



Newsletter N° 121 | 4 de Diciembre de 2015

## Se desata la liquidación de posiciones compradas

### Por Dante Romano

La semana pasada la soja tomó la delantera en Chicago generando un alza interesante, que contagió al maíz. Cuando buscamos las razones de la suba, las mismas no convencen demasiado. Sólo tienen lógica como disparador de una toma de ganancias de parte de los fondos, que estaban muy vendidos, tal cual como veníamos alertando en las últimas dos semanas.

### EPA ANUNCIA CONSUMO OBLIGATORIO DE BIOCOMBUSTIBLES EN EEUU MAYOR AL ESPERADO

Al analizar las razones tras la fortaleza de soja y maíz de esta semana, nos encontramos en primer lugar con el anuncio de parte de la EPA de que el consumo obligatorio de etanol y biodiesel en EEUU fue definido por encima de las propuestas que se habían hecho en mayo.

En efecto, la meta de consumo de etanol se definió en 15.000 mill galones para 2015 y 2016, lo que si bien está por debajo del mandato previo, es superior a las propuestas que se habían hecho en mayo por 530.000 galones para 2015 y 270.000 galones para 2016. Según algunos analistas, esto implicaría que el consumo de maíz para etanol podría subir a 134,6 mill.tt. desde 133,4 mill.tt. con la norma anterior.

El USDA sin embargo proyectó 131,5 mill.tt. Sin embargo es importante mencionar que esto se debe a que por la gran producción de sorgo de esta campaña, y el menor interés comprador de parte de China, EEUU volcaría mayor cantidad de este grano a la producción de etanol, sustituyendo al maíz.

Sin embargo la producción de etanol de EEUU excede el consumo obligatorio, generando saldos exportables que se colocan en terceros países. Es por esto que no deberíamos ver un cambio tan fuerte en el mercado de la mano de este factor. En tanto para el BIODIESEL la EPA aumentó el consumo mandatorio a 1.730 mill. galones, contra 1.700 mill propuestos en mayo y 1.630 mill.tt. de la norma previa. Esto empujó las cotizaciones del aceite, traccionando así también sobre el poroto. Aquí si la noticia es de mayor relevancia, ya que en BIODIESEL Norteamérica es incluso importador, pudiendo adquirir de otros países para cumplir con la cuota.

### LA DEMANDA INTERNACIONAL DE SOJA SE MUESTRA MAS FIRME

Otro elemento alcista es la mayor demanda internacional. China sigue comprando,

mientras que las exportaciones y embarques de EEUU siguen muy dinámicas. Esto parecería indicar que la proyección del USDA podría volver a quedar por debajo de la realidad, pero en verdad habrá que esperar bastante más para poder afirmarlo, ya que la campaña recién inicia y gracias al fuerte ritmo del último mes, recién ahora se llega a igualar el ritmo histórico de compromisos de exportación de soja de ese país.

En el caso del maíz las exportaciones vienen retrasadas, y si bien hemos tenido algunas semanas muy fuertes, lo cierto es que no se ve aquí una tendencia clara, y el acumulado de compromisos viene muy atrasado respecto del promedio histórico. La mayor disponibilidad de maíz en Brasil y Europa del Este hizo de las suyas en esta campaña. Sin embargo, pensando hacia adelante, en ambas regiones se aguarda menor producción.

#### EL CLIMA SUDAMERICANO GENERA ALGUNA DUDA Y AYUDA A LA RECUPERACION

El tercer elemento alcista fue el clima en Sudamérica, especialmente en Brasil, donde en el sur hay excesos de lluvia, y faltantes en el centro norte. Sin embargo la situación no sería acuciante y los pronósticos van marcando mejoras. Por otro lado también el año pasado tuvimos una situación similar y finalmente la producción fue buena. Mientas tanto en nuestro país la campaña viene bien orientada, con lluvias que no han sido tan elevadas como se venía marcando. Sin embargo en la zona centro oeste del país los excesos de humedad son fuertes, y de generarse lluvias los anegamientos podrían generar problemas.

#### SIN EMBARGO LOS ELEMENTOS DESRIPTOS PARECEN POCO PARA GENERAR LA SUBA RECIENTE. ¿FONDOS?

Sin embargo, todos estos elementos parecen de poca potencia frente a una tercera excelente cosecha de maíz y soja, con perspectivas a otra fuerte producción sudamericana. La oferta sigue siendo desbordante, y por ello parece difícil de ver que los elementos antes comentados logren hacer despegar tan fuerte los valores. Por esto tememos que la suba por toma de ganancias no persista. De hecho en la semana terminada al primero de diciembre, los fondos compraron 1,4 mill.tt. de soja y 1,8 mill.tt. de maíz. Sin embargo la posición neta en ese momento seguía siendo muy vendida, con los mismos manteniendo una posición vendida de casi 18 mill.tt. en maíz y casi 10 mill.tt. en soja

#### EL TRIGO CON FONDOS VENDIDOS Y MUCHA OFERTA A NIVEL GLOBAL

En el caso del trigo la situación es compleja, ya que si bien los fondos también están vendidos y por lo tanto son vulnerables a una toma de ganancias alcista, los fuertes stocks internacionales, y una mejora en las condiciones del trigo de invierno de EEUU generan dificultades para que se desarrollen subas. Recordemos que el mundo cuenta con stocks de trigo muy abundantes, generando una competencia internacional muy fuerte. En el caso de Chicago, con la revaluación del dólar, la competitividad de sus precios se ha comprometido, lo que generó menores exportaciones.

#### EN EL PLANO LOCAL FALTA DESPEJAR LA INCOGNITA DEL TIPO DE CAMBIO Y QUE LOS PRECIOS DEL TRIGO REACCIONEN

Pasando al tramo local, estamos entrando en la recta final del recambio presidencial, y si bien dos de las tres grandes incógnitas están aclaradas – derechos de exportación y ROE VERDE – el tercero que es el tipo de cambio tiene una potencia enorme. De allí que los productores estén todavía a la expectativa.

En lo que hace al maíz, los precios de cosecha nueva prácticamente descuentan ya la quita de derechos de exportación en forma total. La diferencia que restaría pagar sobre el valor teórico sería menor, y podría justificarse por la presión de cosecha. Por lo tanto no parece tan atractivo demorar ventas. Sin embargo hay que tener presente que gran parte del maíz será nuevamente tardío, cosechándose para julio. Por ello podríamos ver

premios importantes para marzo/abril, donde la oferta sería menor. Este mes de entrega sería atendido por ello con maíz remanente de la campaña anterior.

En cuanto al trigo la recolección está en marcha en el centro del país, con buenos rindes, pero muy mala calidad. Esto se debe a que el panorama de precios en su momento era tan pobre, que los productores hicieron una muy baja apuesta tecnológica, en cuanto a calidad de semillas y aplicación de fertilizantes. De allí que los contenidos de proteína y gluten sean pobres. Esto implicará una dificultad adicional para la exportación, y un diferencia de precios para el trigo de baja proteína, el trigo cámara y el de alta proteína y gluten que será importante.

Quizás por ello el mercado está demorando mucho en trasladar la paridad de exportación al mercado interno, y esto está generando intranquilidad en los vendedores. Sin embargo la necesidad de compra de Brasil, que también tuvo una campaña pobre, hace que se avizore una demanda que debería resultar activa. Sin embargo normalmente la misma se da más adelante, por ello los países del Mercado a Término tientan para esperar.

El caso de la soja es el mercado más arbitrado. En el disponible los precios pagados incluso superan la paridad de exportación. Sin embargo la expectativa aquí está en el tipo de cambio, variable que resta por definir. Pero el precio disponible es muy alto respecto al de cosecha nueva, tomando el tipo de cambio actual. Sin embargo, como la devaluación "está cantada" entre este momento y la cosecha nueva, y al no existir hoy herramientas financieras para mantenerse dolarizado hasta mayo, la venta y cobro en pesos parece muy poco atractiva.

**Fuente: Austral Agroperspectivas**