

ESCENARIOS GRANARIOS



Llegada de la cosecha nueva en Argentina deteriora los precios

Escenarios Granarios - Por Dante Romano

Esta semana los precios de la soja tuvieron una presión importante por la llegada de los primeros lotes de la cosecha nueva. La Bolsa de Cereales de Buenos Aires estima que la misma tiene un avance muy menor, en torno al 5%, pero ganará ritmo en el corto plazo. Esto hace pensar que el problema logístico en Brasil encontrará una salida en la oferta de nuestro país, dejando así los compradores de presionar sobre EEUU que no tiene mercadería. De todas formas, la baja disponibilidad de la oleaginosa en Norteamérica sigue poniendo piso a los precios. En el caso del maíz se ve demanda firme en ese mismo país. El trigo en tanto se recuperó en sus cotizaciones toda vez que había perdido mucho terreno tanto frente al maíz, lo que incrementó el consumo forrajero del cereal, como frente a los proveedores alternativos del mundo, despertando presión compradora internacional.

En lo que hace al marco financiero mundial, pasamos de la expectativa positiva de la buena performance de la economía norteamericana y China a la preocupación por la perspectiva de que Chipre tenga problemas graves. Su sistema financiero está prácticamente quebrado. A inicios de la semana la Unión Europea presionó para que se estableciera un impuesto a los depósitos. Sin embargo cuando la legislatura tuvo que tratar el tema, el fuerte descontento social puso freno a la iniciativa. Ahora bien, el problema es que si bien el Banco Central Europeo decidió darle financiamiento de corto plazo al sistema bancario, es hasta el lunes, cuando se espera un "plan B", sin que haya perspectivas claras al respecto.

En el mercado local hemos tenido esta semana fuertes novedades. En primer lugar la cotización del dólar blue tuvo un raid que lo llevó hasta los 8,7 \$/U\$S. Esto genera gran temor entre los productores. Y más todavía las propuestas para solucionar esto: acelerar el ritmo de devaluación, forzar ventas por medio de una Junta Nacional de Granos, desdoblamiento del tipo de cambio, etc. Esto hace que cada vez haya menos intención vendedora. Los productores prefieren aferrarse a la soja hasta que el panorama esté más claro. El problema es que al mismo tiempo el gobierno quiere que los productores vendan, y esto es un contrasentido.

Por otro lado esta semana se dieron ROE VERDE por 2 mill.tt. adicionales de maíz, llevando el total autorizado para exportación a 17 mill.tt. Esto es compatible sólo con una producción de 25 mill.tt. y ese nivel productivo es muy elevado para como viene el año. Por eso esta apertura podría ser la última. Los exportadores mejoraron los precios ofrecidos y el volumen de negocios despegó. Pero este efecto sería muy corto, por lo que habrá que apurarse a vender para aprovecharlo.

Los temas que desarrollaremos más en extenso a posteriori son :

- La llegada de la cosecha en Argentina trae buenos rindes iniciales, pero habrá que ver cómo sigue. Esto descomprime el problema de abastecimiento de soja, y por lo tanto los precios
- Con el reporte de intención de siembra el foco se pondrá en EEUU, y esperamos un arranque para la campaña sin problemas, dependiendo luego del clima en julio /agosto. Gran volatilidad por delante
- Se habilitaron 2 mill.tt. de ROE VERDE de maíz en una jugada riesgoza del gobierno, forzado por la necesidad de apuntalar la entrada de divisas y la recaudación de los derechos de exportación.
- Cuanta soja venderán los productores de aquí en adelante? La intención será vender lo menos posible, pero lo cierto es que se verán forzados a vender para pagar deudas
- Estrategia recomendada en función de todo esto: vender maíz y cubrir con CALL spread de soja local, o tomar posición a fijar por soja y cubrir con piso y techo. Soja: piso y techo local esperando mejoras. Quienes vendieron a precios más altos, ir viendo la posibilidad de comprar CALL SPREAD noviembre.

La llegada de la cosecha en Argentina trae buenos rindes iniciales, pero habrá que ver cómo sigue. Esto descomprime el problema de abastecimiento de soja, y por lo tanto los precios

La cosecha de verano 2012/13 Argentina está en marcha. En el caso del maíz ya llevamos dos semanas de avance y al momento estamos en un 15% cosechado unos 5 puntos atrasado respecto al año pasado. En cuanto a los rindes, los mismos son muy buenos. En el caso de la soja se lleva trillado aproximadamente 5%, siendo todavía incipiente las labores. Los rindes reportados son muy buenos, y exceden incluso las expectativas. Sin embargo en ambos casos estos datos seguramente distan de marcar una tendencia por varias razones:

1. Por la disparidad de fecha de siembra. Recordemos que cuando se inició la siembra, lluvias excesivas fueron impidiendo el normal avance de las labores, y en algunos casos forzando incluso a la resiembra. Hoy tenemos cultivos tempranos, cultivos tempranos sembrados algo más tarde, cultivos tardíos o de segunda, y cultivos tardíos o de segunda resembrados totalmente fuera de fecha. Esto estirará la recolección que seguramente será más lenta que otros años, y hará que los rindes comiencen siendo altos por los lotes de primera sembrados en fecha, disminuyen luego, repunten con los de segunda temprano para volver a bajar sobre el final.
2. Por las lluvias excesivas en el inicio y el faltante en enero. Las lluvias excesivas se llevaron gran parte de los nutrientes aportados por la fertilización en la línea, y barrieron con los agroquímicos que se trataron al momento del inicio del año. Luego la falta de lluvias golpeó duramente a los cultivos, y generó mayor presión de plagas e insectos.
3. Por el impacto de las bajas temperaturas de la semana pasada sobre los cultivos tardíos. En la semana pasada las temperaturas registraron durante tres o cuatro jornadas consecutivas registros muy bajos, que en el centro y sur de Buenos Aires se aproximaron peligrosamente al punto de heladas. Esto combinado con la presencia de mayor cantidad de soja de segunda y maíz tardío por las dificultades al momento de la siembra, termina generando un interrogante acerca del grado de afectación de este fenómeno sobre los rindes. Es muy difícil determinar el impacto. La realidad es que habrá que esperar a ver la reacción de los cultivos y la situación dependerá de muchos factores, como el estadio de la planta, la cantidad de horas con baja temperatura, la humedad disponible, etc. Por todo esto que se comentó el tamaño de la producción será muy difícil de cerrar.

Las proyecciones que hoy se están manejando de parte de las principales instituciones a nivel nacional son las siguientes:

MAIZ

- USDA 26,5
- BCBA 25
- MinAgri 25,7
- GEA 25,5

SOJA

- USDA 51,5
- BCBA 48,5
- MinAgri 51,3
- GEA 48

Lo que debemos tener presente sin embargo es que el rango de proyecciones está bastante acotado, y que la variación no significaría un cambio drástico en el nivel de abastecimiento total Sudamericano que podría proyectarse de 140 a 144 mill.tt. A fines del año pasado esta era la principal preocupación del mercado: un fracaso productivo en la región del calibre de las 110 mill.tt. del año anterior hubiese generado un problema mayúsculo por el bajo stock que se traía en ese momento. Pero finalmente el abastecimiento sudamericano, aunque no es excelente, es muy bueno, y permitiría reacomodar la situación internacional al menos en el corto plazo.

El problema que le dio piso a los precios en el último mes, es que la cosecha de Brasil no logró fluir a los puertos como debería haberlo hecho en el mes de febrero e inicios de marzo. Contribuyeron a esto las lluvias en el inicio de la cosecha, el cambio en el régimen de transporte en camión que generó más demoras y costos que lo habitual, el tradicional problema del ritmo de carga en los puertos, medidas de fuerza del personal portuario que ahora estarían superadas, y lluvias frecuentes que detienen la labor de los puertos.

Al no llegar la oferta de Brasil en forma temprana, y generarse demoras de 60 días en la carga de los buques, y sabiendo que las reservas de los compradores, especialmente de China serían mínimas, los mismos se vieron forzados a buscar un origen alternativo. Hasta la semana pasada el único origen alternativo con soja era EEUU. Allí el ritmo de exportaciones ya había sido febril, y se prolongó más de lo habitual. Y como la soja es muy escasa en EEUU para conseguirla los compradores debieron apuntar a precios más firmes, y esto posibilitó que los precios no cedieran todo lo que se podría esperar.

Con la llegada de los porotos de Argentina y Uruguay esto cambiará. Existirá un origen de soja mucho mas abundante en los puertos al sur. Los barcos ya no se desviarán al norte. De hecho ya se comentó esta semana que ante la demora una firma muy importante China habría decidido anular los negocios con Brasil y buscar la mercadería en Argentina. Las bajas exportaciones semanales de soja de EEUU la semana pasada parecen confirmar este comentario.

Con el reporte de intención de siembra el foco se pondrá en EEUU, y esperamos un arranque para la campaña sin problemas, dependiendo luego del clima en julio /agosto. Gran volatilidad por delante. Si coincidimos en que la cosecha Sudamericana es casi un dato, y que el problema logístico de Brasil irá perdiendo relevancia con la llegada de la oferta del resto de los países del bloque, debemos preguntarnos por el nuevo elemento a considerar: la campaña norteamericana.

El problema productivo del año pasado no fue ni el área sembrada, ni el ritmo de siembra, ya que contaban con perfiles que permitieron trabajar sin demoras. El problema fue la seca de julio. En ese contexto el jueves próximo el USDA dará a conocer el primer dato de la matriz de oferta y demanda: la intención de siembra.

Las expectativas son que haya un incremento menor en área, pero desde una superficie muy importante. Recordemos por caso que en maíz se implantó el año pasado la mayor área desde la segunda guerra mundial.

Ese reporte llevará la atención del mercado a las variables norteamericanas. Como es muy temprano para saber cómo vendrá el clima para estimar los rindes, se recurrirá a considerar el rinde tendencial. Esto generará una expectativa de gran oferta, y aún con mayor demanda, stocks que volverían a niveles cómodos.

A continuación el ojo se pondrá sobre el ritmo de siembra, que es el determinante inicial del rendimiento. Al respecto se necesita una siembra rápida y temprana para evitar que los cultivos se expongan a los calores de agosto. Si observamos el mapa de humedad de los suelos, veremos que están en el oeste muy bajo, y en el centro en niveles normales. Esto permitirá avanzar con la trilla sin mayores problemas.

Por ello podemos decir que no esperamos riesgos productivos en la primera parte de la campaña, es decir la siembra, que se extiende hasta fines de mayo. Este será el momento del año de mayor expectativa de oferta.

Luego todo dependerá del clima en el período crítico que va de junio, hace pico para maíz en julio y en la soja en agosto. Allí será crucial que las lluvias se activen. Los pronósticos hacen pensar que hay amplias chances de que ello pase, pero el año pasado esto cambió mucho.

Se habilitaron 2 mill.tt. de ROE VERDE de maíz en una jugada riesgoza del gobierno, forzado por la necesidad de apuntalar la entrada de divisas y la recaudación de los derechos de exportación. Dicen que "la necesidad tiene cara de hereje". En el mercado de granos esto ya se demostró con

trigo y podríamos estar a las puertas de volverlo a demostrar con maíz.

En el caso del trigo el gobierno, pensando en una cosecha de trigo de 14 mill.tt., de la que detrayendo un consumo interno de 6 mill.tt. generaba un saldo exportable de 8 mill.tt. aprobó 5 mill.tt. para exportación. En aquel momento señalábamos que por el área sembrada parecía difícil superar los 11 mill.tt. y que todo dependería del clima. Pero los exportadores compraron trigo, lo colocaron en el exterior, pidieron ROE VERDE, se los autorizaron y pagaron los derechos de exportación por unas 4 mill.tt.

Finalmente el clima no acompañó a los cultivos y se trillaron sólo 9 mill.tt. de trigo y con severos problemas de calidad. Así el saldo exportable fue de solo 3 mill.tt. y el gobierno les dijo que sólo podrán embarcar poco más de la mitad de los ROE otorgados. Los exportadores debieron salir a cancelar sus negocios de exportación sufriendo pérdidas, y a colocar el trigo comprado de más, situación que todavía sigue generando inconvenientes en el mercado.

En el caso del maíz el gobierno, pensando en una cosecha también muy abultada, permitió ROE VERDE por 15 mill.tt. de las cuales 4 mill.tt. se reservaron para CAPECO y 11 mill.tt. quedaron para los grandes exportadores. Estos entre agosto y diciembre compraron ese tonelaje, lo colocaron en el exterior, pidieron ROE, lo recibieron y pagaron los derechos de exportación. Los pequeños exportadores en tanto no presionan sobre los precios en los recintos, pero si están anotando los negocios de exportación de maíz que les tocaban. Estos pequeños exportadores normalmente no participan del negocio con tanta anticipación por las dificultades para financiar por largos períodos de tiempo el pago de los derechos de exportación al momento de la autorización para exportar.

Si tomamos que en el caso del maíz hay 15 mill.tt. de ROE autorizado, y el consumo interno necesita 8 mill.tt. vemos que se requeriría de una cosecha de 23 mill.tt. para permitirlo. Hoy los analistas proyectan 25 mill.tt. pero atado al impacto que tuvieron las heladas en la producción y estando pendientes del rinde de los maíces tardíos, que este año son una parte mayor de la superficie sembrada. Teniendo esto presente la lógica indica que recién se deberían habilitar nuevos ROE VERDE de maíz cuando la cosecha esté más definida, y que el espacio para hacerlo no sería mucho más que 2 mill.tt. De hecho en la reunión donde se trató el tema del trigo a inicios de marzo, se anticipó que durante mayo se haría un relevamiento de producción de maíz y que a fine de junio se decidiría aumentar o no el saldo exportable.

Pero como dijimos al principio "la necesidad tiene cara de hereje". Esta semana el "dólar blue" tuvo una fuerte escapada, lo que generó una batería de medidas para contenerlo. Una de ellas fue tratar de que ingresaran más dólares agropecuarios. El problema es que la cosecha de soja está todavía algo lejos, y los productores tienen un bajo nivel de ventas. En el caso del maíz la misma está en marcha y hay disposición de venta. El problema es que el ROE se agoró. Por ello y con una estimación optimista del Ministerio de Agricultura en la mano, el pragmático Ministro del Interior Moreno autorizó la exportación de 2 mill.tt. adicionales de maíz, que hace que el nuevo saldo exportable sea compatible con 25 mill.tt. de producción de maíz. Todo debe salir bien para que eso sea posible.

Llama la atención en este contexto que los exportadores hayan salido a comprar activamente esas 2 mill.tt. adicionales, ya que corren el riesgo de que les pase lo mismo que en el trigo: queden con la producción comprada, derechos de exportación pagados, pero que no puedan embarcar.

Ahora bien, de las 2 mill.tt. de trigo, los exportadores grandes recibieron 1,6 mill.tt. y al elevar el precio ofrecido de los 165 U\$S/tt a los 185 U\$S/tt para Rosario (en Bahía Blanca llegaron a 200 U\$S/tt), los productores reaccionaron con fuertes ventas. Recordemos que tuvimos en la última parte del 2012 tuvimos varias semanas de compras entre 700.000 y 1.000.000 de toneladas. Por ello no sería raro que este raid comprador dure muy poco y sea el último del año. Los productores captaron esto rápidamente y salieron a vender fuertemente, y esto limitó de hecho la escalada de precios. Sin embargo lamentablemente esto sería ave de paso.

Cuanta soja venderán los productores de aquí en adelante? La intención será vender lo menos posible, pero lo cierto es que se verán forzados a vender para pagar deudas

El mundo necesita soja, y espera recibirla desde Sudamérica. EEUU ya comprometió casi todo su saldo exportable. En Brasil las ventas vienen muy firmes. A nivel país superan el 60%, y en Mato Grosso se aproximan al 80%. Pero en Argentina las ventas con precio en firme están en 9% contra 18% del año anterior, y si sumamos las operaciones a fijar que de todas formas los exportadores e industrias recibirían y por lo tanto podrían moler o exportar y cubrir el riesgo precio con futuros,

llegamos al 19% de la cosecha contra 35% del año pasado.

Por distintos motivos el productor no quiere vender:

- No hay alternativas de inversión para excedentes transitorios en dólares o en refugios que al menos permitan compensar la inflación. Muchas veces el productor se ve tentado de aprovechar un precio para colocar parte de su cosecha, pero deja pasar la oportunidad porque los compromisos que tiene tomados, o las necesidades que sabe tendrá en el futuro están nominadas en dólares. Fertilizantes, semillas, y otros agroquímicos cotizan en esa moneda. Por otro lado aún los gastos en pesos como combustibles, fletes, salarios, servicios de labores, son un problema, ya que suben a un ritmo incluso mayor al del tipo de cambio. Por esto se restringe la venta a los niveles necesarios para cubrir pagos.
- No se escuchan planes coherentes para enfrentar este problema. Tanto la escapada del dólar en el mercado informal como la inflación se explican por un gasto que excede la recaudación y necesita ser financiado con emisión, ya que no hay espacio para aumentar impuestos, Argentina no está en condiciones de endeudarse, y por una cuestión ideológica no se pueden esperar privatizaciones o ventas de activos del estado. En un año electoral tampoco se ve que el gasto pueda bajar. Por el contrario se espera que suba. Y como si eso fuera poco la necesidad de importar energía, pagándola en dólares, hace que las reservas sigan drenándose. En este contexto la apuesta a retrotraer precios a enero parece una ilusión para los diarios, y generar confianza pagando deuda en forma anticipada reduciría todavía más las reservas haciendo que el problema sea mayor.
- Los precios no terminan de cerrar. El productor tuvo que pagar alquileres de soja el año pasado con precios cercanos a los 400 U\$S/tt. Quienes producen en tierras propias por otro lado tienen el recuerdo fresco del pico de precios de 450 U\$S/tt. Como hay una concepción de que el precio siempre sube, en el inconsciente está la sensación de que los precios actuales en torno a los 330 U\$S/tt deberían mejorar. Por ello prefieren seguir esperando. Es importante aclarar que esa expectativa carece casi totalmente de fundamento.
- Se vendió mucho maíz y trigo, y por ello ahora se pretende guardar la soja como ahorro. El contexto de incertidumbre que describimos antes, lleva a la población en general a tratar de preservar valor. En Argentina tenemos la particularidad de que sabemos que no podemos hacer eso con pesos. Como tampoco se pueden comprar dólares para meterlos en el colchón, los productores prefieren guardar granos. No obstante por las dificultades comerciales vendieron gran parte del maíz en forma anticipada. Intentarán por lo tanto retener el grano que no tiene restricciones comerciales que es la soja.

Sin embargo debemos ser conscientes que hay un único pero serio limitante a la hora de que el productor por todos estos factores retenga la soja. La necesidad de cubrir sus deudas. Al respecto tenemos que ser consecuentes en el discurso: decir que el margen de la soja con estos precios es muy bajo, equivale a decir que habrá que vender gran parte de la cosecha para cubrir el costo de producción.

Por otro lado no solamente hay que cubrir las facturas de la producción de la campaña 2012/13. En el marco del fracaso productivo del 2011/12 (se esperaba una cosecha de soja de 54 mill.tt. y finalmente fue de menos de 40 mill.tt.) se refinanciaron muchos vencimientos para esta campaña. La soja deberá cubrir no solo las cuentas actuales sino las vencidas y refinanciadas.

Algunos indican que el productor intentará refinanciar por segundo año consecutivo, o directamente no pagar. El problema es que el ahorro necesario para hacer seso se ha convertido en un bien escaso, y una actitud como esa en el marco de una cosecha productivamente buena, implicaría perder la confianza en el sector. La calificación de riesgo bajaría, y por lo tanto el "crédito" que se le otorga al campo, en las vísperas de un nuevo año donde se necesitará nuevamente del financiamiento para sembrar.

Para fines de mayo lo habitual es que se haya comercializado más de la mitad de la soja. El año pasado ese ritmo fue incluso mayor. Este año venimos atrasados, pero por lo expuesto antes, llegará el momento en que la venta no pueda postergarse más y habrá que fijar precios. Esto implicará que tengan que salir a venderse no menos de 20 mill.tt. en los próximos meses, y esto podría caer en el peor momento del mercado.

Estrategia recomendada en función de todo esto: vender maíz y cubrir con CALL spread de soja local, o tomar posición a fijar por soja y cubrir con piso y techo. Soja: piso y techo local esperando mejoras. Quienes vendieron a precios más altos, ir viendo la posibilidad de comprar CALL SPREAD noviembre.

Lo que es claro es que hay que aprovechar el interés súbito por el maíz por la decisión del gobierno de ampliar anticipadamente los ROE VERDE. Hay dos formas de hacerlo: vender a precio o bien cerrar un negocio de maíz a fijar por soja. En el segundo caso el precio queda abierto, pero se captura la buena relación (o al menos mejor) de precios. La relación está en torno a 52% cuando supo dispararse a niveles por encima de 61% en su momento.

Para quienes opten por vender, una posibilidad de cobertura sería comprar CALL Spread o CALL puro de soja noviembre 2013 que ya está moviéndose algo más (ver más abajo), y esperamos continúe subiendo. La otra alternativa sería tomar estas opciones en Chicago sobre maíz septiembre o diciembre. El problema para hacerlo es enviar los dólares al exterior.

Para quienes recurran al negocio de maíz a fijar por soja, podrían cubrir el riesgo de variación a la baja de la soja con las opciones recomendadas más abajo, sabiendo que tanto los precios como las primas serán menores, aplicando la relación de canje que resulte, que oscila al momento en 52%. En el caso de la soja, el problema es que los precios han emprendido ya el camino negativo que imaginábamos. Los pisos de precio pueden ser menores a 320 U\$/tt, pero no deberían estar tan lejos, y por lo tanto la intención ahora sería esperar, pero poniendo pisos sobre noviembre, abaratándolos tomando también techos, e incluso dobles techos.

Con un mercado de soja noviembre 2013 MATBA de 336 U\$/tt

- Compra PUT 308 pagando 6 U\$/tt
- Compra PUT 320 + Venta CALL 360 con costo de 3 U\$/tt (hay que depositar garantías y eventualmente diferencias). El put 320 fue calculado con volatilidad implícita, no se había operado en mercado. La idea sería esperar una baja para recomprar el CALL vendido sumando entre 1 y 2 U\$/tt de costo.
- Compra PUT 320 + Venta 2 CALL 376 con costo de 3 U\$/tt (hay que depositar garantías y eventualmente diferencias). El put 320 fue calculado con volatilidad implícita, no se había operado en mercado. La idea sería esperar una baja para recomprar el CALL vendido sumando entre 1 y 2 U\$/tt de costo.

Para aquellos que vendieron soja en su momento, ahora sería un buen momento para ir comprando los CALL, aunque bien podríamos esperar algo más para tratar de hacerlo en una escapada bajista más profunda.

Con un mercado de soja noviembre 2013 MATBA de 336 U\$/tt

- Compra CALL 360 pagando 6,4
- Compra CALL 352 + Venta CALL 372 costo 5. Ambas opciones calculadas con volatilidad implícita, no se habían operado en mercado. La idea sería esperar una baja para recomprar el CALL vendido sumando entre 1 y 2 U\$/tt de costo.

Fuente: Dante Romano

Autor/a: Director Postgrado en Agronegocios