



ESCENARIOS Granarios

N° 572 28/01/2013

“Toma de ganancias en esta semana, a la espera de novedades”

Esta semana los granos encontraron techo en el mercado de Chicago y si bien bajaron, lo hicieron respetando pisos interesantes, que hacen pensar que esto podría ser sólo un movimiento de ajuste técnico dentro de una tendencia positiva mayor. Esta tendencia se debe al riesgo productivo sudamericano en soja, la buena demanda internacional tanto por soja como por maíz, los problemas climáticos en trigo para EEUU y Europa del Este, y las perspectivas de que recién cuando ingrese la nueva cosecha de maíz norteamericano, este cereal vuelva a una situación de oferta y demanda más holgada. Sin embargo ya tenemos cerca el cambio de foco del mercado al hemisferio norte por lo que habrá que ser cautelosos.

En tanto en nuestro país los mercados se limitan a la soja nuevamente, ya que en maíz los exportadores se retiraron por haber comprado ya el saldo exportable asignado a los grandes jugadores, mientras que en trigo no sólo que ya han comprado más del saldo exportable, sino que no les dejan embarcar la totalidad del trigo que han recibido, a la espera de la confirmación del volumen de la cosecha.

Veníamos recomendando vender en maíz “todo lo que nos animáramos por el riesgo productivo”, recomendación que sostenemos.

En el caso del trigo ha comenzado a notarse la necesidad de conseguir trigo de buena calidad – no excelente, con trigo cámara es suficiente – y en esta semana ello se tradujo en buenos precios para el producto. Esta situación se mantendrá todo el año, por lo que quien disponga de trigo en esas condiciones, no debería temer guardarlo para tratar de conseguir mejores negocios más adelante. Ciertamente lo mejor hubiese sido venderlo cuando la avidez de los exportadores era mayor, pero llegados a esta etapa, ahora no tiene sentido apurarse con lo que resta.

En el caso de la soja sería conveniente aprovechar esta suba de precios para colocar la proporción de mercadería que resulte necesaria para cubrir compromisos financieros de aquí a junio. Por el resto en un 50% recomendamos comprar PUT spread sobre mayo, y esperar a ver si aparecen opciones de noviembre más adelante para cubrir el riesgo precio de las tenencias que resten comercializar.

Hecho el resumen y las recomendaciones, analicemos estos temas con mayor profundidad

El riesgo productivo sudamericano en soja todavía tiene en guardia al mercado.

Los grandes operadores se habían apurado el mes pasado a retirar todo el premio climático sudamericano de los precios. Luego de las inundaciones y excesos de lluvia en nuestro país, el clima se había vuelto más seco y se terminó de sembrar, mientras que en Brasil el centro norte había pasado las etapas de floración en buenas condiciones, y todo apuntaba a una gran cosecha Sudamericana. Sin embargo esta decisión de bajar el mercado pensando que estaba la producción asegurada, terminó siendo prematura, ya que faltaba atravesar el traicionero mes de enero, con sus habituales elevadas temperaturas y falta de agua. Esta circunstancia ha vuelto a poner en cuestión el tamaño de la producción Argentina por un lado, y el impacto que esto podría tener en el sur de Brasil y Uruguay por el otro.

Al respecto es importante destacar que enero siempre ha sido un mes cálido y seco, y sabemos que es el momento de mayor incertidumbre para nuestro mercado. Sin embargo lo definitorio es cuando se reinician las lluvias. Si lo hacen sobre fines de enero, la situación es muy buena, pero si las lluvias reaparecen recién bien entrado febrero, el escenario es más complicado.

El problema es que enero se está yendo y las lluvias no han llegado, mientras que el pronóstico para los próximos cinco días muestra lluvias sólo para la franja oeste y con aportes menores. Los cultivos vienen resistiendo el clima cálido y seco porque tuvieron una situación de arranque con excesos. En el caso de la soja de primera que encara esta situación con buen desarrollo vegetativo la situación quizás no es tan grave. El problema es la soja de segunda, sembrada tardíamente este año, que todavía tiene un desarrollo muy magro, y sufre mucho estos fuertes calores.

Teniendo esto presente, retomemos el cuadro donde analizamos la combinación de superficie sembrada, área cosechable y rindes:

Área sembrada 19.730.000

			Área no cosechable comercialmente			
			Camp 09/10	Camp 10/11	Camp 08/09	Prom. 5 años
			1%	2%	8%	10%
Rinde	Camp 09/10	29,05	56,7	56,1	53,0	51,6
	Camp 10/11	26,44	51,6	51,1	48,2	46,9
	Promedio	25,10	48,9	48,5	45,8	44,6
	Prom -20%	20,08	39,2	38,8	36,6	35,7
	Camp 08/09	18,48	36,0	35,7	33,7	32,8

En el cálculo de la superficie sembrada ya se contempla la compensación de una merma de área en las zonas inundadas del norte y centro de Buenos Aires, con una expansión mayor por más lotes de soja de segunda sobre cebada en el sudeste de Buenos Aires. Por esto en cuanto a la superficie no cosechable, tenemos que pensar que estaremos en las primeras dos columnas de los escenarios productivos.

En tanto en cuanto a rindes, estaríamos ente un año promedio a una campaña buena, dependiendo del desarrollo del clima en los próximos quince a veinte días. Esto nos pone en un escenario que va de las 52 a las 49 mill.tt. cuando el USDA está pronosticando 54 mill.tt. y la Bolsa de Comercio de Rosario acaba de publicar estimaciones de 53 mill.tt.

Como conclusión de todo esto podemos decir que el mercado estaría sobre estimando en unas 2 o 3 mill.tt. la cosecha de soja Argentina.

Pasando a Brasil, el USDA proyecta una producción de 82,5 mill.tt. lo que está bastante en línea con la proyección de la CONAB. Sin embargo analistas privados creen que la producción podría aproximarse a los 85 mill.tt., con lo que el mercado estaría subestimando la oferta brasileña en unas 3 mill.tt.

Cuando ponemos todo esto en la balanza, llegamos a la conclusión de que los ajustes que deberían hacerse de aquí en adelante para Sudamérica irían compensando una mayor producción de Brasil con una menor de Argentina, resultando la campaña en un nivel de oferta recuperado para nuestra región, que debería tranquilizar al mercado, sobre todo si cuenta con una buena campaña del hemisferio norte en el horizonte, cuestión que discutiremos más adelante.

Las señales de la demanda activa se sostienen

Estimar la demanda siempre es una tarea complicada e ingrata. Esto ocurre porque a diferencia de las proyecciones de producción, que en un determinado momento aparecen con la evidencia de la cosecha ingresada a los silos, la demanda se va realizando día a día con las decisiones de consumo de infinidad de países, que en ocasiones aceleran sus compras, y en otras las pausan, teniendo en cuenta sus propias necesidades, precios actuales y futuros, perspectivas productivas, situación financiera y política, etc.

Por ello lo que podemos hacer es buscar las evidencias del ritmo que se viene dando hasta el momento, y proyectar hacia adelante. En esta tarea tenemos dos o tres grandes puntales que analizaremos a continuación:

1. **Ritmo de exportaciones en EEUU.** Norteamérica sigue siendo como país individual el mayor proveedor de maíz, trigo y soja, y la marcha de sus exportaciones termina siendo un buen termómetro de la demanda internacional. La misma sigue estando muy activa en soja, se ha reactivado en trigo, mientras que en maíz viene algo lenta. Esta semana de hecho si bien la cifra de exportaciones de soja no superó lo esperado por el mercado, el mismo día que se anunció vimos una operación de venta al exterior de unas 600.000 tt
2. **Ritmo de compras de China.** Si bien está relacionado con el punto anterior, no todo lo que exporta EEUU tiene a China como destino, ni todo lo que importa China proviene de ese país. En tanto China tampoco es el único comprador del mercado, aunque si es el más explosivo y dinámico. Allí lo que vemos mes a mes es que las importaciones superan a las compras del mismo mes del año previo, y además observamos que el margen de la industria ha subido, generando que tenga más sentido importar.
3. **Stocks disponibles en EEUU.** Norteamérica además de ser un gran exportador, es un gran consumidor de granos. El problema es que si bien las exportaciones y la molienda de granos en sus diferentes industrias es algo que se puede ir monitoreando, el consumo de maíz y trigo forrajero no lo es, y en soja solemos encontrarnos con sorpresas. Por ello resulta interesante ver los informes de stocks trimestrales del USDA, por diferencia entre ellos vemos el consumo real que se dio en el ínterin, mientras que podemos comparar las existencias con las expectativas de los analistas y ver si se superan o no. En el informe publicado a inicios de enero el USDA mostró existencias más bajas que

las esperadas para los tres productos, y en el caso del maíz casi 5 mill.tt. menos que lo esperado. Esta es otra señal de que el consumo interno viene firme en ese país.

La conclusión a la que llegamos luego de analizar esto es que la demanda sigue teniendo un gran dinamismo, sosteniendo el escenario de precios ascendentes del largo plazo que se puede observar en los valores históricos de estos productos.

La situación climática para el trigo genera una expectativa que deberá ser convalidada

El trigo se produce aproximadamente en un 70% en el hemisferio norte. Dentro de ellos hay algunos países o regiones que son tomados como termómetro regional, tal es el caso de EEUU, como el de Europa del Este. La característica distintiva de la producción de estos países es que el trigo de invierno se siembra, nace y luego recibe las nevadas que tapan a los cultivos con una capa protectora de nieve que baja su temperatura permitiendo que sigan respirando, pero pausando su desarrollo hasta la primavera. Mientras tanto las temperaturas muy frías del invierno no matan a los cultivos ya que estos se ven protegidos por la nieve. A su vez ello hace que la nieve acumulada sea un reservorio de humedad para su posterior desarrollo, que se reinicia con los deshielos de la primavera. Por ello es que el clima en la primera fase productiva, puede ser considerado anecdótico, siendo la primavera el momento climático clave.

Sin embargo en ambas regiones se ha dado que las condiciones de humedad para el desarrollo inicial de los cultivos han sido muy pobres, con una seca muy fuerte. El nacimiento de los cultivos fue muy lento, y la calidad de los mismos inusualmente baja. La gran pregunta es si este mal arranque de la campaña puede ser salvado por el deshielo y las lluvias de primavera. La duda está planteada, pero el mercado no está incorporando por el momento esto a la tendencia de precios, ya que prefiere esperar a ver como emergen de la nieve los trigos.

Lo que si se sigue con atención es que en ambos casos la capa de nieves es baja por la seca que aún se mantiene, y esto deja a los cultivos más expuestos a los fríos extremos.

En definitiva hay una expectativa montada de que el trigo tenga problemas productivos en estas dos grandes regiones productivas del hemisferio norte, pero habrá que esperar a que esto se confirme en mayo o junio.

Mejores perspectivas productivas para EEUU 2013/14 debilitan al mercado a largo plazo, pero hay buenos pisos

Febrero es el momento del año donde la atención comienza a abandonar Sudamérica que ya queda mayormente con su campaña definida, a Norteamérica donde está pronta a comenzar la implantación, y se empiezan a manejar proyecciones más firmes de producción.

En ese sentido este mes tendremos dos grandes puntos de referencia que deberemos observar: el reporte AGRICULTURAL BASELINE PROJECTIONS que realiza estimaciones para el mercado agrícola a 20 años, pero donde podemos ver claramente las primeras proyecciones de área sembrada para la campaña que está a punto de iniciarse. Luego se realizará entre el 20 y 23 de Febrero el OUTLOOK FORUM donde analistas norteamericanos discutirán distintos temas que hacen al futuro de los agros alimentos en su país, y allí tradicionalmente economistas del USDA presentan sus primeros datos en forma extraoficial.

Por lo pronto lo que tenemos son proyecciones privadas, que tienen todavía alto grado de variabilidad ya que todavía estamos algo lejos de la fecha de siembra. Coinciden desde hace unos meses en que habrá mayor área combinada de maíz y soja, pero en el mix de estos productos, inicialmente se comenzó pensando en una fuerte ampliación del área de soja, y una marginal en

maíz, pero luego esta situación se fue moderando. Actualmente las proyecciones se resumen en el siguiente cuadro:

	2012/13	2013/14	Var. Mill.ha.	Var %
Maíz	39,34	40,19	0,85	2,2%
Soja	31,24	31,88	0,64	2,0%

Como podemos ver habrían 850.000 ha más de maíz y 640.000 ha más de soja. Esto genera una proyección de producción de maíz de casi 390 mill.tt. y una de soja de casi 87 mill.tt. en ambos casos generando un salto de oferta muy fuerte.

Recordemos que el problema productivo del año pasado no fue una baja área de siembra, sino la falta de lluvias.

Al respecto por un lado la seca se mantiene, no ha logrado ser sobrellevada. Pero por el otro las proyecciones climáticas para el oeste de los grandes lagos, donde la seca está más firme, se espera que mejore de aquí a abril, con lo cual el temor de que el clima seco siguiera complicando a EEUU se está diluyendo.

El gran interrogante en Argentina: se abrirán más exportaciones de maíz? Y de ser así, cuando?

En el mercado local se habían abierto 15 mill.tt. de ROE VERDE de maíz en forma anticipada. Esta apertura fue bastante ambiciosa. Con una producción como la que imaginábamos de arranque no quedaba mucho espacio para nuevas aperturas.

De ese tonelaje 4 mill.tt. se resguardó para los pequeños exportadores, temiendo que como es necesario para conseguir los ROE VERDE pagar por anticipado los derechos de exportación, estos jugadores quedaran relegados y que los grandes traders con mejor acceso al financiamiento internacional, terminaran absorbiendo todos los negocios. Por ello los grandes traders tienen un máximo de ROE VERDE proyectado en 1 mill.tt. y ya han comprado esa cantidad de mercadería, razón por la cual desde diciembre están prácticamente retirados del mercado.

Sin embargo, si el saldo exportable fuera mayor, se podrían abrir cupos adicionales, permitiendo que los exportadores puedan ampliar su actividad.

Al respecto esta semana el servicio GEA de la Bolsa de Comercio de Rosario estimó una producción de maíz de 26,5 mill.tt.

PROYECCIONES DE PRODUCCIÓN 2012/13

Área sembrada 4.458.870 -10%

			Área no cosechable comercialmente			
			Camp 08/09	Prom. 5 años	Camp 09/10	Camp 10/11
			49%	29%	26%	22%
Rinde	Camp 08/09	55,76	12,8	17,6	18,3	19,5
	Camp 10/11	61,37	14,0	19,3	20,1	21,4
	Promedio	63,56	14,5	20,0	20,9	22,2
	Camp 09/10	78,12	17,9	24,6	25,6	27,3

Este escenario es “alcanzable” ya que podría haber algo más de área de la que venimos estimando que haya pasado de soja a maíz tardío, al tiempo que las perspectivas productivas para el maíz son buenas y nos permiten estimar un rinde de promedio a superior.

El rinde de maíz se define en la floración, que para el maíz de primera se da en diciembre. Allí las lluvias acompañaron. Para el maíz de segunda esto ocurrirá en febrero, por lo que será necesario que las lluvias comenzaran cuanto antes, pero es bastante posible que las mismas lleguen a tiempo.

Dicho esto, si pensamos que es logable una producción de 26,5 mill.tt. y siendo que en el cálculo que realiza tradicionalmente el gobierno toman un consumo interno de 8 mill.tt. el saldo exportable podría ser de 18,5 mill.tt. permitiendo así que se otorguen 3,5 mill.tt. adicionales de ROE VERDE.

Sin embargo debemos recordar la mala experiencia que los exportadores tuvieron con el trigo. Tomando una proyección de producción demasiado temprana e inflada, el gobierno autorizó la distribución de hasta 6 mill.tt. de ROE VERDE de trigo. Los exportadores terminaron pidiendo unas 5 mill.tt. de estos, recibiendo las aprobaciones y por lo tanto pagando los derechos de exportación pertinentes. Sin embargo ahora vemos que la producción finalmente fue de unas 9 mill.tt. con lo que sólo habría 3/4 mill.tt. de saldo exportable. Por ello el gobierno anunció que sólo podrán embarcar en enero/febrero 2 mill.tt. dejando el resto supeditado al relevamiento de producción que iniciará en breve.

Dado que para que se plasme una producción de 26,5 mill.tt. todavía tiene que llover en febrero, sería demasiado aventurado desde la exportación comprar el maíz y pedir los ROE VERDE aún cuando el gobierno los ponga a disposición.

Habrá que esperar así a los relevamientos productivos de maíz, que tendrían lugar una vez que la cosecha de maíz de primera esté concluyendo, y la de maíz tardío con un grado de avance importante. Es decir que esto debería hacerse en abril/mayo, y los permisos podrían otorgarse recién en mayo/junio. Para ese momento la presión vendedora será muy fuerte y podría limitar el impacto en precio que esto tendría.

Fuente: Dante Romano Centro de Gestión Agropecuaria