



INFORME DE MERCADO

Extraído de Informes de Mercado de INTA

Panorama financiero y las previsiones de precios

Que el mercado de granos esta subordinado al financiero y energético ya casi nadie lo duda. Esto pone el horizonte de los precios agrícolas en los fondos y en las tendencias de corto plazo más que en sus propios fundamentos.

En las naciones líderes, hay un enorme nerviosismo en los mercados financieros, agravado por las noticias de una grave situación de bancos como el Lehman Brothers y rescates de Fannie Mae y Freddie Mac gigantes inmobiliarios en los EEUU.

Los administradores de los fondos siguieron liquidando carteras de materias primas, que antes buscaron para protegerse de la inflación en dólar y tienden a buscar efectivo y títulos del Tesoro de los EEUU, activos de más baja volatilidad. Tomando un solo ejemplo, como el índice de materias primas Dow Jones-AIG Commodity Index, constituido por 33% por contratos materias primas energéticas (petróleo, gas y combustibles); 29,3% por commodities agrícolas (soja, maíz, trigo, azúcar, café, aceite de soja y algodón); un 31% por metales (oro, cobre, aluminio, zinc, plata y nickel); y un 6,7% por ganado bovino y porcino. Este índice, en lo que va del año, perdió el 6,4% tras haber crecido constantemente entre 2002 a 2007.

Por ello, la preocupación se extiende a las cotizaciones de los granos, interrogándose cual será el valor de la soja, del trigo, y del maíz en un mundo. Inclusive es complejo saber si ya se llegó a un piso, o si las cotizaciones seguirán en baja. Sin respuestas, lo que parece más seguro es que la volatilidad seguirá alta hasta fin de año. El factor de incertidumbre mayor es si habrá crisis financiera en los Estados Unidos y en Europa y si esto afectará a su demanda.

Por ahora, se estimó que la crisis no afectaría a la demanda global de alimentos, porque esta liderada por los países con fuerte desarrollo y por motores como China, en los cuales no se espera recesión.

En resumen, para lo internacional el mercado mundial espera cada vez más ansioso, los rebotes y ver si una tendencia es a la baja o, a lo sumo a mantenerse, porque casi todos descartan que ocurran subas importantes.

En las antípodas, en el mercado Argentino, los precios de los granos vienen creciendo en sus descuentos respecto al precio internacional. Inclusive, permiten movimientos contrarios a la tendencia global. Pero, también aquí, lo financiero impone sus restricciones. La imposibilidad de contar con un crédito bancario a tasas bajas restringe las decisiones de los productores para la siembra y para el acceso a la tecnología. En el mercado agropecuario local luego de varios meses, aparecieron los forwards para trigo y girasol pero con descuentos de 15 y 30 u\$/t respectivamente.

En resumen, lo financiero viene complicando el escenario internacional. En lo local también, con la diferencia que, en nuestro caso, sería subsanable con una pequeña parte del aporte fiscal que el propio sector realiza.

TRIGO

Las cotizaciones del cereal estuvieron presionadas por los avances de una nueva oferta mundial de trigo 2008/09. Según el informe del USDA la cosecha mundial de trigo alcanzaría a un récord de 676 millones de toneladas, 65 millones más que el ciclo anterior. Esto condicionó a la baja de los precios y a una participación activa y vendedora de los fondos.

Pero, a pesar del incremento de la producción mundial y del balance más holgado la corrección fue moderada en el aumento de los stocks.

Los precios del trigo ya habría descontada el cambio en el mercado de los EEUU. Sin embargo, las posibilidades de trigo excedentario en la Unión Europea, además de partidas de calidad inferior, generaría una oferta importante compitiendo inclusive con el maíz en destinos de uso como forrajero.



La cosecha de trigo 2008/09 estaría prácticamente finaliza en el Hemisferio Norte. Con este cuadro de oferta y de demanda, la presión sobre los precios dependería de aquí en adelante de la demanda internacional.

Sin embargo hay que destacar que el mercado de trigo fue el único grande que presentó sus fundamentos bajistas más fuertes en el mercado. Un salto fuerte de la producción en la actual temporada, de 65 millones y pero a la vez un salto del consumo con stock aumentados solo 28 millones.

Cabe señalar que no aumentarían en igual medida los granos forrajeros y los granos oleaginosos. Sin embargo, el lado activo del mercado es el comportamiento de la demanda, y de continuar tan fuerte podría detener baja y buscar un piso de los precios.

Sin embargo, y como fue destacado en el comentario inicial, la tendencia seguirá a los efectos macro económicos y financieros liderados por el precio del petróleo, el valor del dólar y la posible recuperación de la economía norteamericana.

Mercado local

La estimación de rentabilidad del trigo para la cosecha 2009, adoptando el precio del cierre para enero 09 de 184 u\$s/t y según los rendimientos de 35 y 45 qq/ha brindo márgenes brutos de 116 y 256 u\$s/ha (ver Cuadro).

Las perspectivas del trigo 2008/09 se han visto deterioradas por la intervención local del mercado, por la falta de agua y la menor aplicación de tecnología. La siembra de trigo ya descontó un millón de hectáreas, y se alcanzaría la menor siembra de los últimos 30 años.

Según la Bolsa de Cereales al 12/09, dio por finalizada la siembra de trigo con 4,48 millones de hectáreas (4,55 anterior), así corrigió la proyección inicial, y esta sería un 18,5% inferior al año pasado y la más baja de los últimos 34 años.

La falta de humedad edáfica continua en casi todas las zonas trigueras y la perspectiva productiva se deteriora gradualmente. Se estimó que 1,8 millones de hectáreas corren elevado riesgo de acumular mayores pérdidas productivas e inclusive de área a cosechar. Los cultivos del centro este y sudeste de Buenos Aires parecen ser los únicos beneficiados en la presente campaña. No obstante con retrasos de siembra por excesos hídricos y por los elevados precios de la urea finalmente abandonaron la siembra a una reducción del 14,3%. El atraso general se atribuyo a la merma del área y la fuerte sequía, pero influyó también la incertidumbre económica y el fuerte encarecimiento de los insumos. Solo hubo incremento de área en el noroeste argentino. Las reducciones más fuertes ocurrieron en el centro norte de Córdoba y Santa Fe, fueron del orden del 45%. En el norte de la zona núcleo (este de Córdoba y centro sur de Santa Fe) del 38%. La condición de los cultivos no es favorable y se necesita un importante caudal de agua en la mayoría de las zonas productoras.

MAIZ

Sin descartar las bajas del cereal, parece continuar un movimiento lateral de los precios con los serruchos característicos, pero en el rango de 200 a 230 u\$s/t. Las variaciones diarias fueron elevadas con características de alta volatilidad.

La alarma sobre caída de precios podría atenuarse con el rebote final, aunque, esta muy vigente entre los operadores una potencial debilidad del precio. Los factores principales fueron los ya mencionados, los activos financieros, el valor de la moneda norteamericana y el precio del petróleo. Todo esto relacionado a una crisis financiera en los EEUU y la amenaza de una recesión en la Unión Europea.

Es prematuro saber que pasará luego del rebote, del viernes 12, pero durante esa jornada hubo un cambio abrupto que generó muchos comentarios. La noticia sorpresa fue una nueva depreciación del dólar frente al euro, que cortó la racha alcista de la divisa norteamericana. Las alzas se produjeron junto al informe del USDA y el recorte productivo que se anunció de la cosecha 2008/09 de los EEUU. Los stocks finales también se recortaron, generando una expectativa contraria entre los operadores, que sustentó al mercado.



Por ello, resulta emblemático conocer que pasará con el precio del maíz, dado que por su volumen y por la liderazgo que éste tiene, es la base para proyectar el precio de los demás granos, incluidos los granos oleaginosos. Ya ocurrió una importante baja y también un rebote, esto podría señalar una resistencia o un piso. La incertidumbre es saber cual es el precio que se estabilizaría el maíz y por ende en resto de los granos.

La baja en la producción esperada de maíz de los EEUU explicó en gran parte el ajuste a la baja en las estimaciones mundiales. También colaboró para esta baja la producción de Argentina, la cual de sería de 19 millones de toneladas (22 mes y 20,5 año anterior).

Como se puede apreciar, la nueva baja de los stocks tanto mundial como de los EEUU y el importante nivel de la demanda de uso, fueron revisión al alza de los precios del cereal. El consumo para etanol se mantuvo en los EEUU en torno de 105 y pero el consumo como forrajero bajo 2,1 millones de toneladas.

En resumen, el mercado mundial de maíz 2008/09 resultó ajustado, con una nueva corrección a la estrechez, manteniendo los argumentos de firmeza de los precios.

Sin embargo, como fue destacado en el comentario inicial, el temor de un abandono de los fondos de inversión en las commodities elevó las acciones en el mercado financiero internacional y deprimió a los granos. Luego de un rebote observado sobre el cierre habrá gran expectativa sobre un cambio en el comportamiento de estas variables.

Mercado local

El maíz disponible continuó con nuevas bajas que se acentuaron la última semana. En las semanas previas se tocaron los 410 \$/t, en las últimas jornadas se volvió a pagar en torno de 430 \$/t. La demanda exportadora mostró mayor interés elevando las pujas y se logaron ventas de 10 a 12 mil toneladas diarias.

El mercado local, continuó con poco volumen de operaciones, en el clima de estancamiento de las operaciones que se viene observando. Incluyeron las medidas de la ONCCA y su cálculo sobre el saldo exportable del orden de 330 mil toneladas. En este caso podría cancelar las autorizaciones de ventas al exterior. Si bien no fue confirmada, tampoco fue desmentida, contribuyendo a generar pocas operaciones.

Según la organización Maizar los únicos datos disponibles son de las exportadoras, que han declarado 13,5 millones de toneladas, un millón menos de lo permitido por el gobierno. Si llega a confirmarse este nuevo cierre, el registro volvería a abrirse en febrero ó marzo de 2009. Las consecuencias sobre los precios hasta entonces y sobre la siembra futura serían nefastas.

Los precios del maíz fueron deprimidos por la política oficial (Res 125, y los plazos reducidos para los exportadores, amenaza de vedas a la exportación), además de la fuerte baja ocurrida en las cotizaciones internacionales. Por el contrario, hubo muy fuerte incremento de los costos de producción del cereal que complicaron sus resultados económicos. Según fuentes privadas, en la región núcleo maicera del Sur de Santa Fe la inversión directa para una hectárea de maíz 2008/09 en campo propio ronda los 650 u\$/ha contra 300 u\$/ha del año anterior.

En base a estos argumentos se estimó que la superficie y los rindes caerán, en la próxima temporada, por falta de agua y por un empleo menos intensivo de la tecnología.

Según el valor FOB de referencia para los embarques para mayo 2009 cercanos de 210 u\$/t, para los puertos locales con un dólar más bajo de 3,02 \$/u\$, las retenciones de 25% y los gastos habituales de la exportación cercano a 10 dólares, darían una capacidad de pago de 475 \$/t, por arriba a lo que se estuvo ofreciendo en los mercados locales. Para la SAGPyA el valor FAS teórico del maíz resultó de 458 \$/t..

La rentabilidad del cultivo para la cosecha actual adoptando el precio de la nueva cosecha abril 2009 de 158 u\$/t y para los rendimientos de 75 y 95 qq/ha arrojaría márgenes brutos para el cereal de 364 y 571 u\$/ha (Cuadro). Pese a las bajas los resultados del maíz se encontraron entre las mejores alternativas para cosecha gruesa.

Pese a los números las perspectivas de área para el próximo ciclo siguen complicadas para el maíz y se van inclinando en favor de la soja. La siembra, ya anticipó una baja de 300 mil hectáreas, por la alta



dependencia de los insumos, la suba de los costos y las dudas la futura comercialización. Además el clima muy seco, hace al maíz muy riesgoso en el contexto de gran incertidumbre.

La falta de mercados de futuros, la falta de precios forward y una gran incertidumbre para la venta y mucho más para la planificación de la próxima cosecha complican las perspectivas de área de maíz 2008/09.

Según la Bolsa de Cereales, al 12/09 el progreso de la siembra de maíz fue de sólo 2,7% (4% año anterior) de la superficie estimada para producción de grano comercial de 2,85 millones de hectáreas (10,9% inferior al ciclo precedente). La continuidad del clima seco en la mayor parte de las zonas maiceras, determina un pobre avance con un retraso a igual fecha del año anterior de 1,3%. La proyección de siembra podría declinar más por la fuerte sequía en la regiones centrales y norteñas del país (Santa Fe, Córdoba, sudoeste de Entre Ríos, norte de La Pampa y Buenos Aires). Prácticamente la totalidad de las zonas maiceras están en malas condiciones requiriendo reposiciones de humedad mayores a 10 mm en el suelo.

Esto ya ha sido recogido por las fuentes internacionales, así, según el reporte del 12/09 del USDA, la producción Argentina de maíz 2008/09, bajaría a 19 millones de toneladas (22 mes y 20,5 año anterior), por una intención de siembra de 2,7 millones de hectáreas (3 mes y 3,21 año anterior), sobre un rinde proyectado de 7,04 t/ha (7,33 mes y 6,4 año anterior). Con este pronóstico las exportaciones se colocarían en torno de 13 millones de toneladas (15 año anterior).

SOJA

Como en el caso de maíz, la novedad fue el retroceso del dólar respecto del euro y la ligera mejora del precio del petróleo que cortaron la tendencia bajista de la oleaginosa, y terminó la quincena con un saldo positivo.

Sobre el cierre del 12/09 el informe mensual del USDA redujo la cosecha de soja norteamericana a 79,8 millones de toneladas (80,9 mes anterior y 80,3 esperados por el mercado). Esta reducción le dio sustento al mercado en la última jornada. En realidad los stocks seguirían muy dando sustento, a los precios.

Como un efecto puntual pero muy llamativo, los procesadores de los EEUU ante la carencia de poroto para procesar, alcanzaron a una suba de más de 100 dólares para los contratos de septiembre al finalizar la sesión del 12/09. También las posiciones más cercanas ganaron casi 10 dólares en alza.

Con respecto al balance mundial de soja el informe del USDA del 12/09 mostró un nuevo ajuste. Si bien las correcciones fueron pequeñas el balance cerró casi sin cambios con un stock de 51,2 millones de toneladas (49,3 mes y 45,5 año anterior) y la relación stock/uso quedaría en 21,64% (20,72% mes y 21,79% año anterior). Para los EEUU, el balance final mostró pocos cambios pero redujo levemente los stock a 3,67 millones de toneladas (3,69 mes y 3,81 año anterior). La relación stock/uso fue de 6,92% (6,85% mes y 7,47% año anterior). **En resumen, las estimaciones oficiales para la soja 2008/09 tanto en el mundo como en los EEUU, no tuvieron cambios significativos predominando su balance de escasez.**

Para la oferta de soja mundial 2008/09 habría una recuperación de la producción de Argentina a 50,5 millones de toneladas (49,5 mes y 46,5 año anterior). Para Oil World la producción de soja de Argentina 2008/09 alcanzaría a 50,5 millones de toneladas (47,5 ciclo anterior). La oleaginosa crecería en hectáreas a expensas de los cultivos de trigo, maíz, sorgo y girasol.

En cuanto a la demanda mundial se esperaba un incremento en las compras de China. En 2007 crecieron un 23% y se proyectó 7% más en 2008 para alcanzar 38 millones de toneladas. La Aduana de ese país informó importaciones de soja en agosto de 3,83 millones, un nuevo récord para compras mensuales. Para enero a agosto del año en curso compro 24,6 millones de toneladas, (24% más que año pasado a igual fecha).

Como fue señalado en el comentario inicial, la salida de los fondos es un factor bajista para el precio de los granos en el mediano plazo. La última jornada mostró un cambio que si bien es muy puntual puede revelar un sostenimiento del precio de la oleaginosa en la medida que se interrumpa la revalorización del



dólar y prevalezcan los fundamentos del mercado de soja. Sin embargo, por lo avanzado del ciclo, los temores sobre la salida de la cosecha, se podría generar más volatilidad.

Mercado local

La soja disponible en la plaza de Rosario mostró una baja a tono con los sucesos internacionales para cerrar con alguna recuperación en la última semana. Como lo señalaron los reportes, en el mercado argentino los precios de la soja disponible tienen un descuento significativo, y el escenario comercial es tan convulsionado que pueden ocurrir aumentos o rebajas al margen de los precios internacionales. Según las protestas y los argumentos para negociar nuevamente con el gobierno, el sector rural señala que el mecanismo de exportación está abalado por la Resolución 543, su prorrogación y la pizarra tiende a situarse muy por debajo de FAS teórico. Este descontento se traduce en protesta y en menos ventas efectivas acentuando el retraso de la comercialización.

Según el valor FOB de referencia para **embarques en mayo** de 455 u\$/t para los puertos locales con un dólar de 3,02 \$/u\$, las retenciones de 35% y los gastos habituales de la exportación, darían una **capacidad teórica de pago cercana a 860 \$/t**, casi a tono con lo que se ofertó en los mercados locales. Para la SAGPYA el valor FAS teórico de la soja fue de 894 \$/t.

Con respecto a la proyección del año siembra 2008/09, los productores se sumaron a las dudas de los distribuidores de insumos y de los fabricantes de maquinaria agrícola. La suba del precio de los insumos, en especial el glifosato y los fertilizantes, ambos más del 200% (en dólares), se suma el aumento del precio y los problemas de logística del gasoil, que en algunos casos llega a casi \$ 3 el litro, sin olvidar la suba de la mano de obra en el último mes, del 30%. Ante la incertidumbre, la actual situación agropecuaria está generando un efecto contrario al esperado por el gobierno que era de sembrar menos soja e incrementar el trigo y el maíz.

La gran volatilidad en los mercados, sumado a las trabas que aún existen en la exportación de granos y aceites hacen que las diversas opciones sobre coberturas no estén al alcance del productor.

Según datos de ACCREA, la soja resulta más sencilla desde el punto de vista financiero, es la moneda de pago de los productores para la compra de insumos pero la actitud más común es retener la soja y conservar la mayor existencia sin vender.

En función de las variables internas, la reciente amenaza de cerrar el registro de exportaciones de maíz, las proyecciones de la soja se incrementaron previéndose para 2008/09 un aumento del área a cultivar. Las estimativas difieren, por ejemplo el USDA estimó 18 millones de hectáreas, Oil World estimó 18 millones y en fuentes locales como una encuesta de Reuters se ubicaría en 17,8 millones de hectáreas.

Según las estimaciones, y con la incertidumbre antes señalada, los resultados económicos (márgenes brutos) para el cultivo de la soja siguen siendo buenos. Considerando el precio del mercado de futuros de mayo de 2009 de 285 u\$/t y según los rendimientos de 28 a 38 qq/ha, mostró márgenes entre 347 a 562 u\$/ha. Estos resultados económicos siguen muy atractivos.