucrania mantiene un corredor protegido para la salida de buques, aunque con menos volumen de trigo. Sigue siendo el origen FOB mas bajo del mercado global.
- Europa continúa con menor producción global de pienso, por lo que el mayor saldo exportable, unido a la cercanía y el volumen de Rusia/Ucrania que entra por vía terrestre, empuja el precio hacia la demanda abierta de sur de Europa.



**Gráfica 12.** Evolución volumen exportación trigo principales productores/exportadores.

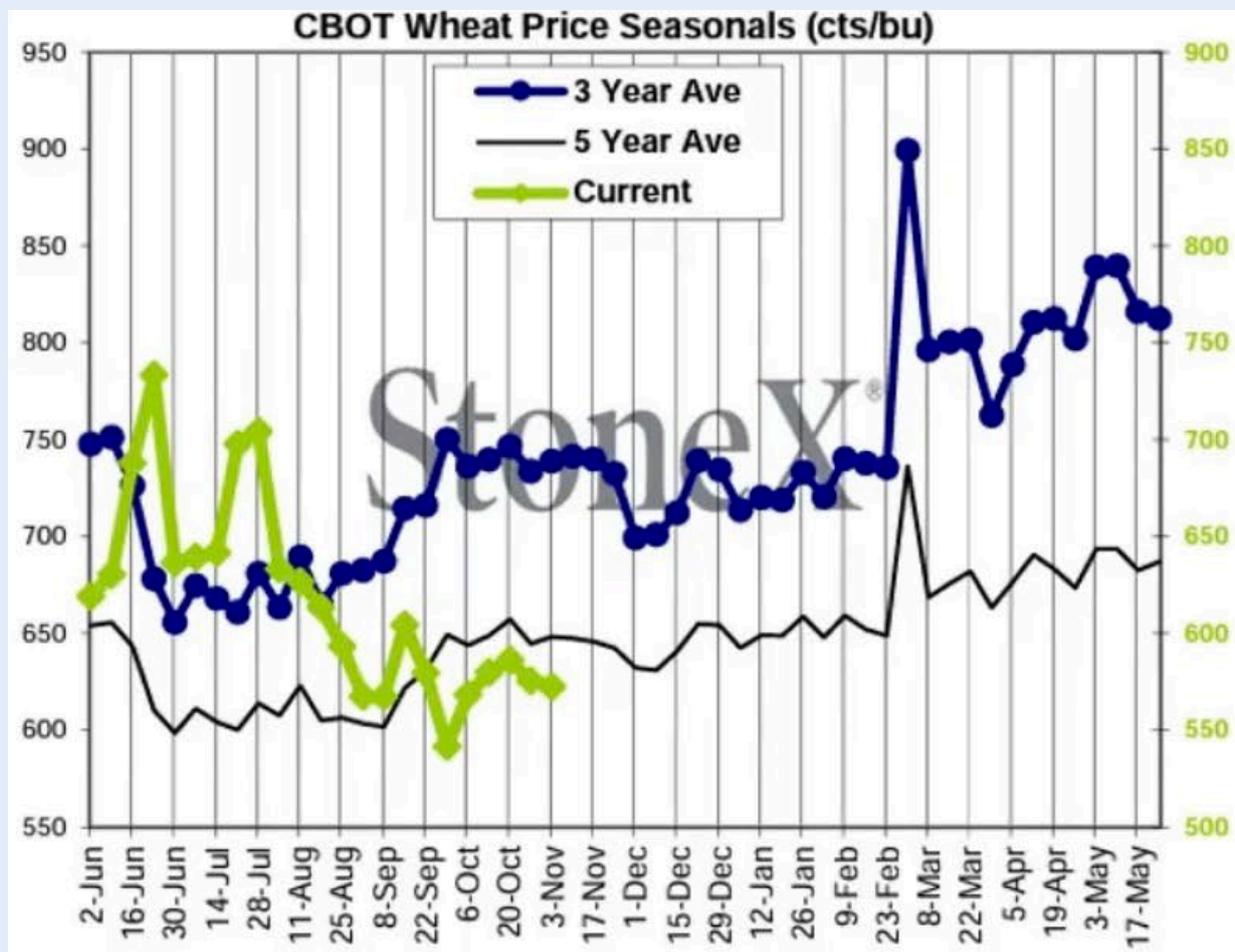


**Gráfica 13.** Volúmenes cereales comercializados por vía terrestre desde Ucrania a Rumanía.

### CONCEPTOS ALCISTAS PARA TRIGO

- ▶ El stock final de campaña 2024 es sensiblemente más bajo que años anteriores y por quinto año consecutivo.
- ▶ Comportamiento de precios continúa contra-estacional.





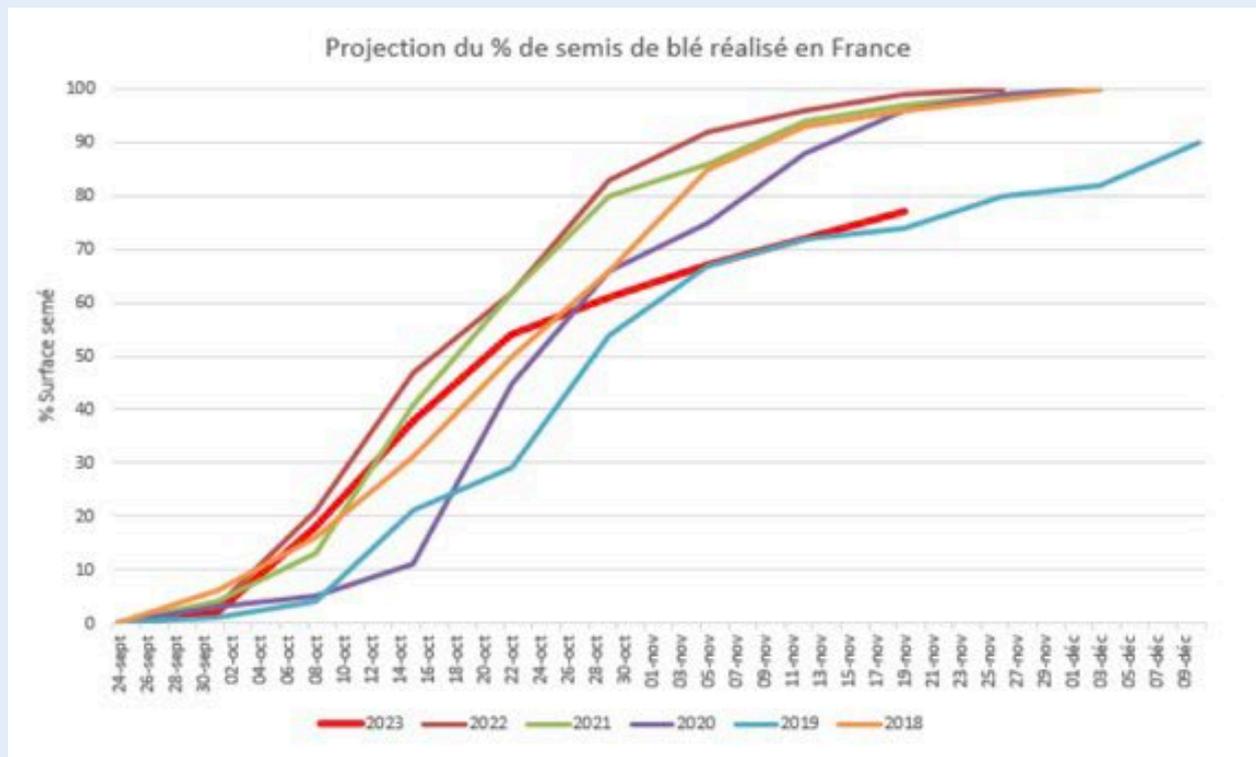
**Gráfica 14.** Estacionalidad del trigo Chicago.

- Tenemos reventa en puertos por alto stock y necesidad de rotación.
- Compite mejor que otros cereales ante la subida de soja y otras proteínas.
- Pendientes de las siembras del hemisferio norte. Comenzamos con retrasos.

Hoy en día quedan 1,2 mill de ha de trigo por sembrar en Francia. Esto puede tener un impacto en la cosecha 2024 entre 2 y 4 Mtm menos de producción.

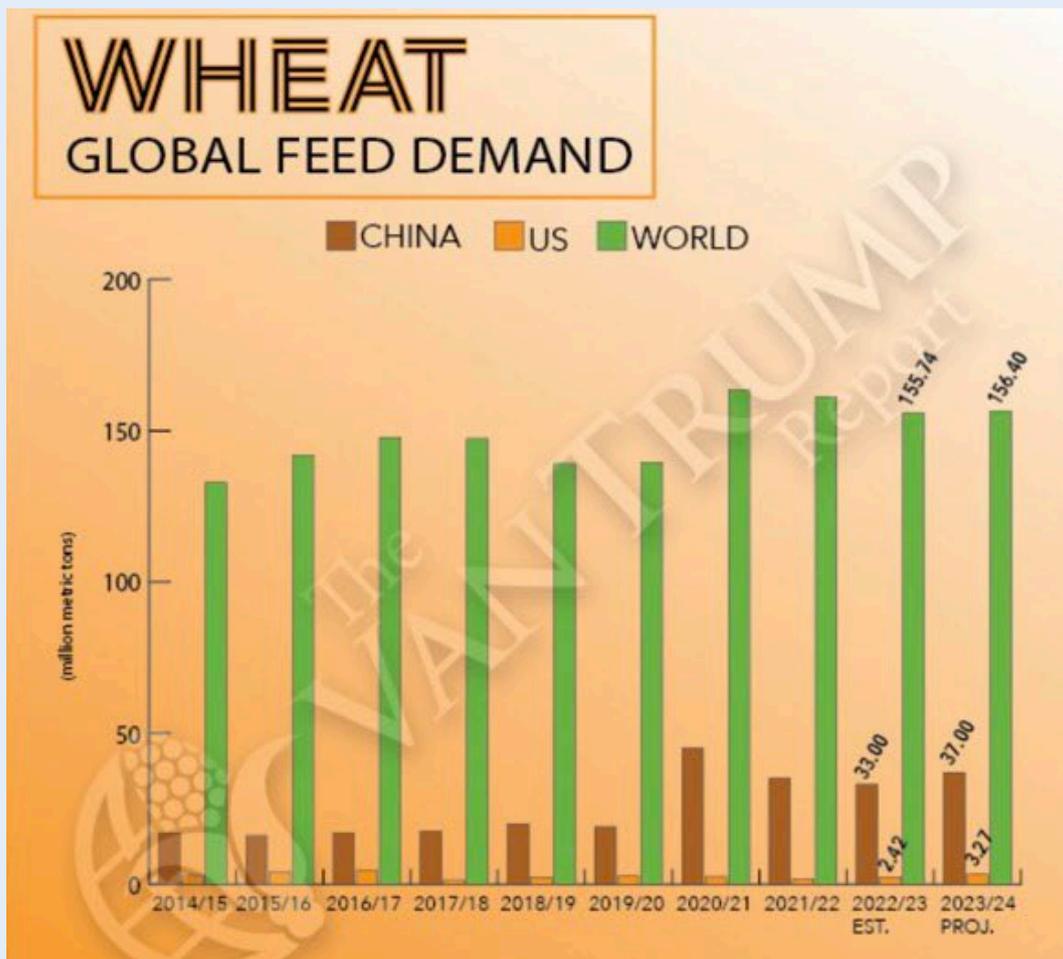


Salvo condiciones climáticas excepcionales, Francia tiene una probabilidad de 8 sobre 10 de producir menos de 32 Mtm en total de trigo y los números se pueden extrapolar a Alemania y Francia.



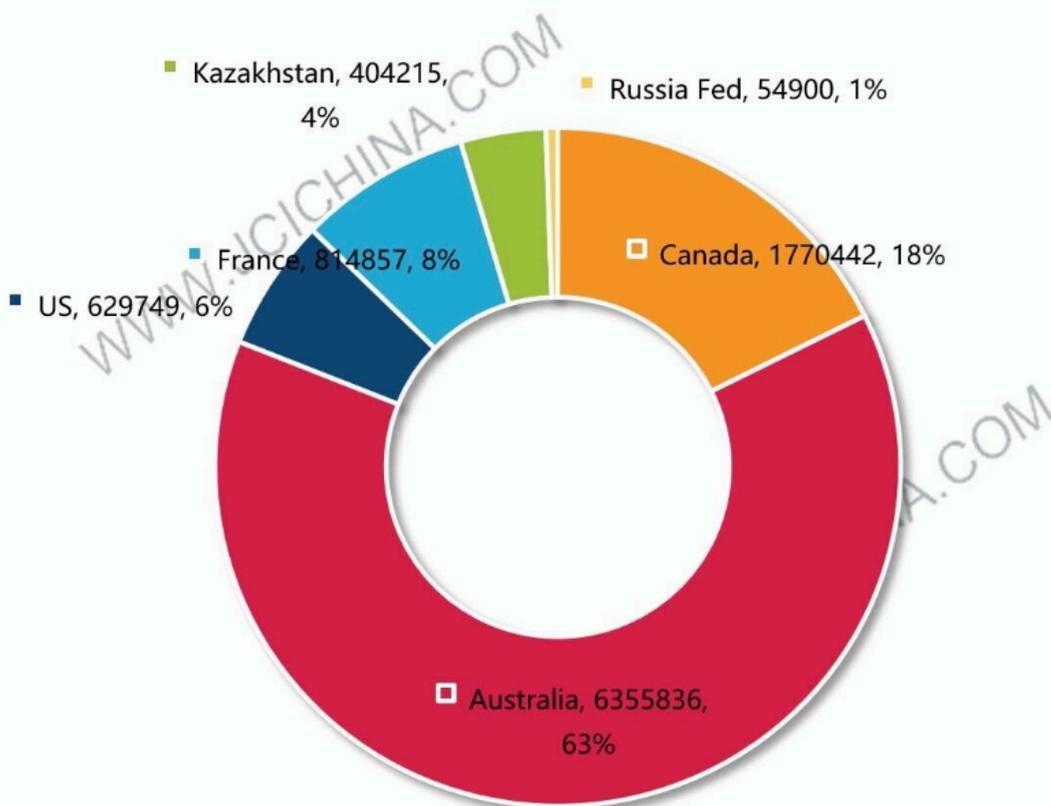
**Gráfica 15.** Evolución superficie de siembra en Francia.

- USDA confirma ya estimaciones para la producción de Australia por debajo de 24,5 Mtm.
- Habrá mayor demanda de Asia sobre la oferta de Mar Negro.
- Se mantiene un alto porcentaje de incorporación en fórmulas de alimentación animal.
- China necesita encontrar oferta fuera de Australia, está comprando por el momento en EEUU.



**Gráfica 16.** Evolución de la demanda de trigo para alimentación animal.

## JCI: China Wheat Import by Country in Jan-Sep 2023



**Gráfica 17.** Países de aprovisionamiento 2023 para trigo China.

Los precios en puertos de Mediterráneo por debajo de 230 €/tm para disponible. De momento sigue siendo el cereal más competitivo nutricionalmente a nivel global por su mayor aporte de proteína.

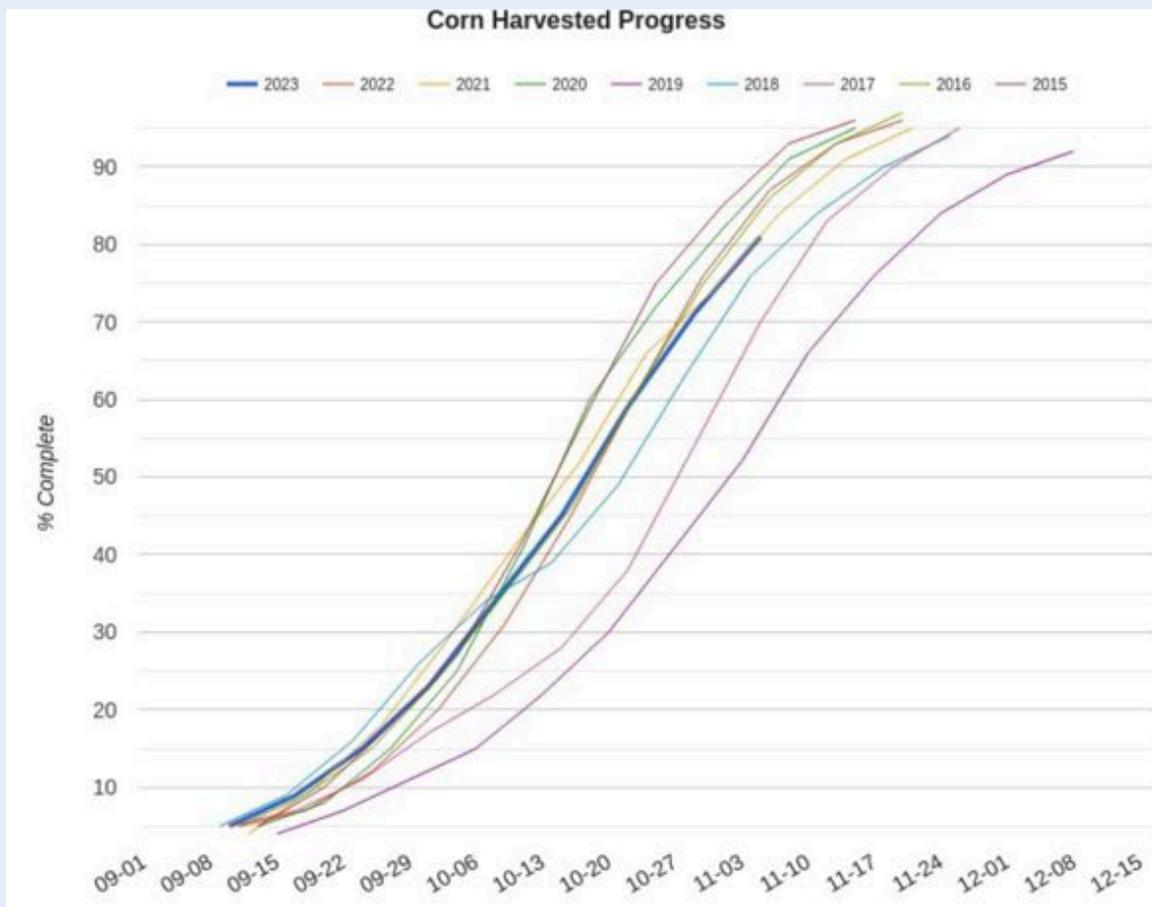
## Maíz



La cosecha en EEUU prácticamente recogida con más de un 90% del maíz ya cosechado. Con disponibilidad total récord histórico.



Mundialmente el balance quedaría más saneado que trigo y cebada con oferta mayor, recuperación de stock de seguridad mundial y más deslocalizado en los diferentes orígenes que el trigo.

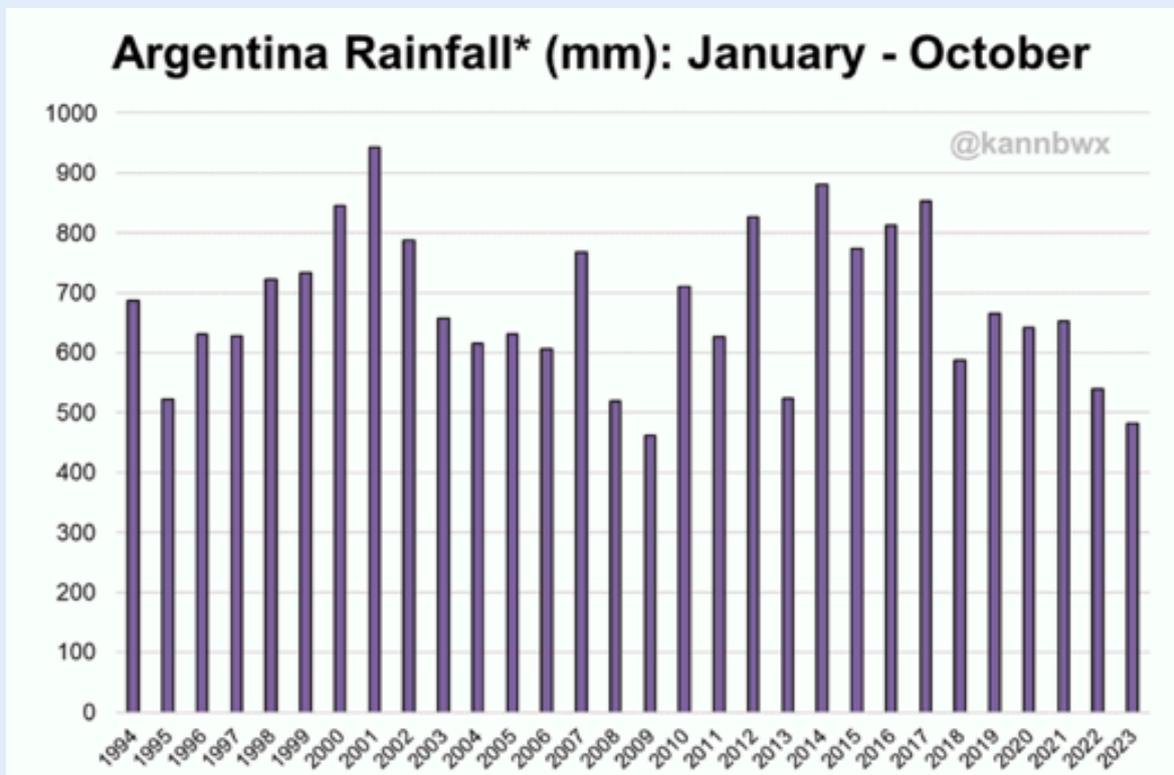


**Gráfica 18.** Evolución de la cosecha USA..

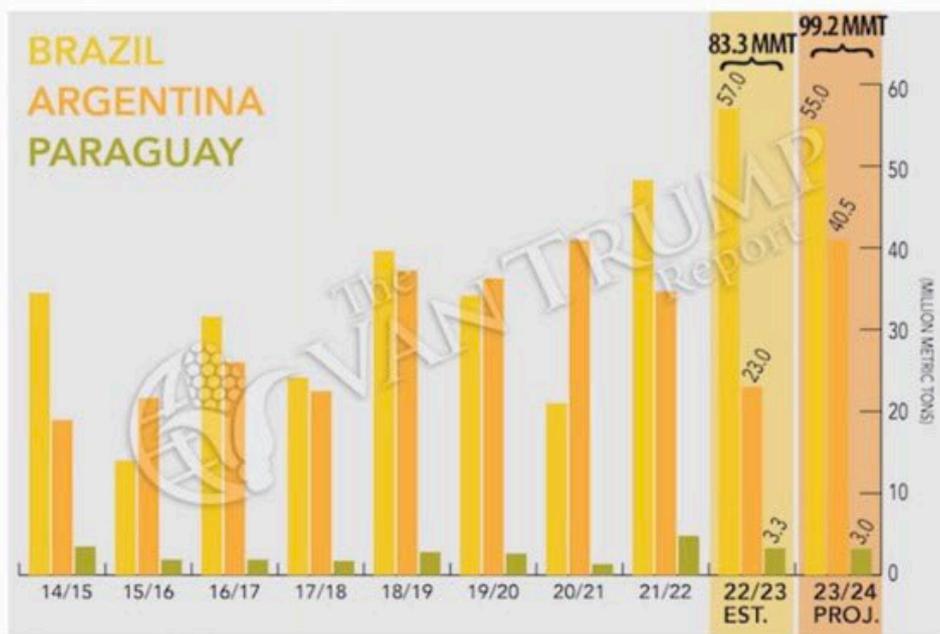
El clima en Sudamérica está provocando consecuencias en las siembras de maíz y soja que pueden afectar a las previsiones de producción. Hasta ahora, 2023 ha sido el segundo año más seco para el cinturón de producción en Argentina después de 2009.

Argentina muy por debajo del ritmo de siembra habitual con un 25% sembrado (80%), lo cultivado se encuentra en un estado normal/bueno.

La ventaja es que el clima está mejorando.



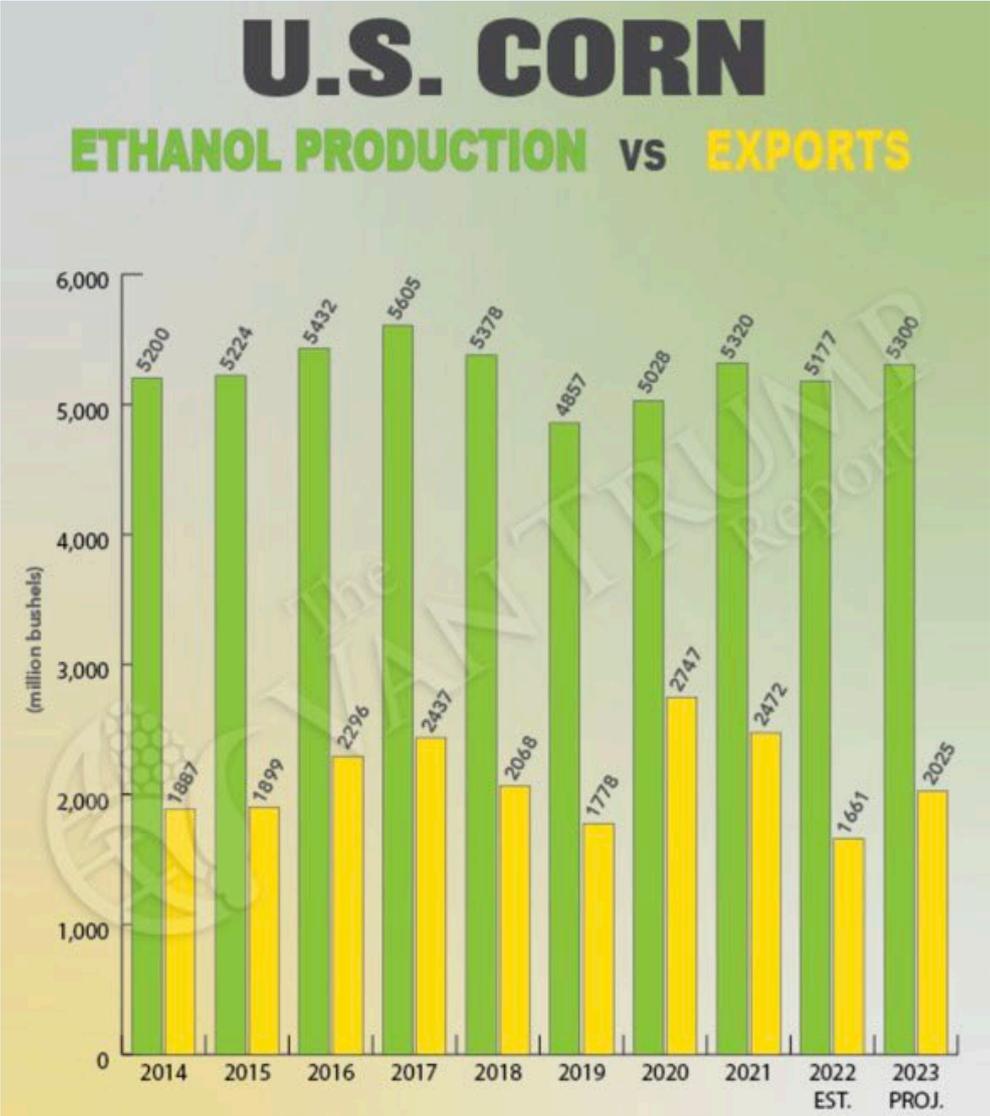
# CORN EXPORTS SOUTH AMERICA



**Gráficas 19 y 20.** Evolución lluvias histórica en Argentina. Volumen previsto de Stock en Sudamérica.

Estados unidos cada vez destina más maíz para consumo y producción interior y menos para exportación. Brasil es el principal suministrador de la demanda global.





**Gráfica 21.** Evolución de producción vs exportación de maíz usa.



**Gráfica 22.** Evolución de importaciones chinas por origen.

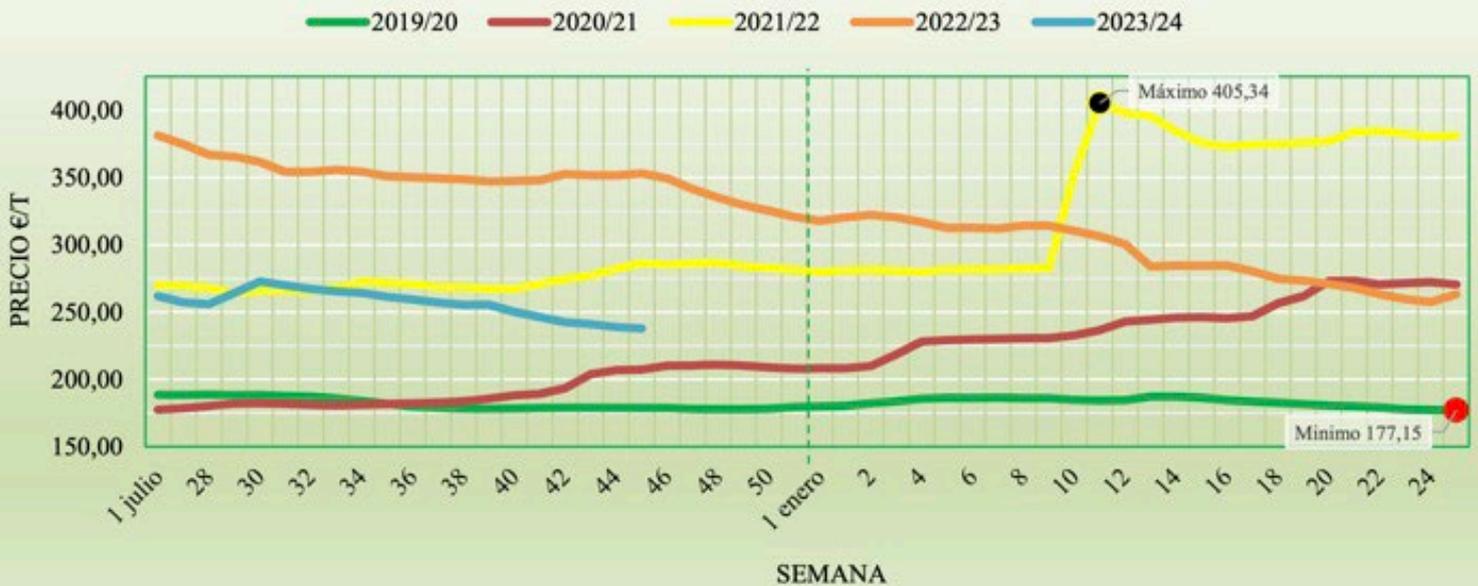
En cuanto a precios el maíz, a diferencia del trigo, aún podría tener un mayor recorrido a la baja, aunque se resiste a diferenciarse por debajo de los precios de cebada y escasamente 10 euros por debajo de trigo en puertos.

El cambio euro/dólar puede mejorar ese valor relativo vs trigo en Europa.

España necesita importar 10-12 millones de tm de maíz en la presente campaña, salvo que seamos capaces de elevar importaciones de trigo hasta 10 millones, continúa siendo muy competitivo.



## Evolución Cotizaciones Maíz



**Gráfica 23.** Seguimiento precio del maíz en España últimos 5 años.

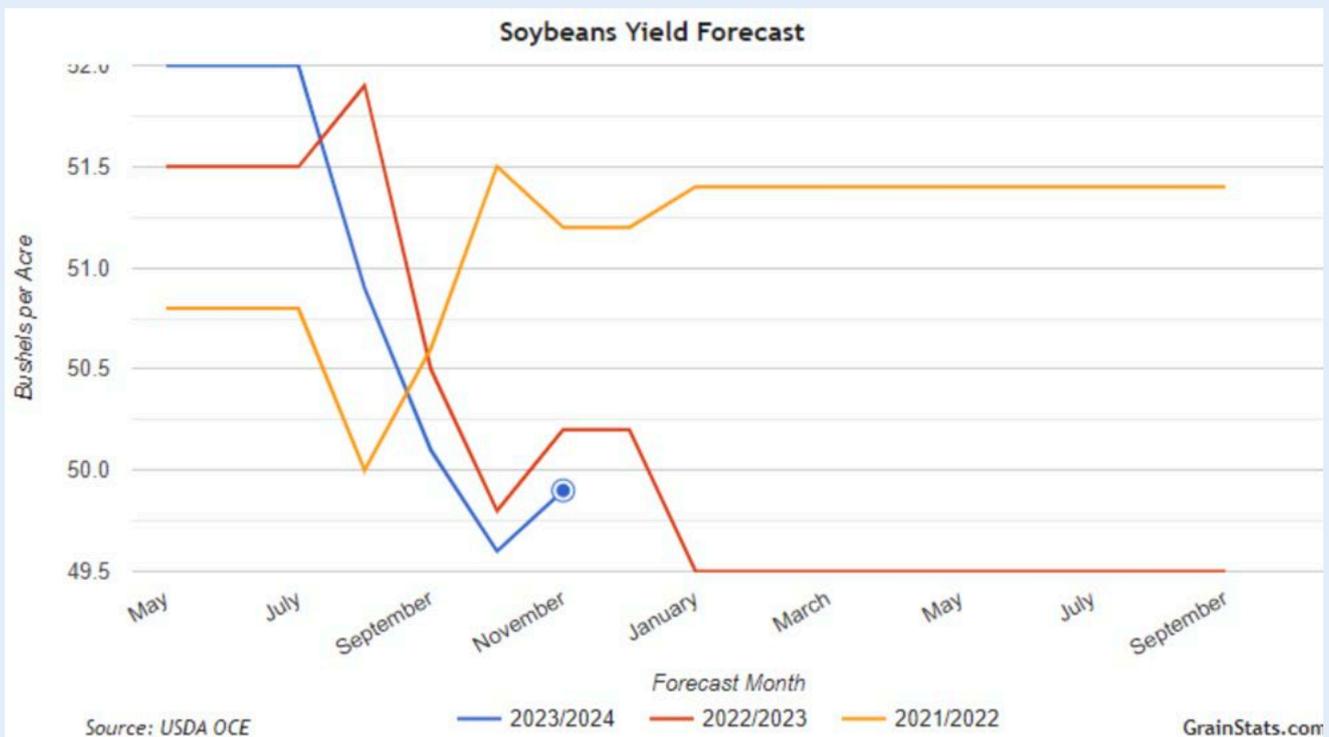


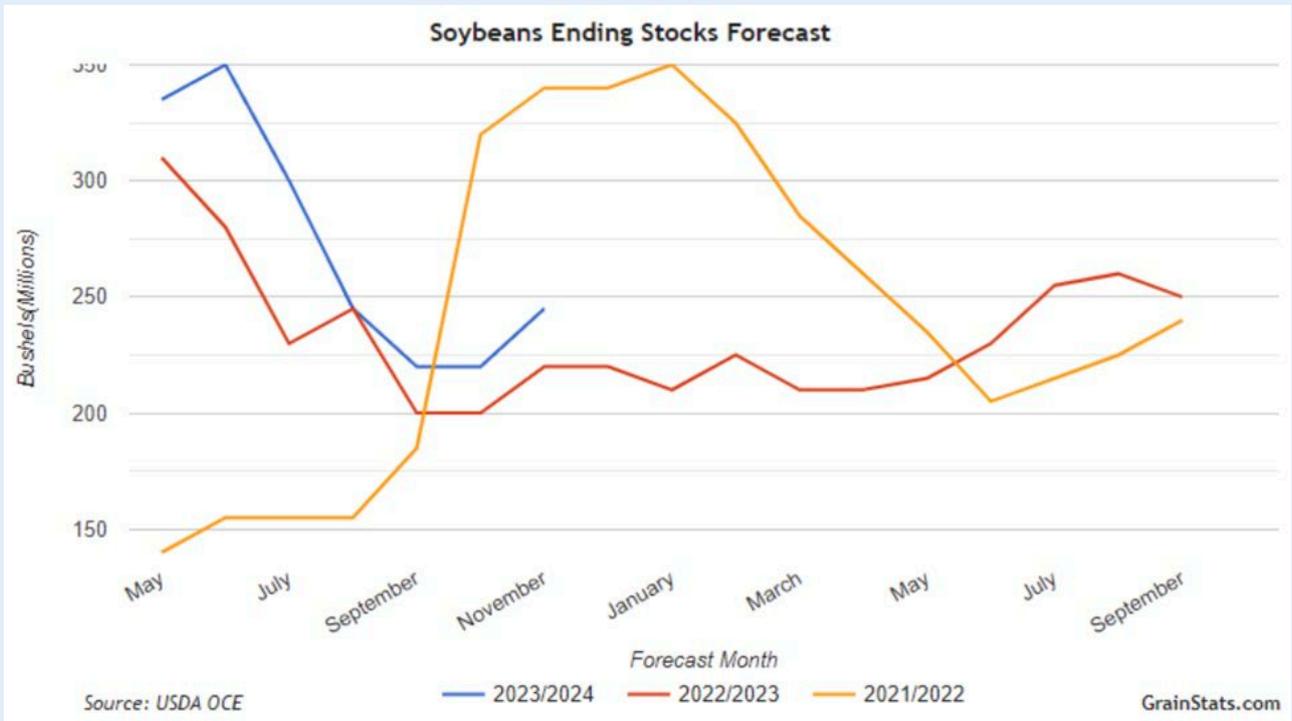
## Complejo de soja:



El informe del USDA de noviembre sorprendió con una ligera revisión al alza de la previsión mundial de producción, mayor de lo que esperaba el mercado.

Ello mantiene la posibilidad de recuperación de stock mundial a final de la presente cosecha.

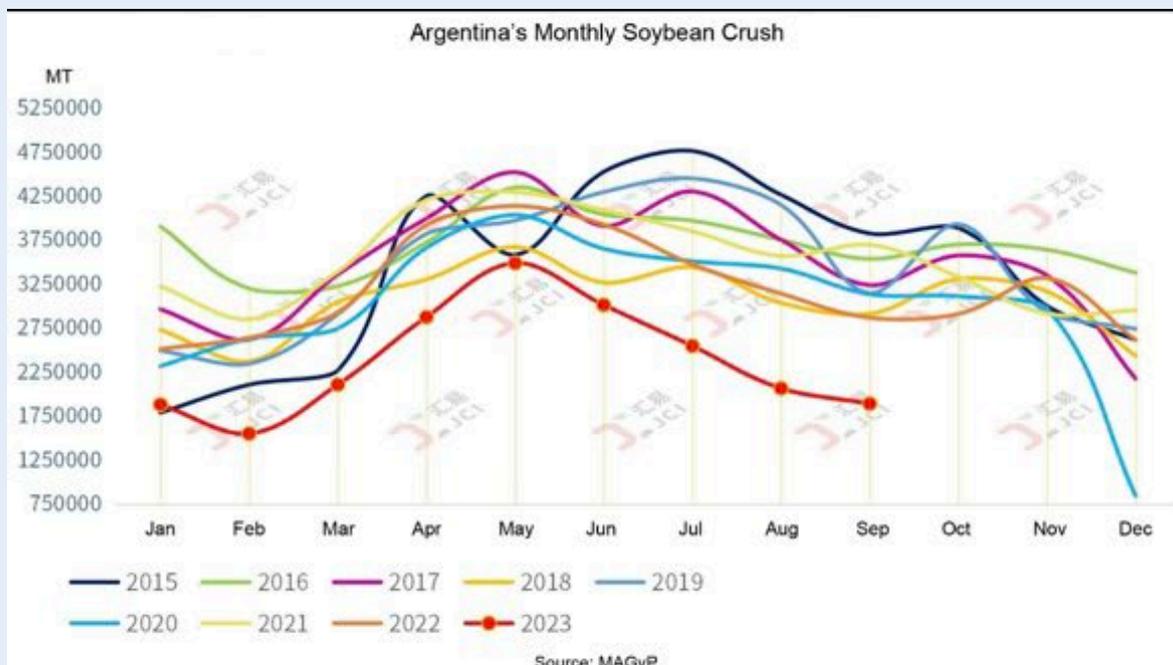




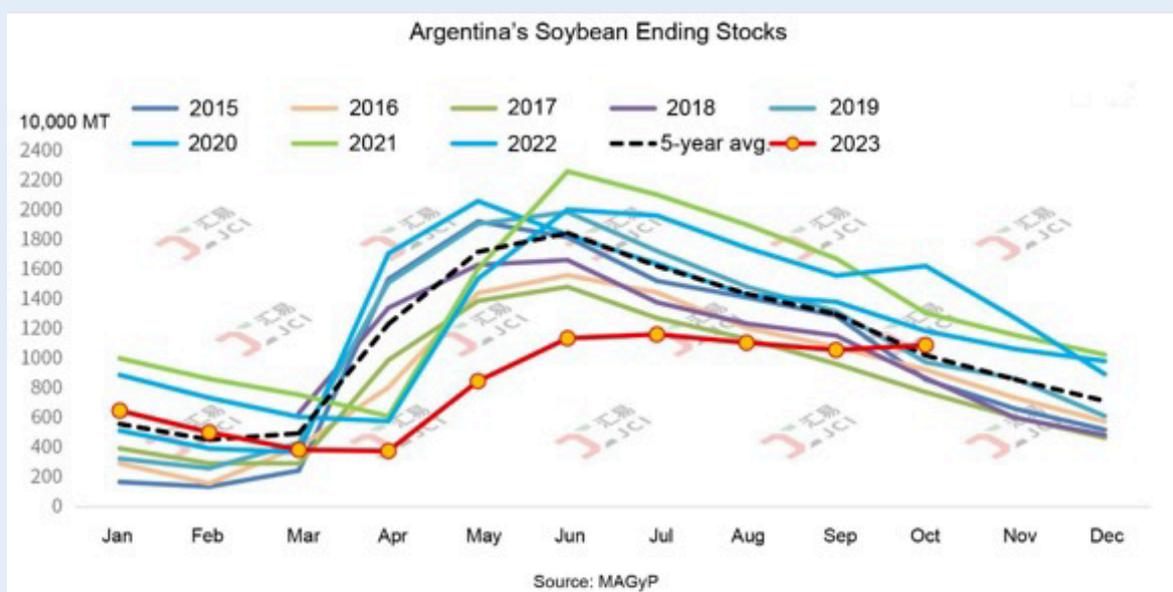
**Gráficas 24 y 25.** Rendimiento previsto cosecha usa y stock final de habas.

En cuanto a Sudamérica, los años de sequía en Argentina han afectado al comercio mundial de Harina de Soja, los stocks se han mantenido por debajo de los últimos años, lo cual ha producido un descenso importante en la molturación de este país.





**Gráfica 26.** Seguimiento molturación habas en Argentina.



**Gráfica 27.** Evolución stock habas de soja en Argentina.

A pesar de la situación de clima y de los datos del WASDE, al principio de nuestro informe las previsiones de producción de Sudamérica para la campaña que se recogerá en el primer semestre 2024 siguen manteniéndose en 48 Mtm para Argentina y 163 Mtm para Brasil.



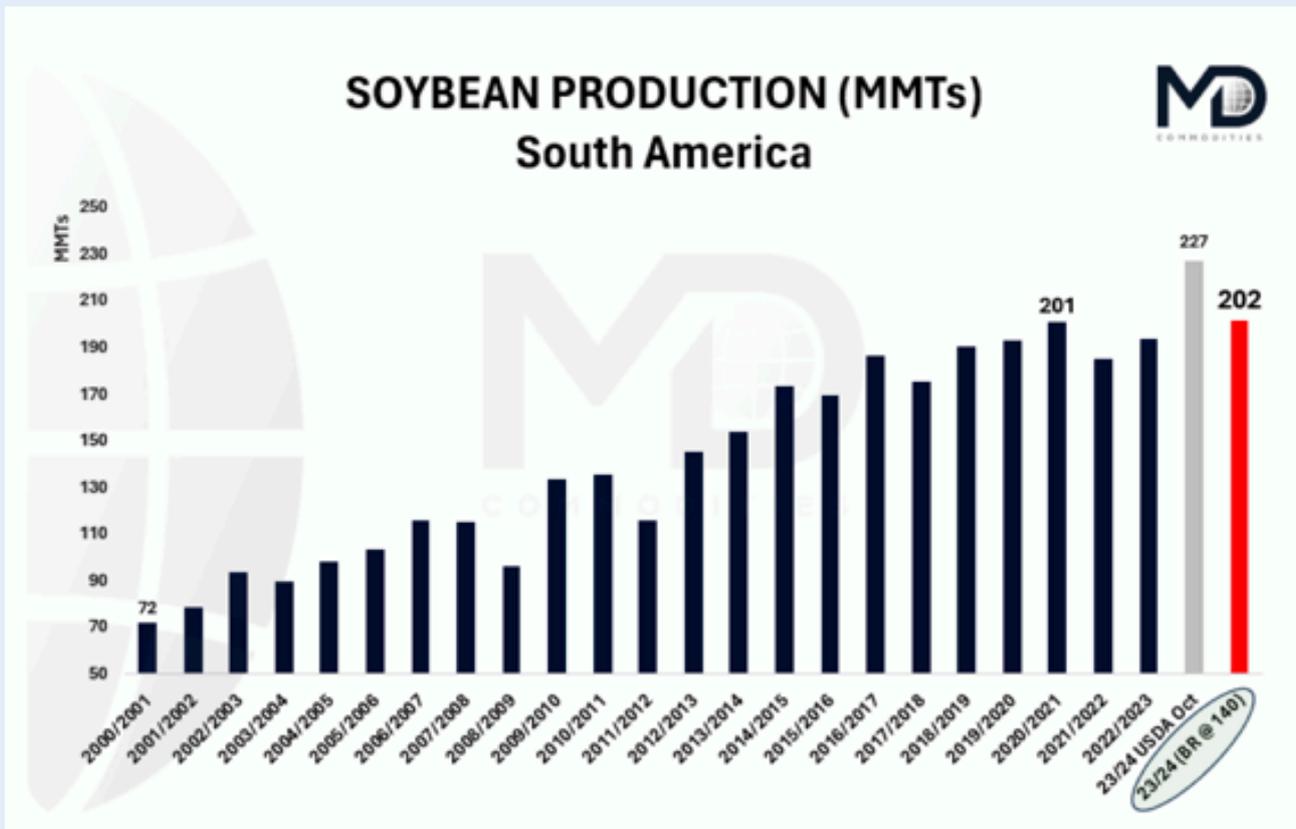
Soja 2023/2024 Estimativa para a Safra Brasileira				
AGENCIA	INICIAL	01/11/2023	Volume	% do VOLUME
<b>Michael Cordonnier</b>	<b>162</b>	<b>160</b>	<b>-2,00</b>	<b>-1,2%</b>
AGENCIA	INICIAL	07/11/2023	Volume	% do VOLUME
<b>MD Commodities</b>	<b>163,3</b>	<b>159,1</b>	<b>-4,20</b>	<b>-2,6%</b>
AGENCIA	INICIAL	08/11/2023	Volume	% do VOLUME
<b>AgResource</b>	<b>159,63</b>	<b>156,08</b>	<b>-3,55</b>	<b>-2,2%</b>
AGENCIA	INICIAL	09/11/2023	Volume	% do VOLUME
<b>CONAB</b>	<b>162</b>	<b>162,42</b>	<b>0,42</b>	<b>0,3%</b>
AGENCIA	INICIAL	09/11/2023	Volume	% do VOLUME
<b>USDA</b>	<b>163</b>	<b>163</b>	<b>0,00</b>	<b>0,0%</b>

**Tabla 5.** Previsiones de producción de soja Brasil según diferentes casas de información.

De cara a la interpretación de los precios futuros, la pregunta es si el mundo necesita confirmar la cosecha de Brasil en 155-163 Mtm. Quizá no sea plenamente necesario, incluso si Brasil pierde entre 30/35 Mtm, Sudamérica podría tener aún cosecha récord por encima de los 201 Mtm registrados la campaña 20/21.



Quizás tenemos que dejar que se asimile la situación, pensando en un contexto en el medio plazo.



**Gráfica 28.** Cosecha Sudamérica de habas de soja con y sin el volumen previsto para Brasil.

En cuanto a precios, los futuros en Chicago han reaccionado con mucha virulencia al alza tras las noticias comentadas, sin embargo, comienza a bajar el precio neto de la harina con un dólar mejor y tras la llegada de lluvias a las zonas productoras de Brasil.

Las bases en España continúan en niveles muy elevados puesto que la disponibilidad tras las cortas posiciones compradoras es muy limitada y con paradas en las plantas de producción nacionales.



Los fabricantes reaccionan con lentitud en cambios de fórmulas para buscar alternativas proteicas que no han subido al ritmo de la soja o incluso no han subido de precio como las harinas de girasol.

Los precios están ahora situados por encima de los 600/605 €/tm para disponible en los puertos más complicados, diciembre por encima de los 580 €/tm y enero-marzo lo más interesante una base en torno a 58 €/tm pero que lleva el precio pleno por encima de los 535 €/tm.





El aceite también sigue tensionado con precio por encima de 1080 €/tm salida extractoras. Continúa alta producción en USA para biocombustibles. Y tenemos que estar atentos a las subidas del Aceite de Palma. El efecto “El Niño” puede tener impacto negativo en la producción del Sudeste Asiático.



El aceite de Girasol compite de forma agresiva desde Rusia/Ucrania, pero puede cambiar o complicarse la ejecución. Estacionalmente se encuentra por debajo del promedio de los 3 últimos años.

## Harinas proteicas alternativas:



Continúa amplia disponibilidad en el corto plazo de alternativas proteicas, las cuales no han movido tan al alza los precios como la propia harina de soja, pero si se mantiene el precio alto de la misma, sin duda irán subiendo con mayor intensidad.



La demanda girará a ellas inevitablemente y los reemplazos se van complicando.

Será importante la oferta de las mismas desde Rusia, así como lo que pueda llegar desde Ucrania.

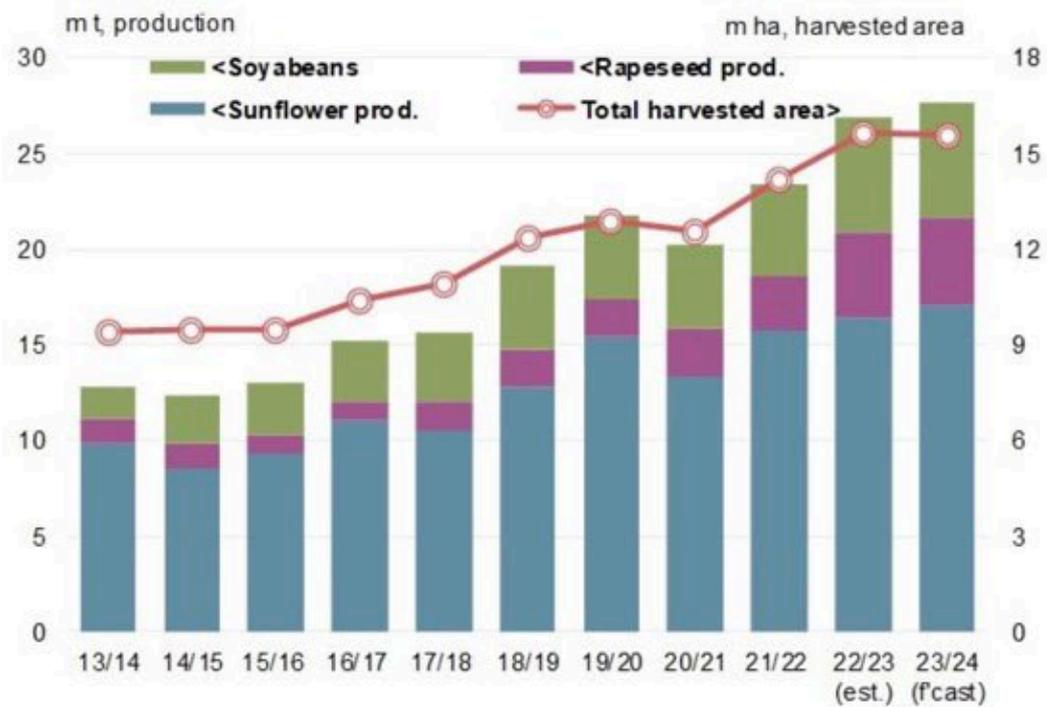
Tenemos amplia disponibilidad de DDG de Maíz, pero los precios van revisando al alza. 320 €/tm salida Cádiz y 325 €/tm puerto del cantábrico.

La harina de colza entre los 320 €/tm y los 330 €/tm dependiendo de puertos, interesante en fórmulas para enero-marzo vs la harina de soja.



Las harinas de girasol, de momento con disponibilidad extractoras nacionales, apenas se han movido de precios.

**Oilseeds: Russian production by crop vs total harvested area – f'cast as at 19 October (GMR 548)**



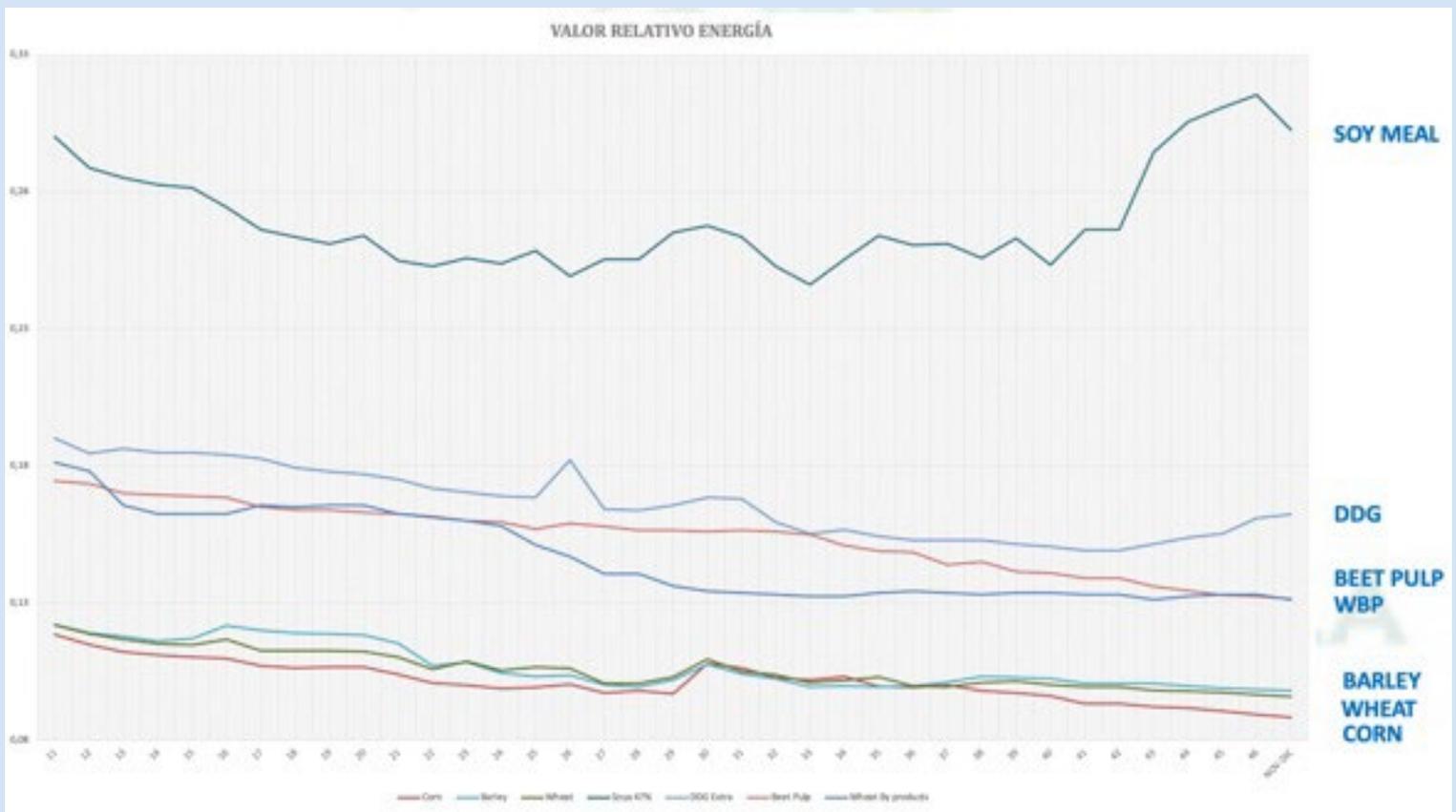
**Gráfica 29.** Evolución de la oferta de oleaginosas en Rusia.



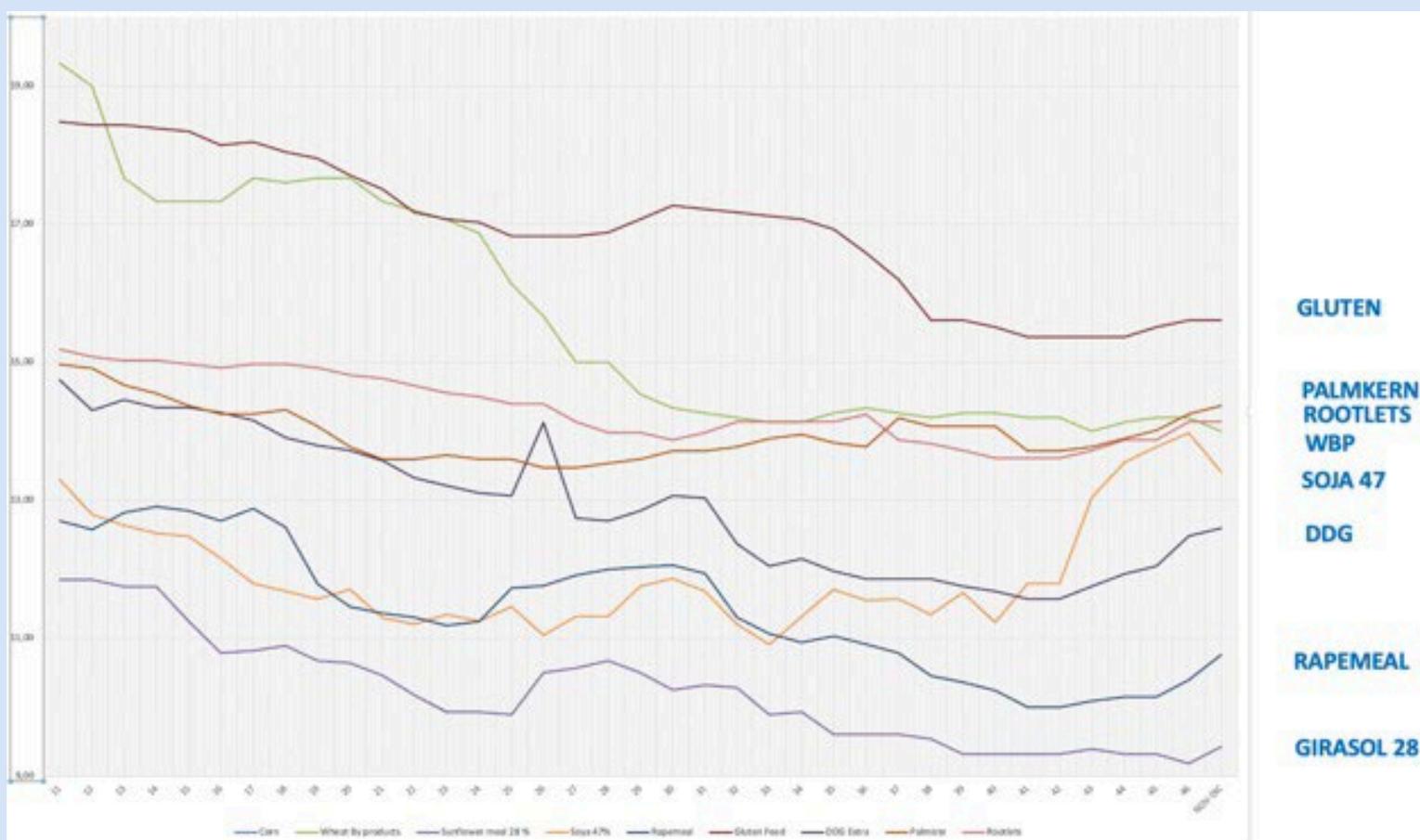
## COMPETITIVIDAD DE PRECIOS POR VALOR RELATIVO



En cuanto a Energías, el maíz compite sobre todo en plantas del litoral. Pero se verá desplazado en fórmulas por el valor relativo de la proteína de la cebada y trigo con el escaso diferencial de precio neto de los productos.



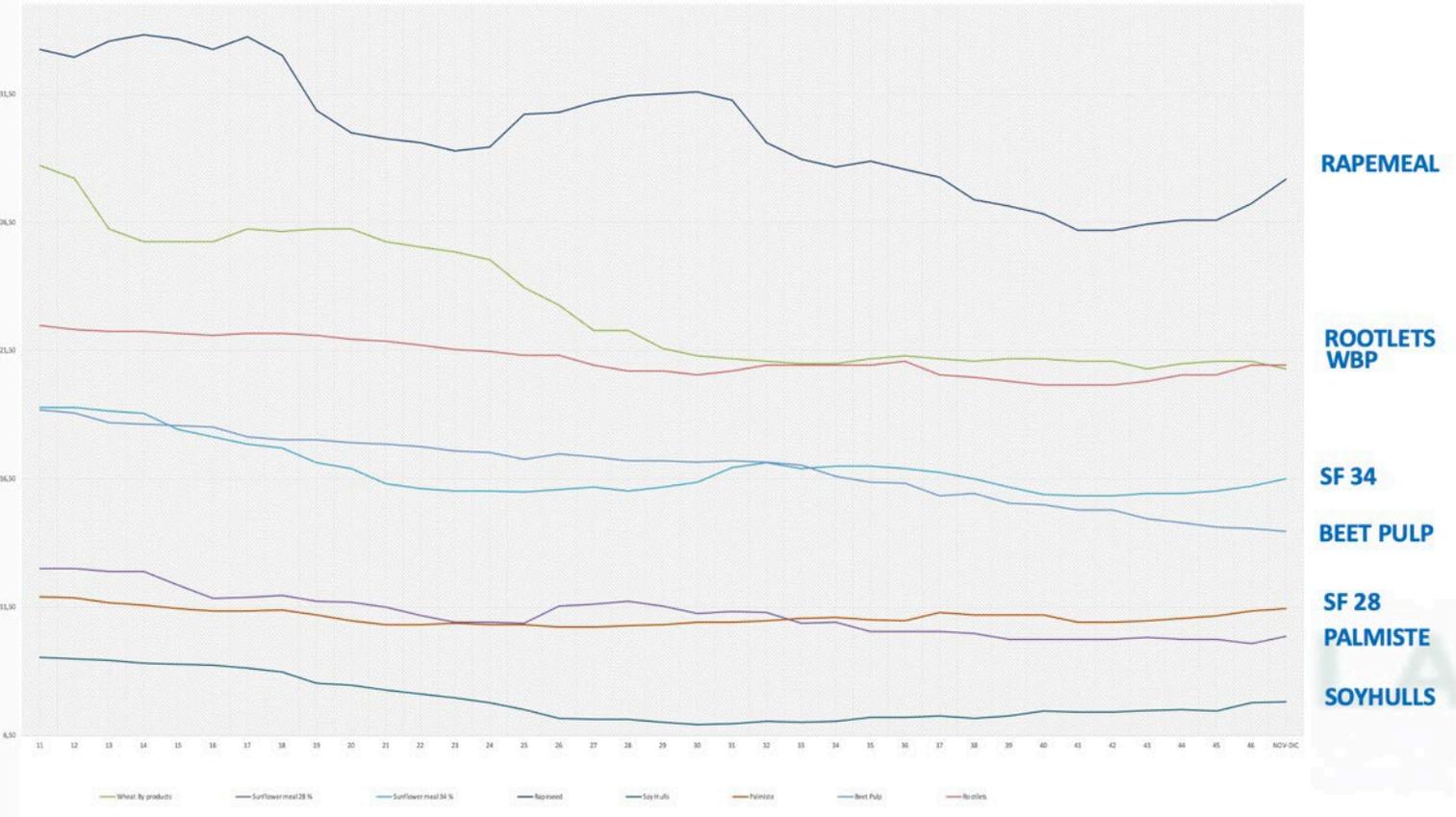
En proteínas, tras la fuerte subida de la harina de soja, hay que reaccionar rápido con coberturas de proteínas alternativas. Fijémonos que a pesar del inverso para ene-mar de la harina de soja siguen siendo muy competitivos, Colza, Girasol, DDG en particular.



Los productos fibrosos con mejor valor relativo son el Girasol y los Salvados de trigo por el aporte adicional de proteína. La Pulpa de Remolacha ha continuado mejorando de precio hasta los 253 €/tm en Mediterráneo, y tenemos mejor oferta de Alfalfa en el mercado.



COSTE POR PUNTO DE FIBRA



**RAPEMEAL**

**ROOTLETS WBP**

**SF 34**

**BEET PULP**

**SF 28**

**PALMISTE**

**SOYHULLS**





## **Elanco Spain S.L.U.**

Av. de Bruselas, 13  
28108 Alcobendas  
(Madrid)  
91 66 35 000

Contenidos patrocinados por Elanco.

Material publicado <https://my.elanco.com/es>

**Fuentes de Información:** *USDA, REUTERS, STONE X, EPISODE 3, INVESTING.COM, GRAINSTATS, JIC CHINA, EL ECONOMISTA, SOVECOM, AGRICOLUM, COCERAL, UCRANIAN UNION, CBOT, INTERNATIONAL GRAINS COUNCIL, MATIF, METEORED, KEVIN VAN TRUMP, PINE TRADE, ABC.ES, ACCOE, AGRITEL, Y Eurotrade Agrícola (elaboración propia).*

Elanco y la barra diagonal son  
marcas registradas de Elanco o sus filiales.

©2023 Elanco

EM-ES-22-0113