



Newsletter N° 132 | 22 de Febrero de 2015

## Mercado externo tranquilo, con vientos de cambio en el mercado interno

**Por Dante Romano**

Mientras el mercado externo opera anodino a la espera de fundamentos, localmente la soja se apresta a igualar precios de cosecha vieja y nueva, la operatoria con maíz se tranquiliza, y la de trigo comienza a dar señales de reactivarse. Los fundamentos que desarrollemos más en extenso más adelante son:

CHICAGO A LA ESPERA DE NOVEDADOS, PERDIENDO RELEVANCIA LOS ELEMENTOS DE COSECHA VIEJA

SOJA DISPONIBLE LOCAL EN EL PICO DE PRECIOS, PROXIMA A AJUSTAR A LOS PRECIOS DE COSECHA NUEVA

SIN EMBARGO LA SUBA DEL TIPO DE CAMBIO HACEN QUE EL PRECIO EN PESOS SIGA MEJORANDO  
A SOJA NUEVA PODRÍA SUFRIR PRESIÓN VENDEDORA, PERO SE VE PASE INTERESANTE A NOVIEMBRE

NEGOCIOS DE EXPORTACION DE MAÍZ SE MODERAN, AUNQUE EL MOVIMIENTO INTERNO PERSISTE

SE EMPIEZAN A MOVER EXPORTACIONES DE TRIGO NUEVO PERO EL MERCADO INTERNO TODAVÍA ESTÁ TRANQUILO

En función de todo esto la recomendación pasa por aprovechar los precios actuales de la soja disponible, ya que la posibilidad de que suban está relacionada sólo con la devaluación que podría sufrir el peso por delante. No obstante, cuando se pierdan los 20 U\$/tt de premio entre el mercado disponible y el de cosecha nueva, este factor podría ser limitado. Es por ello que sería mejor pensar en vender con tipo de cambio a fijar, o bien tomar el dinero resultante para luego colocarlo en la inversión que se juzgue más conveniente (a tasa en pesos, a dólar billete, o a tasa en dólares).

En lo que hace a la soja de cosecha nueva, su cotización estará atada por un lado a un mercado externo que está cambiando de fundamentos, y tiene para sumar algunos elementos positivos, pero en el mediano plazo. Sin embargo en el frente interno, tenemos el problema del tradicional pico de ventas que se produce entre mayo y julio para atender los compromisos financieros. Ello podría llevar a valores en baja durante ese proceso. Por ello habría que evitar vender en ese período de tiempo. Si se va a

necesitar financiamiento, lo mejor sería vender antes de las fechas consignadas, aprovechando en el vaivén externo cuando los precios se aproximan a los techos. Quienes tengan acceso a financiamiento, deberían considerar vender noviembre, y anticipar el cobro por esa vía. Quienes puedan esperar, vale la pena aguardar a ver como se perfila el nuevo ciclo del hemisferio norte, y la actitud de la demanda en la segunda parte del año.

Por el lado del maíz, los fundamentos de cosecha vieja y nueva confluyen en un mercado que estuvo demandando activamente trigo Argentino, generando mucha actividad en las últimas semanas. Sin embargo ahora el mercado está más calmado, y esto es señal de que el buen momento pasó. Como las operaciones de exportación previas fueron muy activas, podemos ver un mercado tomado de maíz en el frente interno por algún tiempo más. Especialmente antes del arribo del maíz tardío, a partir de julio. Pero estamos entrando en tiempo de descuentos. Hay que aprovechar este mercado. Si van a venir subas, serán por el mercado climático norteamericano y es preferible seguir el mismo con papeles (CALL comprado en Chicago largos) más que con físico.

Finalmente, el trigo está empezando a dar señales de movimiento en el mercado externo, donde se anotaron más de 1 mill.tt. para exportación en la última semana. Sin embargo el mercado local todavía no se ha movido. De el proceso podría ser similar al del maíz: si se acumulan muchas ventas al exterior y el mercado interno sigue lento en la comercialización, los valores subirán para tentar las ventas.

#### CHICAGO A LA ESPERA DE NOVEDADOS, PERDIENDO RELEVANCIA LOS ELEMENTOS DE COSECHA VIEJA

El mercado internacional ya dilucidó el tamaño de la cosecha norteamericana para fines de 2015, y su atención pasó a Sudamérica. Tras algunos problemas climáticos en la siembra primero, y en el desarrollo de los cultivos luego, para bien o para mal, ya el tamaño de la cosecha está definido, y tenemos por delante la trilla. En Brasil la misma está avanzada, mientras que se iniciará en breve en Argentina.

Si bien el clima todavía puede ocasionar algún retraso, el mismo generará solamente demoras en embarques, que abrirán el espacio para que EEUU tenga mayores exportaciones, pero no serán cambios diametrales. En el caso especial de la soja, si se produjeran lluvias muy extensas, si podría haber merma de rindes, pero es muy temprano para anticiparlo.

Decimos que esto es "para bien o para mal" ya que en el caso de Argentina, no tenemos muy claro el impacto del clima sobre los rendimientos. En algunas zonas se dieron inconvenientes. Hacia el norte de Santa Fe y Córdoba, así como el este de la zona centro y sur, los calores y la falta de lluvias de fines de enero causaron problemas. En tanto en el sur de Córdoba y sudoeste de Santa Fe, la gran cantidad de agua acumulada de la campaña previa impidió la siembra, y generó pérdidas sobre lo ya implantado. Sin embargo se estima que esto estaría ya dentro de las previsiones que van de las 58 a 58,5 mill.tt. de producción de soja.

A medida que todas estas cuestiones se iban definiendo, los fondos especulativos fueron tomando posiciones, y como vimos desde la oferta, tantos datos negativos, los mismos trasladaron esas expectativas con ventas. Pero las bajas ya se produjeron. Para continuar en estos niveles, o valores más bajos, deberíamos ver nuevos fundamentos negativos. Sino cabría una toma de ganancias.

Por delante lo que tenemos es ver el comportamiento de la demanda, algo que venimos monitoreando para EEUU, con buen ritmo sobre oleaginosas pero más lento sobre maíz. Sin embargo recientemente las operaciones de soja comenzaron a menguar con aumento de las de maíz. Igualmente deberemos esperar a ver que ajustes lleva a cabo el USDA más adelante, cuando la campaña comercial esté más próxima a su cierre.

Por el lado de la oferta, se avecina el primer dato, que es el AGRICULTURAL OUTLOOK del USDA del día 24 y 25 de febrero. Sin embargo este reporte no es oficial, sino una reunión donde analistas del USDA dan una opinión. El primer reporte oficial será el de intención de siembra, para el 31 de marzo, y el primer informe completo de oferta y demanda mundial del Departamento de Agricultura de EEUU se publicará recién en mayo. Es por todo esto que podemos anticipar un mercado operando tranquilo, en un rango, tratando de encontrar dirección en este cambio de fundamentos.

#### SOJA DISPONIBLE LOCAL EN EL PICO DE PRECIOS, PROXIMA A AJUSTAR A LOS PRECIOS DE COSECHA NUEVA

Pero más allá de los valores del mercado externo, en el mercado local la soja disponible sigue con un premio muy importante sobre la mayo, fruto de la necesidad de mercadería de las fábricas, para funcionar hasta tanto aparezca la oferta de la campaña nueva. Sin embargo la trilla está muy cerca. Es por esto que los premios, ya se empiezan a escalonar por períodos más cortos.

Es muy probable que tengamos valores muy elevados esta semana con descarga inmediata, que bajen luego para la primera quincena de marzo, incluso más para la segunda, y luego converjan con el valor de cosecha más adelante.

Hablamos de una merma de 20 U\$/tt al menos, que es inexorable.

#### SIN EMBARGO LA SUBA DEL TIPO DE CAMBIO HACEN QUE EL PRECIO EN PESOS SIGA MEJORANDO

Mientras la convergencia comienza a palpitarse, también vemos un tipo de cambio peso dólar que está subiendo activamente. Ello traslada precios en pesos por tonelada que siguen al alza. Con una soja nueva en los 215 U\$/tt, hablamos de que el ajuste de cosecha vieja a nueva puede estar en menos de 10%, mientras que una devaluación de esa magnitud podría no ser algo tan ilógico. Es por ello que hay quienes prefieren no vender.

Sin embargo debemos mencionar que si la situación por la que se dilatan ventas es porque el peso se está devaluando, y el ajuste de cosechas podría ser un impacto menor que la devaluación, debemos sumar a ello que el precio internacional está también oscilando, y que también podría jugar en contra.

Para evitar estos inconvenientes tenemos una gama de posibilidades. Pasando desde las más sencillas a las más elaboradas.

- Vender soja, y con el producido comprar dólar billete. Desde la salida del peso se autorizó la compra de hasta 2 millones de dólares mensuales, que permitiría adquirir el equivalente a más de 8.000 tt mensuales de venta de soja.
- Vender soja con tipo de cambio a fijar. En este caso no se cobra el dinero por la venta, sino que la operación queda a la espera de que se fije el tipo de cambio. No obstante el precio en dólares por tonelada ya queda fijado, y la dimensión flotante es justamente el valor del dólar medido en pesos.
- Vender soja y colocar el resultante a tasa. Adicionalmente se podría vender soja, y con el cobro colocarlo a tasas de LEBAC que están en torno al 30% anual en pesos. Para evitar perder con una eventual devaluación, se podrían comprar futuros de dólar. Como los mismos tienen una tasa implícita cercana al 20%, se terminaría ganando 10% en dólares al tipo de cambio. Recordemos que la tasa implícita es lo que aumenta el tipo de cambio entre la posición disponible y los distintos meses futuros, anualizada.

LA SOJA NUEVA PODRÍA SUFRIR PRESIÓN VENDEDORA, PERO SE VE PASE INTERESANTE A NOVIEMBRE

Pasando a la soja de cosecha nueva, como dijimos el componente internacional de los precios estaría oscilando en el corto plazo, a la espera de datos más concretos que se comenzarán a difundir lentamente. Sin embargo esa perspectiva de valores sin cambio, podría sufrir cuando se la traslada a Argentina. Esto ocurre porque el sector de la producción de granos se endeudó en pesos mucho para implantar este año, aprovechando las perspectivas de devaluación del peso que finalmente se concretaron, y las bajas tasas de interés en moneda local. Los vencimientos operan entre mayo y julio, apuntando a la trilla de la cosecha gruesa.

Sin embargo hay muy pocas ventas de soja nueva, tan pocas como lo había el año pasado. En aquella oportunidad las operaciones de originación de grano recién se dispararon cuando llegó la fecha de cancelar el financiamiento, y este año pasaría algo similar.

El problema radica en que si todos venden al mismo tiempo, los valores se debilitarán. De todas formas este proceso se vivirá con fuerza cuando esté entrando la cosecha nueva. Pensando en noviembre, cuando las operaciones de venta caen mucho, allí podríamos tener una mejora. Esto ya está siendo recogido por un diferencial de unos 17 U\$/tt entre ambos meses.

Pero más allá de eso algunos elementos nos hacen pensar que quizás hasta los valores de 231 U\$/tt estén algo bajos. La relación de la soja noviembre local versus Chicago, y la relación de precios entre noviembre 2016 y mayo 2017 nos hacen pensar que esto es así.

#### NEGOCIOS DE EXPORTACION DE MAÍZ SE MODERAN, AUNQUE EL MOVIMIENTO INTERNO PERSISTE

Un elemento que estuvo explicando la actividad compradora del mercado de maíz ha sido la marcha de declaraciones de exportación (DJVE) que se venían acumulando en este mercado.

Sin embargo en las últimas semanas las mismas manguaron, al tiempo que aumentó la originación. Eventualmente esto hará que las compras alcancen a las ventas de las casas de trading, y el mercado se tranquilice.

No obstante al momento los exportadores seguirían vendidos, y de hecho el programa de embarques es muy activo, y debe ser alimentado con maíz viejo, ya que al nuevo le falta maduración y la superficie sembrada en fechas tradicionales es muy baja. Es por esto que marcamos que el maíz está entrando en tiempo de descuento, hay que aprovechar el interés comprador ahora, a partir de junio / julio podría ser demasiado tarde.

#### SE EMPIEZAN A MOVER EXPORTACIONES DE TRIGO NUEVO PERO EL MERCADO INTERNO TODAVÍA ESTÁ TRANQUILO

Mientras tanto el trigo está realizando el camino inverso. Los exportadores llegaron a la cosecha con 1 mill.tt. de trigo ya compradas, y sin ventas. Las primeras operaciones que se hicieron deberían haber generado un diferencial muy interesante para la exportación, que originó la mercadería cuando los derechos de exportación eran más elevados, y fijó luego el marco impositivo cuando ya se habían quitado los derechos de exportación. Es por esto que inicialmente a los exportadores no les hizo falta subir los valores del trigo.

Más adelante las operaciones que se iban generando se destinaban a importadores lejanos o donde la competencia era muy importante, como el propio EEUU o el norte de África. Es por ello que las operaciones fueron marginales, y realizadas con compras a precios muy bajos, para poder obtener el trader su margen.

De todas formas los valores que se han ido pagando, han sido conveniente para el productor, que cuando implanto veía un trigo de 110 U\$/tt, y estuvo cerrando negocios entre 150 y 170 U\$/tt dependiendo de la calidad.

En el medio de todo esto Brasil también realizó algunas operaciones, pero por tonelajes menores. Ello ocurre porque en los primeros meses del año, el país vecino del MERCOSUR se abastece de su propia producción, mejorada por trigo de alta calidad importado de Paraguay.

Sin embargo esa oferta se irá terminando, y el único vecino con trigo es Argentina. EEUU está más lejos en términos de cotizaciones. El trigo americano puesto en Brasil llega 50 U\$/tt más caro que el Argentino. Esto implica que el FOB Argentino puede mejorar sustancialmente cuando Brasil se largue a comprar para desplazar a los otros destinos que están tomando trigo Argentino que luego podría hacerle falta.

La fecha en la que Brasil empieza a aparecer es tímidamente marzo, y con fuerza en mayo. En este marco es de vital importancia la modificación que se realizó la semana pasada en el régimen de DJVE. Las mismas antes eran válidas por sólo 45 días. Ello implica que alcanzaba para embarcar durante marzo. Pero ahora ese plazo se extendió a 90 días, y ahora si alguien pide una DJVE, podrá embarcar la mercadería en mayo, cuando Brasil esté más activo. Es por ello que en estos últimos días se autorizaron ROE VERDE de trigo por más de 1,1 mill.tt.

De todas formas esto no se ha notado en mayor actividad del mercado interno. Probablemente porque la posición de la exportación hasta acá era neutra entre compras y ventas, y pueden estirar la posición vendida antes de disparar alertas por el riesgo comercial. Sin embargo esta es una señal muy concreta de que hay vientos de cambio en el mercado de trigo.

**Fuente: Austral Agroperspectivas**