

ESCENARIOS GRANARIOS



Entre las proyecciones de cosecha y las limitaciones a la exportación

Escenarios Granarios -Por Dante Romano-

Los dos grandes hitos de esta semana han sido el reporte mensual del USDA y sus perspectivas para Sudamérica en el plano internacional, y la reunión de la mesa de maíz y trigo en el mercado doméstico. En definitiva la semana cierra con alzas para la soja, pero mermas en maíz y trigo.

En cuanto a las proyecciones de producción, todas las miradas estuvieron puestas en la producción de soja Sudamericana. Antes del reporte del USDA habían salido datos de estimadores locales, donde Brasil bajó de 84 a 82 mill.tt. su proyección, y en Argentina se pasó de una previsión en torno a 51/53 mill.tt. a una de 48 mill.tt. (BCBA y BCR). Pero finalmente el USDA mantuvo su estimación para Brasil en 83,5 mill.tt. mientras que bajó en Argentina en 1,5 mill.tt. a 51,5 mill.tt. Dado que los operadores se habían hecho a la idea de una reducción más importante, los precios sufrieron presión negativa el viernes. Sin embargo el mercado recortó pérdidas, ya que hay un problema grave con el aprovisionamiento de soja en el mundo, debido a las demoras logísticas en Brasil que todavía persisten.

El problema aquí está en que ni bien la cosecha Argentina llegue al mercado, siempre y cuando no se produzcan demoras imprevistas, los valores deberían bajar, y esto se nota en el diferencial de precios que se paga por soja inmediata y a cosecha.

En cuanto a maíz los números del USDA no introdujeron cambios significativos, sólo se redujo la proyección de producción para Argentina en 0,5 mill.tt. a 26,5 mill.tt. Pero en el caso de este grano se aumentó el nivel de consumo interno para forrajes en forma significativa. No obstante, como las exportaciones de EEUU vienen lentas, se redujo la demanda externa para ese país, con lo que los stocks permanecieron en los mismos niveles del informe anterior. Sin embargo estos niveles son muy bajos, y por lo tanto aseguran precios firmes en el corto plazo.

Más en el largo plazo, lo otro que tenemos que considerar es la perspectiva de gran producción de maíz y soja en la campaña nueva de EEUU dada a conocer en el OUTLOOK realizado en febrero. Recordemos que a fines de marzo el USDA dará la primera información oficial de intención de siembra en EEUU, generando el puntapié inicial para que la atención del mercado vire a este elemento.

Cuando miremos esos números llegaremos a la conclusión de que todo dependerá del clima, ya que

si bien no se anticipan variaciones significativas de área, el problema el año pasado fue que los rindes estuvieron bajos por cuestiones climáticas. De volverse a niveles tendenciales de productividad, tanto el maíz como la soja pasarían de stocks/consumo mínimos históricos, a niveles acomodados.

Pasando al plano local, esta semana se reunió la mesa del trigo, con el relevamiento en mano de lo que terminó dando la cosecha 2012/13. Se confirmó allí que el volumen de producción no alcanza ni siquiera para cubrir los ROE VERDE ya otorgados. Con lo que no sólo no se abrieron nuevos cupos, sino que de los ya otorgados sólo se permitirá embarcar el 58%. Esto hizo que el interés en trigo de los compradores desapareciera.

En el caso del maíz, falta bastante para la cosecha. Lo bueno es que ya se estimó que tras el relevamiento pertinente, se analizaría la posibilidad de abrir nuevos ROE VERDE de maíz 12/13 hacia fines de Junio. Sin embargo el precedente del trigo, junto con la gran posición comprada de maíz, conspiran para que los compradores tomen un rol activo.

Los temas que desarrollaremos en detalle son:

- Los números del USDA para EEUU muestran al consumo interno de maíz más activo, y al de exportación más lento,
- El USDA recorta producción Sudamericana en medio de gran dispersión de comentarios de rindes para Argentina, y debería achicar algo más, pero de todas formas el abastecimiento Sudamericano puede considerarse bueno
- El problema de la oferta Sudamericana no es de cantidad, sino un problema logístico en Brasil que podría ser salvado cuando se generalice la trilla en Argentina y Uruguay
- Palpitando el arranque de la campaña nueva norteamericana, todo dependerá del clima, que por ahora sería constructivo
- El buen rendimiento financiero vuelve a generar temor de que los fondos financieros recorten su tenencia de commodities generando una corrida vendedora en estos mercados
- Los exportadores muy decepcionados por el manejo de ROE de trigo este año, deberán ser más cuidadosos en adelante, especialmente con el maíz sobre el que no se esperan novedades hasta fines de junio.

Los números del USDA para EEUU muestran al consumo interno de maíz más activo, y al de exportación más lento,

Los números del USDA sobre producción de maíz en EEUU no son muy interesantes, ya que en realidad está reportando sobre la campaña 12/13 en la cual ya no hay espacio para sorpresas toda vez que la trilla se terminó hace meses y ya hay certeza productiva. Sin embargo el USDA realizó cambios interesantes subiendo el consumo interno, bajando exportaciones y para compensar en parte el impacto que esto hubiese tenido en stocks que ya son excesivamente bajos, proyectando mayores importaciones.

Recordemos que la producción de maíz EEUU bajó casi 100 mill.tt. desde la primera estimación realizada debido al mal clima durante el verano de ese país, por ello los precios tuvieron que subir para hacer su trabajo: incentivar mayor oferta, y reducir el consumo. La ampliación de oferta por el lado productivo recién podrá generarse con la siembra del nuevo ciclo, de lo que nos ocuparemos más adelante, pero de todas formas esa respuesta productiva demorará hasta septiembre al menos para llegar al mercado. Además de esto pueden darse importaciones, y de hecho todos los años EEUU compra pequeñas cantidades de maíz, pero por su carácter netamente productor y exportador, las compras de maíz al exterior son menores. Para este año en cambio se esperan compras por más de 3 mill.tt. cuando en años anteriores nunca llegan al millón de toneladas. En este reporte de hecho el USDA aumentó las importaciones en 640.000 tt. Los precios están tan desfasados del internacional que no solo comienza a ser complicado para EEUU exportar, sino que además justifica poner en práctica operativos no habituales de importación.

La otra tarea de los precios altos es reducir el consumo, y esto viene pasando claramente desde hace tiempo en EEUU. El principal elemento del uso de maíz que se redujo inicialmente fueron las exportaciones, que cayeron este año en más de 25 mill.tt. y que en el último reporte se contrajeron en

casi 2 mill.tt.

Vale la pena aclarar que este proceso de reducción en las exportaciones de EEUU viene en realidad dándose desde hace años. El mayor uso para etanol ha desplazado las exportaciones de maíz. Tal es así que hace 10 años Norteamérica explicaba el 60% de las exportaciones mundiales y hoy sólo representa el 24%. Los países que ocuparon ese espacio que antes no tenían fueron la ex Unión Soviética que pasó de 0 a 18% de las exportaciones y Brasil que del 3% llegó al 22%. Argentina en tanto sólo creció del 14% al 22%.

Pero por otro lado también el consumo interno de maíz debió soportar presión para que se redujera debido al alto precio. Las estimaciones del USDA muestran que respecto al año previo el consumo interno se contraería en casi 14 mill.tt. de las cuales algo más de 13 serían por un menor uso para etanol. Sin embargo la recuperación reciente de la demanda ha llevado a que en este reporte se elevara la proyección de uso interno en 2,5 mill.tt.

El USDA recorta producción Sudamericana en medio de gran dispersión de comentarios de rindes para Argentina, y debería achicar algo más, pero de todas formas el abastecimiento Sudamericano puede considerarse bueno

Uno de los datos más esperados para este informe era la proyección de producción de soja Sudamericana. El USDA viene haciendo recortes en esa proyección pero corriendo desde atrás a los números que van divulgando las fuentes locales, ya que la proyección que este viernes convalidó el USDA es la que el mes pasado hacían los analistas locales. Claramente el USDA va realizando los ajustes en la medida que tiene evidencia clara al respecto. Esto nos lleva a pensar que esperará a tener la cosecha avanzada para entonces con la evidencia sobre la mesa, dar los últimos retoques. Mientras que la Bolsa de Cereales de Buenos Aires redujo de 51 a 48,5 mill.tt. su proyección, y la Bolsa de Comercio de Rosario recortó de 53 a 48,8 mill.tt. el USDA pasó de 53 a 51,5 mill.tt. con un recorte de 1,5 mill.tt. respecto al informe previo. En el caso de Brasil la CONAB pasó de la zona de los 83 mill.tt. a 82 mill.tt. con lo que el USDA que todavía sostiene 83 mill.tt. debería recortar 1 mill.tt. Para los grandes exportadores, el USDA proyecta que pasarían a producir 142,8 mill.tt. de las 144 mill.tt. que estimaba antes, pero todavía muy por encima de la producción del año pasado, afectada por la seca, de sólo 111 mill.tt.

Vale la pena aclarar que si el USDA decidiera reflejar las estimaciones de las Bolsas en algún momento, debería reducir en unas 3 mil.tt. la producción Argentina y 1 mill.tt. la brasileña, con lo que la producción sudamericana podría irse a la zona de los 140 mill.tt. La pregunta es si esto cambia la estructura fundamental del mercado. Obviamente que ese tonelaje no deja de ser importante, pero lo cierto es que quedaríamos en un nivel de abastecimiento sudamericano que de todas formas sería bueno, aunque no excelente como pensábamos en un momento.

En cuanto a la posibilidad de estar en torno a las 50 mill.tt. de producción en Argentina, debemos decir que los comentarios de rinde esperado son muy disímiles, con zonas donde se espera buena productividad y otras en las que la situación es complicada. Claramente el resultado de la campaña no será tan malo como el año pasado, pero años como esto son muy difíciles de estimar.

El problema de la oferta Sudamericana no es de cantidad, sino un problema logístico en Brasil que podría ser salvado cuando se generalice la trilla en Argentina y Uruguay

Viendo el comentario anterior de que la producción Sudamericana tendría un buen nivel, es difícil explicar que los valores todavía se sostengan en niveles elevados. Lo cierto es que el problema es que los puertos brasileños están con demoras muy fuertes para cargar, y esto hace que quien quiera enviar buques a buscar soja o maíz prefiera buscar un punto alternativo de aprovisionamiento. Como en Argentina todavía la cosecha no se ha generalizado, los barcos se van a buscar grano a EEUU. Sin embargo ese país tiene su saldo exportable muy comprometido, por lo que intenta disuadir a los compradores vía precios más altos. Esto es lo que sostiene los valores.

Otra forma de reaccionar ante la demora en los embarques es utilizar los stocks internos. China está yendo por ese camino, está liberando grandes cantidades de soja de las reservas del Estado, pensando en recuperarlas cuando la logística se tranquilice. La otra alternativa es utilizar sustitutos, como importar aceites y harinas en vez de porotos, camino que también se está recorriendo, o bien aceites de inferior calidad como la palma.

Sin embargo ni bien la cosecha en Argentina se generalice y los granos fluirán a los puertos, y como las instalaciones de nuestro país permiten un ritmo de carga muy rápido, esto podría descongestionar

el problema. Aquí hay dos incógnitas a develar: por un lado que el clima permita ese arranque rápido, y por el otro que no se produzcan demoras en nuestro país. Recordemos que en los últimos años distintos gremios, como el de camioneros, estibadores o los aceiteros han aprovechado la coyuntura del pico de demanda sobre los precios para plantear sus requerimientos salariales realizando paros. En general los mismos han sido cortos y la situación se ha sobrellevado. El otro impedimento podría venir del lado de los productores: se habló hace unos meses de entrar en un cese de comercialización por tres meses. Sin embargo con el sector necesitado de hacerse de fondos, esta sería una medida de fuerza muy difícil de sostener. El tercer elemento a considerar es el famoso pedido de la aduana de que se controle el peso de los buques por el método del draft survey (ver cuánto se hunde el barco a medida que se va llenando con granos y deducir así el volumen de la carga), pero haciendo esto por cada cargador, cosa que puede demorar el despacho de los barcos. Sin embargo, no se escuchan comentarios al respecto, por lo que se intuye que o bien se buscaron mecanismos más ágiles para destrabar esto, o bien se ha flexibilizado el método.

Palpitando el arranque de la campaña nueva norteamericana, todo dependerá del clima, que por ahora sería constructivo

En febrero tuvimos las proyecciones del USDA BASELINE PROJECTIONS y luego las del AGRICULTURAL OUTLOOK. El problema de los mismos es que se realizaron con mucha anticipación por lo que si bien marcan una tendencia, sabemos que no son números definitivos. De todas formas ambos apuntaron a una fuerte recomposición en los stocks de maíz, trigo y soja, que generan un marco bajista para los precios de los granos.

Sin embargo el jueves 28 de marzo conoceremos el reporte de intención de siembra oficial para EEUU. Los datos que manejamos hasta ahora es de poco cambio en este sentido, ya que en maíz habría una reducción marginal de área (200.000 ha) mientras que la de soja crecería, pero en ambos casos desde niveles de área implantada muy elevados.

El problema de la caída en la producción del año pasado no fue el área, sino el clima que afectó los rendimientos. La seca del 2012 todavía puede observarse en que a inicios de marzo todavía vemos condiciones de sequía sobre el oeste de los grandes lagos, el noroeste y las planicies trigueras. Sin embargo las lluvias están llegando y van moderando este fenómeno. En el caso del trigo ya hay varios analistas destacando la mejora en las proyecciones. Para maíz y soja de hecho el centro sur de los grandes lagos está con excesos de humedad. Poniendo los faros largo, se espera que de aquí a mayo las condiciones de seca se reduzcan en el oeste de los grandes lagos, y tengan una mejora moderada en el noroeste. Esto permitiría una siembra activa, y genera buenas expectativas de rindes. En condiciones de rinde normal, la producción de maíz subiría 97 mill.tt. y la de soja 12 mill.tt. En trigo a pesar de que el clima viene mejorando es difícil pensar en un rinde elevado, por lo que su oferta bajaría levemente, pero desde niveles acomodados.

Incluso pensando en un año con recomposición de parte del consumo gracias a precios más bajos que reflejarán la mayor disponibilidad de mercadería, y siguiendo con la tendencia a la suba de la demanda, se espera que los stocks consumo que están en niveles mínimos históricos para maíz y soja, vuelvan a niveles promedio o levemente por encima del mismo.

Sin embargo, si el rinde no llega a la marca tendencial, incluso teniendo un año que no sea del todo malo en EEUU, los stocks subirían solo modestamente, y con un problema productivo que lleve a los rindes a niveles que si bien fueran superiores a los de este año, de todas formas serían bajos, podríamos permanecer en niveles de ajuste.

Toda la incertidumbre se carga así sobre el clima de junio a agosto, el período climático clave para el maíz y la soja de EEUU.

El buen rendimiento financiero vuelve a generar temor de que los fondos financieros recorten su tenencia de commodities generando una corrida vendedora en estos mercados

En la semana pasada el índice DOW JONES que recoge la cotización de los papeles norteamericanos, subió para volver a operar en niveles similares a los que se observaban previo a la crisis del 2008 de las hipotecas subprime. Con el PBI creciendo modestamente, las variables de empleo muy deterioradas, y un déficit fiscal abultado en EEUU con deuda en niveles techo superando el 100% del PBI, esto parece un contrasentido. Sin embargo debemos deducir que a pesar de que el mal momento de Norteamérica todavía persiste, en la mente de los inversores se espera que en adelante haya una mejora y por eso vemos esta reacción. Se está tratando de "comprar barato", porque si la recuperación se produce las acciones seguramente se revalorizarán fuertemente. En

definitiva volver al mismo nivel que hace cuatro años, cuando debería producirse un crecimiento anual básico, hace pensar que hay espacio para ir más arriba si realmente EEUU retoma la senda del crecimiento.

Debemos recordar que cuando se pasó del momento de auge a la perspectiva de que algo iba a pasar, los inversores vieron que los rendimientos financieros podían perderse en términos reales si el dólar se devaluaba, y por eso decidieron invertir parte de su cartera en commodities. De esa proporción de la cartera en commodities, una parte fue al mercado de granos, y los fondos índice que se sumaron al mercado llegaron a tener unas 120 mill.tt. compradas de maíz, trigo y soja.

Ahora bien, si las acciones vuelven a resultar atractivas, podríamos ver el proceso contrario, donde los fondos desarmen carteras, y tengan que vender granos. Hoy tienen una posición comprada de algo más de 80 mill.tt. para esos granos, con lo que se viene desarmando paulatinamente la posición, pero todavía sigue siendo grande.

No obstante si lo que se produce es una salida gradual, la misma podrá ser absorbida por el mercado, y este parece ser el camino por el que transitamos.

Los exportadores Argentinos muy decepcionados por el manejo de ROE de trigo este año, deberán ser más cuidadosos en adelante, especialmente con el maíz sobre el que no se esperan novedades hasta fines de junio.

Antes de analizar el resultado de la reunión de la mesa de trigo y maíz de esta semana, repasemos cómo está funcionando hoy el sistema de exportación para estos granos.

La premisa básica es que debe reservarse trigo y maíz para abastecer el consumo interno que se estima en unas 6,5 mill.tt. de trigo y 7/8 mill.tt. de maíz. Para hacer esto se ideó un trámite previo al permiso de embarque que es justamente el ROE VERDE (ROE significa Registro de Operación de Exportación). Antes de poder pedir el permiso de embarque el exportador necesita contar con ese ROE VERDE.

Para conseguirlo primero debe existir saldo de ROE VERDE disponible, definición que surge de estas reuniones que definimos como “mesa de trigo y maíz”. Allí los exportadores y el Estado “discuten” el tamaño esperado de la cosecha, descuentan el consumo interno que se quiere asegurar, y definen para cada período de tiempo cuanto ROE VERDE se permitirá pedir. En momentos muy tempranos de la campaña, especialmente al momento de la implantación, es importante contar con ROE VERDE para que los exportadores tengan certeza de que podrán exportar, cierran negocios, y puedan trasladar a los productores contratos forward que les permiten comercializar al menos una parte de la producción y contar con un precio cierto al momento de arranque de la campaña.

Luego cada exportador en particular deberá asegurarse el tonelaje de ROE VERDE pidiéndolo antes que el resto. Para pedirlo tiene que demostrar que tiene tanto compromisos de venta como de compra. Como las casas exportadoras son muy competitivas y tratan de maximizar el volumen negociado, compiten unas con otras por comprar anticipado para hacerse de mayor ROE VERDE ampliando así su participación en las exportaciones totales. Si logran el ROE VERDE entonces deben pagar los derechos de exportación en forma anticipada.

Luego llega el momento de la cosecha. Se realizan un relevamiento de producción, del que se descuentan el tonelaje destinado a consumo interno, y el ya otorgado por ROE VERDE, y si existe todavía un remanente de ROE VERDE, se autoriza a los exportadores a que coloquen el mismo en el exterior.

Lo lógico sería tener cierta prudencia con el otorgamiento inicial de ROE VERDE al momento de la siembra, de forma tal que existan negocios anticipados como necesitan los productores para sembrar tranquilos, pero sin que esto implique el riesgo de que si luego el clima juega en contra y la producción se ve afectada, no se termine autorizando más ROE VERDE del que se podría embarcar sin tocar al consumo interno.

En el 2012 el gobierno autorizó 5 mill.tt. de ROE VERDE al momento de la siembra. Sumando a eso 6,5 mill.tt. de consumo de trigo, implicaba 11,5 mill.tt. de producción. Pero ya se veía que el área sembrada menguaba en forma importante, y que llegar a una producción de 12 mill.tt. con esa intención de siembra era factible, pero complicado. En definitiva, era muy riesgoso autorizar en este contexto 5 mill.tt. de ROE VERDE.

El inicio de la campaña fue bueno, el clima venía acompañando. Además por problemas productivos en Europa del Este los precios subieron fuertemente, comprando algo más de área de trigo. Frente a los precios atractivos, y el mercado internacional demandante, los exportadores se apuraron a

comprar todo el trigo que pudieron, y llegaron a tener más de 4 mill.tt. compradas.

Pero sobre el final de la campaña las lluvias excesivas afectaron la producción, de 12 mill.tt. que se esperaban producir inicialmente, finalmente se habrían generado unas 9 mill.tt. Si se resguardan de estas 6,5 mill.tt. para consumo interno, vemos que sólo podrían exportarse 3 mill.tt. El problema es que los exportadores ya tenían compradas, pagados derechos de exportación y comprometidas con el exterior la colocación de más de 4 mill.tt.

Para estos casos lo que el sistema de ROE VERDE prevé es que si en algún momento faltara trigo, los exportadores se verían en la obligación de abastecer el consumo interno en la proporción de sus exportaciones. Por ello habría que haber dejado que los compromisos fueran asumidos, se entregara la mercadería y luego cuando llegara el momento en que faltara trigo, pedírselo a los exportadores. Sin embargo el gobierno fue por otro camino. Frenó los embarques, cuando en realidad esta instancia no estaba prevista. Sólo se dejó embarcar 2 mill.tt. en los primeros meses del año, y en la reunión de esta semana se les informó a los exportadores que no sólo que no se abrirán nuevos ROE VERDE, sino que de los ya otorgados sólo se podrá embarcar algo más de la mitad, forzando a cancelar los compromisos externos por un lado, generando un mal precedente para Argentina como proveedor de trigo, vender la mercadería comprada asumiendo un rol que no es habitual para un exportador, e incurrir en un costo financiero impensado, ya que por el trigo que no les permiten embarcar, ya pagaron los derechos de exportación en cuestión.

Claramente un exportador deberá pensar más de una vez de aquí en adelante la decisión de entrar en una carrera con el resto para comprar granos y asegurarse ROE VERDE.

Esta conclusión nos lleva al mercado de maíz. Allí hay exportadores que ya compraron gran parte del saldo exportable autorizado. Se autorizaron 15 mill.tt. de ROE VERDE en forma anticipada, si sumamos el consumo interno significa que la producción debería estar al menos en 23/24 mill.tt. Pero hay gran incertidumbre productiva. De esas 15 mill.tt. se compraron 11 mill.tt. que coincide con la proporción que se destinó a los grandes exportadores nucleado en CIARA. Ahora bien, los chicos nucleados en CAPECO podrían convertirse en la variable de ajuste si la producción no llega a esos niveles, o bien si el gobierno prefiere que sean los grandes los que exporten para que las divisas lleguen más rápidamente al mercado.

Ya se avisó que en mayo se pondrá en marcha el relevamiento productivo y que a fines de junio se determinará si hay espacio o no para nuevos ROE VERDE de maíz.

Fuente: Dante Romano

Autor/a: Director Postgrado en Agronegocios