



Newsletter N° 146 | 15 de Junio de 2016

Firmeza en un mercado donde la demanda supera a la oferta

Por Dante Romano

El mercado sigue muy firme, con una suba pocas veces vista. Esta tendencia ya lleva nueve semanas. Se van concatenando elementos que se retroalimentan, y han generado un cambio radical de escenario respecto a lo que se avizoraba en marzo. La gran pregunta es si esto puede continuar o si hasta aquí llegamos.

El gran factor alcista inicial fue el clima Sudamericano, con exceso de lluvias en Argentina durante abril afectando la producción de soja, y faltante en Brasil impactando en la producción de maíz. Esto llevo a que los compradores internacionales deban orientar su demanda a EEUU, que de repente se encontró con que sus stocks de la campaña 15/16 en maíz y soja terminarán mucho más bajos que lo esperado inicialmente.

Sobre esto se monta la expectativa de que en la nueva campaña de soja el crecimiento de la oferta sea superado por el de la demanda, llevando a una merma de stocks tanto en EEUU como en el mundo. En el caso del maíz en tanto, los stocks subirían en EEUU, mientras que en el mundo bajarían sólo marginalmente, desde niveles muy elevados. Este dato resultó alcista para soja y bajista para maíz. Sin embargo la firmeza de la soja, y la sorpresa de la mayor demanda que lo esperado sobre EEUU permitió precios en suba.

En el caso del trigo la oferta es muy grande, y seguirá creciendo. Esto atenta contra el nivel general de precios. Pero con los otros cultivos tan firmes se ve presionado al alza.

Al trasladar esto al mercado local, a la firmeza externa se le suma la menor producción en calidad y cantidad de soja, el atraso en la recolección que dejó a los exportadores e industrias desprovistos, y el atraso también en maíz, donde la necesidad de mercadería es enorme. Esto hizo que los precios locales se pusieran más firmes que los internacionales. Sin embargo en soja la presión disminuyó un poco, lo que se ve en que el diferencial entre el disponible y noviembre volvió a ampliarse, mientras que en maíz la entrega corta está por encima de los precios futuros.

- Firmeza en un mercado donde la demanda supera a la oferta
- Los stocks de maíz y soja en EEUU se ajustan a la baja por más demanda externa
- Reporte del USDA recorta producción de maíz de Brasil, pero le queda tela para seguir.
- El USDA sigue mostrando para Sudamérica un número de producción de soja algo elevado

- En el frente internacional los stocks de soja siguen bajando
- La demanda china se muestra muy firme
- Posible incremento en área sembrada en EEUU por el pico de precios
- Arrancó el mercado climático de EEUU en una campaña sin lugar para errores
- El mercado del trigo con más oferta, y pocas amenazas climáticas
- Sigue el atraso en la cosecha de maíz local, pero con la soja entrando en la recta final, la situación podría comenzar a normalizarse en unas dos semanas
- Suelos anegados y atraso en la cosecha gruesa determinan demoras en la siembra de trigo, con señales de que la apuesta por calidad es menor que lo esperado
- El año próximo vamos a volver a tener fuerte oferta de trigo Argentino en el primer trimestre, que atentará contra el precio local pero dando paso a un mercado activo luego.

Con todo esto en cuenta, quien tenga maíz disponible debería aprovechar la necesidad de mercadería que genera un premio logístico enorme, que desaparecerá ni bien se generalice la trilla de maíz de segunda, y empiece en el mundo a entrar grano de Brasil y EEUU. Eso hará que los exportadores se retiren y quede comprando el consumo interno. Sin embargo los valores no tienen mucho espacio para caer, ya que si lo hacen, se reavivaría la exportación, y la misma ha sido tan agresiva que el maíz remanente es el que necesitan los compradores locales. Los mismos tienen que evitar nuevas exportaciones, pagando un precio que deje fuera de carrera a ese sector.

En el caso del maíz nuevo, los precios actuales también son interesantes, pero la firmeza que se ve en la soja tracciona del maíz, y esto hace que privilegiemos las coberturas flexibles, mezclando ventas más compras de CALL con compras de PUT, para lograr niveles altos de cobertura pero con buen acompañamiento al alza.

En soja es donde más claramente se ven los factores alcistas. Por ello aquí nos inclinamos por retener mercadería física, pero ir trabajando con compra de opciones PUT haciendo promedio con los precios de ejercicio que se van captando, esto tanto para la posición vieja como para la nueva.

Finalmente en trigo, en el último mes se despertó el mercado y finalmente aparecieron los precios atractivos. Sin embargo no tenemos mucho más para subir, si trabajamos con trigo cámara o de baja proteína. El trigo con mayor calidad es muy buscado, por lo que debería ir vendiéndose muy paulatinamente a medida que los molinos se pongan nerviosos. En cuanto al trigo nuevo, los valores que se pagan están en línea con la paridad de exportación. En un contexto de oferta elevado como se espera, hay que aprovechar esto para vender si se trabaja apuntando a un trigo de calidad media o baja, y hace falta venderlo en el primer trimestre por cuestiones financieras. Si es trigo de calidad y se puede esperar al segundo semestre, se terminarán consiguiendo negocios mucho mejores.

Los stocks de maíz y soja en EEUU se ajustan a la baja por más demanda externa

El viernes tuvimos el reporte de oferta y demanda mundial del USDA. Pero como suele ocurrir, el foco del merado estaba puesto en las variaciones esperadas para el mercado norteamericano. Especialmente porque la demanda externa que se está observando es tan grande, que evidentemente el USDA debía aumentar las exportaciones y bajar los stocks. Sin embargo los datos finales terminaron incluso con existencias menores a las que los analistas esperaban.

En el caso de la soja, el USDA bajó los stocks de la campaña 15/16 en 800.000 tt a las que se le sumó un ajuste adicional en la demanda del ciclo nuevo, que hizo que la reducción de existencias 16/17 bajara en 1,2 mill.tt. quedando en algo más de 7 mill.tt. Esto resulto por debajo del promedio esperado por los analistas.

En el caso del maíz las variaciones fueron incluso mayores. En campaña vieja las existencias mermaron 2,4 mill.tt. y para la nueva en 3,7 mill.tt. quedando en 51 mill.tt. Estos stocks fueron casi 3 mill.tt. menos de lo que los analistas esperaban.

Reporte del USDA recorta producción de maíz de Brasil, pero le queda tela para seguir.

Uno de los elementos que el mercado venía monitoreando eran los problemas productivos en Brasil. Recordemos que el vecino del MERCOSUR viene incrementando su producción total gracias a la expansión de la safrinha, esto es la siembra de maíz sobre soja. El área de producción es básicamente la del noroeste, donde se ha dado la mayor parte de la incorporación de tierras.

Este año en particular ya la ecuación de oferta y demanda en Brasil venía complicada. La exportación había sido tan agresiva, que había dejado muy poco saldo disponible para el consumo interno. A tal punto que se esperaban importaciones de maíz para poder "empalmar" las campañas.

A ello se le sumó que al demorarse la cosecha de soja, el maíz se sembró más tarde, dejándolo especialmente vulnerable a las secas. Y toda la lluvia excedente que Argentina tuvo en las tres semanas de abril, faltó en el noroeste de Brasil, con lo que la perspectiva productiva apunta a un recorte enorme.

La situación al momento es tan acuciante que los productores de carnes están reduciendo sus rodeos y se está recurriendo no solo a la importación de maíz, sino también al trigo como forraje para paliar la situación.

El USDA tomó nota de esto en este informe y recortó la producción esperada para Brasil en 3,5 mill.tt. Pero los analistas locales temen que el recorte sea incluso mayor, de hasta 10 mill.tt. Por ello las ventas se frenaron y los compradores internacionales que contaban con el grano carioca, se reorientaron a otros mercados. Con Argentina muy complicada en su logística, debieron ir por EEUU.

El USDA sigue mostrando para Sudamérica un número de producción de soja algo elevado

Mientras que se hicieron retoques en la producción de maíz de Brasil, el USDA permanece estimando una producción de soja en Argentina de 56,5 mill.tt. Recordemos que la Bolsa de Cereales de Buenos Aires habla de 56 y la Bolsa de Rosario de 55 mill.tt. con una cosecha que está entrando en las etapas finales, y en donde en poco tiempo más tendremos datos más certeros.

Sin embargo, más allá de las cifras, lo que es indiscutible es que la oferta Argentina está retraída. Esto se nota en la menor presencia exportadora en el mercado internacional, que deriva demanda hacia EEUU. Especialmente en el mercado de harina de soja, que es el más demandado, y en donde la disponibilidad de mercadería es mucho menor.

El ajuste que debería realizarse en realidad pasa a segundo plano. Que sean 56, 55 o 54 no cambia la realidad de fondo del mercado. Está faltando mercadería para llegar a los niveles de oferta que se esperaban a inicios de año, y esto cambió el escenario del mercado.

En el frente internacional los stocks de soja siguen bajando

En el reporte del USDA del viernes, el foco pasó por los stocks finales de EEUU, pero al contemplar los del mundo vemos que tanto en maíz como en soja los stocks bajaron casi 2 mill.tt. más.

En el caso del maíz lo hacen desde un nivel de oferta muy alto. Las existencias con 205 mill.tt. generan un stock/consumo de 20%, apenas bajando del 22% anterior, que era un máximo histórico. En tanto el promedio histórico está en la zona de 17%. Sigue habiendo mucho stock de este forrajero.

Pero en soja con 66,3 mill.tt. la relación stocks/consumo quedó en 20,2% bajando del promedio de los últimos cinco años de 22%, y alejándose del pico de 26% de hace dos campañas. Con el dato anterior habíamos mostrado que no llegábamos a estos niveles desde el año 2011/12 cuando los valores de Chicago operaron en los 470 U\$/tt. Pero ahora tendríamos que remontarnos a la campaña 2008/09 donde en los picos se superaron los 550 U\$/tt.

De todas formas en aquellos años, además de haber bajo stock en el mundo, también había bajo stock en EEUU. Este año Norteamérica todavía cuenta con existencias abultadas. Así las cosas esto debería actuar como un colchón para los precios. Sin embargo lo que debería pasar es que al orientarse la demanda internacional a EEUU, esas existencias mermen significativamente, y que tengamos un escenario alcista para el próximo ciclo, que es cuando Argentina deberá sembrar.

La demanda china se muestra muy firme

Esta semana se actualizaron las cifras de importaciones de soja de China. En el mes de mayo las compras fueron de 7,7 mill.tt. un nuevo récord para el mes, con 25% más respecto a mayo 2015. El acumulado de compras del año ya está en casi 31 mill.tt. con un aumento de 14% respecto al año anterior.

Junio y julio son los meses de demanda pico de importaciones Chinas, y ya estamos viendo un perfil sumamente activo en el mercado. En la semana pasada, más allá de que el reporte de compromisos de ventas al exterior de EEUU superaron lo esperado por los analistas, en tres ruedas tuvimos reporte de parte del USDA de negocios cerrados con China. Esto ocurre porque cuando un negocio supera las 100.000 tt debe ser informado por tratarse de un anote excepcional.

Normalmente estos granos deberían haber sido originados en Sudamérica, que es quien habitualmente tiene más oferta. Sin embargo estamos viendo que muy temprano, las compras Chinas están virando a EEUU. Esto nuevamente porque la oferta local está muy menguada, y en el caso de la Argentina orientada a la industrialización más que a la molienda.

Posible incremento en área sembrada en EEUU por el pico de precios

Dejando detrás los datos del USDA de esta semana, en la matriz de producción de EEUU no está todo dicho. Tuvimos en marzo el reporte de intención de siembra, de donde salieron las áreas que se están tomando como punto de partida para calcular la producción.

Sin embargo cuando el productor norteamericano formó su programa de siembra, los precios estaban muy por debajo de los actuales, y en su relación favorecían a la soja. Es por ello que el área con la que hoy se trabaja es levemente más baja en soja que el año anterior, mientras que el maíz creció en 2 mill.ha.

Ahora bien, la pregunta es si en el transcurso de estos meses, y en medio de la siembra, no habrá habido cambios en esa asignación de superficies. O lo que es más probable, si los precios justificaron un vuelco a mayor área sembrada total con granos. Esto ya ocurrió hace unos años en una suba de precios similar, donde "aparecieron" 1 mill.ha. adicionales de siembra de soja entre el reporte de intención de siembra y de área sembrada real. Este informe se difundirá el 30 de junio y podría llegar para distender el mercado de granos.

Sin embargo, con una siembra de maíz que fue muy rápida este año, y una de soja bastante ágil, deberíamos descartar cambios en la proporción de productos, y no se ve tan claro el aumento de superficie que comentamos.

Arrancó el mercado climático de EEUU en una campaña sin lugar para errores

El otro elemento a considerar en la formación del número de producción de EEUU es el rendimiento. Este es muy dependiente del clima. Hasta aquí el mismo ha sido muy bueno. La siembra tanto de maíz como de soja se hizo en momentos muy propicios e incluso tempranos. Ello es el primer requisito para lograr buenas productividades. Además de ello no se vieron ni excesos ni faltantes serios de humedad en este proceso inicial. Es por eso que la calidad de cultivos en ambos casos es muy elevada.

Sin embargo ahora arranca el proceso del desarrollo vegetativo, y en julio/agosto tendremos el período crítico de floración. Las temperaturas están en niveles muy elevados, y los pronósticos de lluvia son errantes.

Como se comentó antes, en el mercado de soja los stocks internacionales están bajando mucho, fruto de la cosecha malograda en nuestra región y una demanda muy activa actual, que seguiría creciendo en el año próximo. Es por ello que no hay lugar para errores en EEUU.

En el caso de maíz el espacio es mayor, ya que las existencias internacionales y en EEUU son elevadas. Un problema productivo generaría obviamente un ajuste, pero no llevaría los stocks a niveles complicados, sino a niveles de promedio histórico.

El mercado del trigo con más oferta, y pocas amenazas climáticas

Cuando observamos el mercado de trigo se ve un escenario totalmente inverso respecto al maíz y la soja. Sus existencias siguen siendo muy elevadas, y crecieron en el caso de EEUU 0,6 mill.tt. respecto al informe anterior, con 28,6 mill.tt. Esto implica 2 mill.tt. más que el ciclo previo.

A nivel internacional las existencias en 257 mill.tt. subieron 0,5 mill.tt. respecto al mes anterior, y crecen casi 15 mill.tt. respecto al ciclo previo. Los stocks consumo ya se ubicarían en el 36%.

En tanto desde el punto de vista climático hay algunas cuestiones a atender, como el exceso de lluvias en la maduración final en EEUU y Europa, pero en líneas generales no se ven amenazas serias.

Siendo así no podemos esperar que el trigo genere alzas por sí mismos. Sólo podría tomarlas de la soja y el maíz al competir por área con estos otros productos.

Sigue el atraso en la cosecha de maíz local, pero con la soja entrando en la recta final, la situación podría comenzar a normalizarse en unas dos semanas

Pasando al mercado local, la cola de barcos esperando por cargar maíz en Argentina sigue en el orden de las 3 mill.tt. mientras que el ritmo de arribo de camiones haría que se necesiten cuatro meses para poder cargar todo ese line up de buques.

La trilla sigue muy demorada, ya que la cosecha de soja aún está demorada, y la capacidad de trabajo se ha puesto en favor de la oleaginosa, que pierde mucho rinde y calidad si se sigue demorando la recolección.

Adicionalmente los maíces están muy húmedos, el costo de secado es elevado, y con el frío reinante y las pocas horas de sol, el secado de los mismos lleva mucho tiempo.

De todas formas estacionalmente, en unas semanas más comenzará la trilla de los cultivos tardíos, y esto debería agilizar la situación. También en ese lapso terminará la recolección de soja y todos los empeños se pondrán sobre el maíz.

De todas formas, además del atraso en la carga de buques, los exportadores siguen en términos netos vendidos en unas 5 mill.tt. que deberán salir a comprar en las próximas semanas.

No vemos aquí espacio para nuevas ventas al exterior, ya que el acumulado de compras está ya en los máximos del saldo exportable. Si siguieran las operaciones, se afectaría la disponibilidad de grano para el consumo interno. Dado que los valores que se están pagando exceden la capacidad teórica de pago, no vemos a los operadores internacionales cerrando nuevos negocios a pérdida.

Cuando estos terminen de cagar los buques demorados, y de comprar lo que necesitan para cerrar las operaciones pendientes, deberían retirarse de mercado. Sin embargo si el consumo local no ofrece un precio por encima de la paridad de exportación, aunque más no sea de algunos dólares por tonelada, las operaciones de exportación podrían volver.

Suelos anegados y atraso en la cosecha gruesa determinan demoras en la siembra de trigo, con señales de que la apuesta por calidad es menor que lo esperado

Otro cultivo que viene sufriendo la demora en la cosecha gruesa y el exceso de humedad es el trigo. La trilla viene algo lenta respecto del año pasado. Pero además de la demora que genera que muchos lotes aún sigan con maíz o soja, los que pudieron trillarse tienen excesos de humedad que imposibilitan el trabajo, o bien los accesos a los campos son dificultosos complicando las labores.

Esto pone en duda el crecimiento de área que se está analizando, de entre 25% y 35%. No obstante creemos que los ajustes terminarían siendo menores, y que de todas formas la implantación terminaría creciendo.

Otro punto a tener presente es el de la perspectiva de calidad. Tras los magros resultados del año pasado, y las dificultades para colocar el trigo en el primer trimestre en los mercados internacionales por su bajo contenido de proteína, se generalizó el comentario de que en tiempos de mayor libertad exportadora, sería necesario apostar a mejorar este parámetro de calidad, vía el uso de semillas de mayor potencial de calidad, y una mayor aplicación de fertilizantes.

Sin embargo los comentarios apuntan a que se estaría usando nuevamente mucha semilla de propia multiplicación, y dado los magros resultados del año pasado, no sería lo mejor tampoco.

Adicionalmente se está viendo una fuerte caída en los precios de los fertilizantes. Esto podría deberse a que esperando una apuesta por la calidad mayor, se trajo más oferta, y la demanda no estaría tan activa como se esperaba.

El año próximo vamos a volver a tener fuerte oferta de trigo Argentino en el primer trimestre, que atentaría contra el precio local pero dando paso a un mercado activo luego.

En la campaña que pasó la producción de trigo fue muy magra, con 11 mill.tt. Sin embargo, fruto de la intervención de los mercados, veníamos con un stock sin vender de unas 5 mill.tt. De ese stock durante 2016 se habría liquidado unas 4 mill.tt. con lo que la oferta real terminó siendo de unas 15 mill.tt. De esta forma las existencias de cierre de este ciclo quedaría en torno al millón de toneladas, que es una cifra razonable de acuerdo a los parámetros históricos.

Al contar con tamaño oferta, y muy concentrada en el primer trimestre, hubo que salir a buscar mercados compradores para el exceso de oferta por encima de lo que absorbía el mercado interno y las necesidades de Brasil. Esto llevó a un mercado muy ofrecido y a precios por debajo de la paridad de exportación.

En el nuevo ciclo vemos una producción de unas 14 a 15 mill.tt. pero ahora sin liquidación de stocks. No obstante, la oferta sería similar a la del año pasado. Ello generaría nuevamente una fuerte presión vendedora de nuestro país en el primer trimestre.

Fuente: Austral Agroperspectivas