

## ESCENARIOS GRANARIOS



PREMIO LA NACION - BANCO GALICIA  
A LA EXCELENCIA AGROPECUARIA

### Menos Volatilidad en Granos, misma Incertidumbre...

*En el informe de principio de mes habíamos analizado que las importantes caídas en los precios internacionales de los granos y de las principales bolsas del mundo nos habían llevado a niveles históricos de volatilidad. Un mes más tarde, la variabilidad de los valores agrícolas se planchó pero continúa la incertidumbre en torno al futuro de la economía global y su impacto en la demanda de commodities.*

Durante las últimas cinco semanas, el precio de la soja noviembre en el mercado de Chicago estuvo lateralizando entre 316 y 327 u\$/tn. Diferentes fuerzas alcistas y bajistas explican este movimiento.

Por un lado, en Estados Unidos la cosecha continúa con fuerza lo cual presiona los valores a la baja. Según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos, al lunes pasado (último dato disponible al momento del presente informe), se había trillado el 21% de la superficie estimada, 5 puntos porcentuales por encima del promedio de los últimos cinco años. Pero en el mismo reporte, el USDA informó que la condición buena/muy buena de los cultivos había caído un punto hasta 62%. A pesar de este ajuste, el mercado continúa esperando una muy buena cosecha en el país del norte, en torno a los 107.1 millones de toneladas, cifra record.

Por otra parte, mucho se habla de la debilidad de la demanda a nivel internacional, sobre todo por parte de China. Esta semana fue la excepción en tanto el dato de exportación se ubicó por encima de las expectativas del mercado. Según el USDA, durante la semana pasada Estados Unidos comprometió embarques de soja 2015/16 por un total de 2,5 millones de toneladas (cuando se esperaba un rango de 1.3 - 1.7 millones de toneladas) de las cuales China compró casi la mitad. A cuatro semanas de haber comenzado la campaña, se lleva comprometido el 42% de las casi 47 millones de toneladas que se proyectan exportar, con un atraso interanual de 16 puntos porcentuales y de 12 puntos respecto al promedio de los últimos cinco años.

Además, durante esta semana el USDA publicó su informe trimestral sobre stocks de granos. El mismo indica que al 1º de Septiembre las existencias de soja en manos de acopios y productores alcanzaban las 5.2 millones de toneladas, cuando a la misma altura del año pasado las reservas eran menos de la mitad, de 2.5 millones de toneladas. Sin

embargo, el dato resultó alcista ya que el mercado esperaba que se cuenten 5.7 millones de toneladas.

En cuanto al plano local, los precios ofrecidos se mantienen bastante estables y superan la capacidad de pago de las fábricas, con un premio de 20 \$/tn. Según el último dato del MinAgri, la exportación lleva compradas 14,76 millones de toneladas de soja, un 52% más de lo que se llevaba comprado a la misma altura del año pasado. En términos productivos, para la campaña que comienza viene con mucha incertidumbre. En primer lugar, los precios bajos con márgenes que no cierran en muchas áreas, sobre todo las marginales, ponen dudas sobre cuánto se sembrará. Pero el clima también despierta cierta inquietud. Según el especialista Aiello, los efectos del Niño comenzarán a verse a fines de octubre, en momentos en que se estima que comience la siembra, por lo menos en la zona GEA (sur de Santa Fe, norte de la provincia Buenos Aires y parte de Córdoba), la principal región productiva del país.

Teniendo en cuenta que es un año electoral, que el próximo año puede venirse un ajuste del tipo de cambio, que el Niño puede ser fuerte, que los precios están planchados y lo más importante, que las líneas de crédito son para unos pocos, el negocio de descuento de cheques en el mercado de capitales (a través de una Sociedad de Garantía Reciproca), junto con la colocación de ese dinero en el sistema financiero parece ser la alternativa más seductora.

¿Qué hacemos con la soja disponible?

- Vender a los valores actuales, comprar un call (seguro a la suba), colocar el dinero de esa venta en una Lebac a 145 días, con vencimiento a fines de febrero a una tasa nominal anual de 26-27%, combinándolo con la compra de un Futuro dólar Febrero para cubrirnos contra una posible devaluación. La combinación Lebac + Futuro dólar es lo que se llama sintético dólar linked.
- Vender a los valores actuales y comprar un bono denominado en dólares, como el AA17, el AY24 o el DICA, que tienen rendimientos a finish de 8%, 9,8% y 10,4%, respectivamente, para aprovechar las bajas que se vieron producto de la nueva medida de la CNV que obligó a los fondos comunes de inversión a valuar sus tenencias en dólares al tipo de cambio oficial, lo que provocó una venta masiva de títulos.
- Vender en dólares con la posibilidad de pesificar el año que viene.

¿Qué hacemos con la soja nueva?

- Comprar un call para captar subas si el Niño tiene un impacto importante sobre los cultivos.
- Negocio de Basis contra Chicago. Precio de Chicago con un descuento de hasta 120 u\$s/tn.

Pasando a maíz, durante esta semana el precio del cereal en el mercado de referencia se mantuvo en torno a los 153 u\$s/tn. Pese a estar presionado por el avance de la cosecha, durante el último mes avanzó 11 u\$s/tn.

La trilla en el país del norte alcanza el 18% del área destinada al cereal, algo retrasada en comparación con el promedio quinquenal. A medida que avanza, los rindes que se van obteniendo van mejorando, con lo cual, los temores en torno a un recorte en la estimación de producción se disipan (recordemos que se espera una cosecha norteamericana de 345 millones de toneladas). El 68% de los cultivos se encuentra en muy buenas condiciones, sin cambios desde hace ya cinco semanas.

El miércoles, el USDA informó que al 1º de Septiembre las reservas de maíz en Estados Unidos alcanzaban las 43,97 millones de toneladas, un 40% mayores a las informadas a para el mismo período el año pasado. Sin embargo, al igual que en soja, el reporte resultó alcista ya que se esperaban contabilizar 42 millones de toneladas.

En Argentina, la Bolsa de Comercio de Rosario estima que la superficie que se destinará a maíz caerá un 23% respecto a la campaña pasada, arrojando una producción que rondaría las 19 millones de toneladas, casi 6 millones menos a los cosechados en 2014/15.

Durante los últimos días, se observaron subas en el mercado local ante una demanda más activa. Por el maíz disponible, la exportación paga \$ 1.100, entre \$50 y \$80 más que la semana pasada. Los precios futuros también mejoraron, en promedio 5 u\$s, cotizando la posición diciembre 120 u\$s/tn y la abril 125 u\$s/tn. La recomendación para maíz es esperar ya que con el nuevo gobierno pueden llegar medidas de liberación de Roes o baja de retenciones.

***Por Lic Natalia Colombo, Analista de BLD***

Centro de Gestion Agropecuaria de Fundacion Libertad