



Newsletter N° 134 | 12 de Marzo de 2016

## Subas sin mucho fundamento en el exterior, con la presión de cosecha a la vuelta de la esquina en Argentina

**Por Dante Romano**

Cuando los precios locales apuntaban a bajar a niveles difíciles de digerir para los productores, una suba externa nos devolvió el alma al cuerpo. Sin embargo los fundamentos del alza son dudosos, y podrían no sostenerse. Con la trilla de soja encima, esto es una invitación para vender. En tanto localmente el tipo de cambio encontró techos, con tasas en pesos elevadas. Otra invitación a vender y evitar pagar intereses o colocar excedentes financieros.

Los temas que desarrollaremos con más profundidad son los que siguen

- El USDA no introdujo grandes cambios en su abultada cuenta de oferta y demanda mundial
- Comenzamos a mirar de reajo la 2016/17 y hay una luz de esperanza para soja, con maíz complicado
- ¿Y por casa cómo andamos? Argentina apuntando a más maíz y menos soja, con Brasil apostando a una safrinhia fuerte
- El clima seco en EEUU le está pegando al trigo... no le pasará algo similar al maíz y la soja 16/17?
- ¡Pero los precios llegaron a máximos del año esta semana... algo alcista tiene que estar pasando! Fondos vendidos cerrando posiciones y mejora financiera
- ¿Entonces no hay nada alcista de lo que tomarse? En realidad si pero es todo más potencial
- Cuidado con la llegada de la cosecha de soja en Argentina, y lo mismo para el maíz de segunda
- ¿Y con el trigo que hacemos? ¿Lo seguimos esperando a Brasil? La lógica sería que sí. ¿Y sembramos más para la próxima campaña? Sí, sería razonable

En función de ellos, y ya con la cosecha encima y la necesidad financiera que se avecina,

sugerimos hacer caja con maíz. Sin embargo sabemos que esto no será suficiente para afrontar los compromisos. Luego deberíamos recurrir a la soja, aunque estando atentos a las diferencias de valor entre el mercado disponible y noviembre, que justifican vender para entrega futura, y financiarnos en el medio. En el caso del trigo, seguimos esperando a que Brasil aparezca y levante los precios, por lo que no deberíamos vender.

Por otro lado sería un buen ejercicio comenzar a mirar los precios para la cosecha nueva, y tomar conciencia de que mientras la soja tiene un valor razonable, el maíz parece caro, y no tenemos todavía precios por trigo, que deberá ser sembrado en breve. En definitiva todo apunta a un mercado más firme de soja, con el maíz y el trigo debilitados. Si bien parece temprano, comenzar a actuar no sería descabellado.

## **El USDA no introdujo grandes cambios en su abultada cuenta de oferta y demanda mundial**

En la semana pasada el Departamento de Agricultura de EEUU (USDA) publicó su informe de oferta y demanda mundial (WASDE) para la campaña 2015/16 en curso. Desde el punto de vista de lo productivo no hay mucho espacio para las sorpresas. Desde el hemisferio norte no serían creíbles cambios significativos con los cultivos de maíz y soja trillados. En el caso de nuestro subcontinente, persiste todavía la duda.

Pero el foco estaba más bien por el lado de la demanda norteamericana. El USDA estableció una expectativa baja de exportación, pronosticando que con la devaluación combinada de Brasil y Argentina, el país norteamericano enfrentaría problemas para colocar su saldo exportable.

Sin embargo las exportaciones semanales de EEUU vienen a un ritmo mayor del necesario para cubrir la proyección del USDA. Pero todavía faltan varios meses para el cierre de la campaña comercial, y son los momentos de mayor competencia sudamericana, por la llegada de nuestros granos. Quizás sea por esto que el USDA insiste con que las exportaciones perderán unas 5 mill.tt. en esta campaña.

Por el lado de la molienda la cosa es distinta, en línea con datos de NOPA que vienen hablando de una menor molienda en EEUU, el USDA recortó sus proyecciones de demanda interna, y las mismas fueron a parar directamente a un aumento de stocks, aunque de sólo 300.000 ha

En trigo y maíz en tanto no se dieron cambios para nada, lo que dejó a los operadores sorprendidos ya que pensaban que verían leves subas de stock, de la mano del bajo ritmo de exportaciones de EEUU.

A nivel internacional tampoco vimos grandes variaciones puntuales en países particulares, sin embargo los stocks de los tres productos mermaron por ajustes menores en varios países. Para destacar podríamos decir que Sudáfrica encontró un nuevo recorte de 500.000 ha de producción de maíz, que deberán ser repuestas por importaciones.

Sin embargo es importante tener presente que la variación de la que hablamos no es significativa a nivel internacional: contra las 150 mill.tt. que cambian de manos, Sudáfrica implicará una variación de unas 5 mill.tt. (2 mill.tt. que normalmente exportaban a 3 mill.tt. que podrían terminar comprando).

Lo cierto es que con estos guarismos los stocks consumo quedan tanto a nivel internacional como en EEUU en niveles muy elevados, que impiden que volvamos a precios elevados.

## **Comenzamos a mirar de reojo la 2016/17 y hay una luz de esperanza para soja, con maíz complicado**

Complementando lo que se dijo antes, ya se empieza a pensar en el nuevo ciclo

comercial. Lo cual es lógico porque las variables del viejo ya son bastante certeras, y lo que mueve al mercado son las expectativas.

Especialmente con fondos que están muy vendidos en los tres productores, y que por tanto ya descontaron una situación con mucha abundancia.

SI bien es muy temprano todavía, se habla de una baja de algo menos de 100.000 ha de soja, pero un aumento de 800.000 ha de maíz. Luego discutiremos sobre el trigo, ya que allí la variación de área negativa es dato, y lo que se discute es la producción esperada.

El dato oficial de área sembrada se conocerá el 31 de marzo, y hasta tanto esta información solo genera ruido de fondo.

Luego habrá que terminar de conformar el cuadro de oferta y demanda. Comenzando por la soja, si bien con algo menos de área y algo menos de rinde al tomar el tendencial en vez del alto nivel logrado la campaña previa, llegamos a una producción 3 mill.tt. menor a la del año pasado, el ciclo 15/16 terminaría con stocks en más de 12 mill.tt. que terminarán pasando como existencias iniciales al nuevo ciclo, y el efecto final serán 3,8 mill.tt. más de oferta que la del año pasado.

No obstante el USDA espera que la demanda externa se incremente el año que viene, aunque sin superar el nivel del pico alcanzado en el ciclo 14/15. Esto ayudará para que los stocks terminen bajando levemente. Sin embargo dado que la performance exportadora de EEUU sigue siendo buena, como discutimos antes, si finalmente el USDA se ver forzado a reconocer esto, tendríamos un doble efecto alcista: los stocks finales de la 15/16 bajarían, pero el punto de partida para estimar la demanda en la 16/17 será mayor.

En el caso del maíz pasa todo lo contrario. La exportación viene atrasada, mientras que EEUU sumaría área, y a pesar de que también el consumo volvería a crecer, finalmente se espera que los stocks/consumo crezcan 1 mill.tt.

Todos estos datos siguen siendo preliminares. Emanan de lo discutido durante el OUTLOOK FORUM del USDA. Sin embargo el dato oficial de cara al 16/17 se conocerá recién con el WASDE de mayo.

### **Y por casa como andamos? Argentina apuntando a más maíz y menos soja, con Brasil apostando a una safrinhia fuerte**

Mientras tanto Sudamérica tampoco es ya una gran incógnita respecto a la oferta. La campaña finalmente fue muy buena. Más allá de los sustos climáticos, los rindes en ambos países estarán en el rango alto, y por lo tanto vamos a cerrar un tercer año de producción elevada.

La recolección de soja en Brasil viene muy bien, con casi la mitad cosechado. Las ventas que venían muy rápido se frenaron un poco por la revaluación del real, aunque la situación económica interna no justifica para nada que pensemos en que esta tendencia persista. Se debe fundamentalmente al avance de los procesos por la corrupción detectada en ese país, al haber procesado a Lula y subir las chances de que pase lo mismo con Dilma. Sin embargo la economía

Brasileña sigue sufriendo. Por todo esto creemos que la afluencia de granos seguirá siendo activa desde dicha región.

En Brasil tras la trilla de soja viene la siembra de maíz. Y hay mucho empuje al respecto. Por ello se pronostica también para el país vecino una presión exportadora de maíz muy grande, que se juntará con la expectativa de más oferta en EEUU, y la realidad del maíz excedente de este año.

Como si esto fuera poco, con la eliminación de derechos de exportación en nuestro país, y la eliminación de las restricciones a la exportación, justo cuando el mercado internacional se calentó, llevó a que los valores que recibe el productor local subieran fuerte, mientras que se pudieron colocar tonelajes importantes sin problemas. Esto queda en la mente de los productores que ya veían al maíz con buenos ojos, tras la necesidad de cortarles el ciclo a las malezas resistentes relacionadas a la soja sobre soja, además de la importancia de retomar la rotación, tras varias campañas de "sojización" salvaje.

Así las cosas se habla de una caída de área de soja de 1,5 a 2 mill.ha., con aumento de 1 mill.ha. de maíz. Si tenemos presente que las últimas dos campañas, gracias al fenómeno Niño los rindes fueron altos, pero en la próxima vendría un fenómeno Niña, nos percatamos de que podríamos dejar de producir más de 9 mill.tt. de soja, sumando unas 4 mill.tt. de maíz. Esto es alcista para soja en el mediano plazo y bajista para maíz, aunque más moderado, ya que la posición Argentina en el mercado internacional no es tan fuerte como en soja.

### **El clima seco en EEUU le está pegando al trigo... no le pasará algo similar al maíz y la soja 16/17?**

Luego de un arranque de campaña muy buena para el trigo de invierno de EEUU, la abundante humedad de los suelos que venía acompañando el desarrollo de los cultivos, se frenó y ahora lo que tenemos es condiciones más normalizadas, y algunos puntos que empiezan a mostrar faltantes. Además se pronostican temperaturas por encima de lo normal con poca lluvia. Eso estuvo por detrás de una recomposición de los precios del trigo en Chicago. Pero todavía no estamos frente a una situación preocupante.

En cuanto a si esto podría también trasladarse al maíz y la soja, las lluvias más al norte están llegando en mejor forma, y salvo por el extremo noroeste, la humedad de suelos es buena. De todas formas, los pronósticos apuntan a que junio sea más seco, y esto podría dar alguna chance de mercado climático. Sin embargo, hay que ser prudentes: itodavía no tenemos clara la intención de siembra! Además si la humedad de suelos es buena, y las lluvias de arranque menores, se podrá sembrar rápido y esto será bajista para los precios. Las mejoras podrían venir más adelante.

### **Pero los precios llegaron a máximos del año esta semana... algo alcista tiene que estar pasando! Fondos vendidos cerrando posiciones y mejora financiera**

Recordemos que la semana pasad alertábamos de que los fondos habían vuelto a llevar sus posiciones netas vendidas a niveles récord. Para transformar eso en ganancia, tienen que comprar, y para seguir vendiendo necesitarían un dato bajista claro, que como vimos no está.

Sin embargo los analistas esperan que la FED mantenga la tasa estable los próximos meses, mientras Europa va por la política monetaria expansiva (más liquidez) y el real en Brasil así como el peso en Argentina terminaron revaluándose, lo que hace pensar que EEUU podría colocar más grano que el pensado en los mercados internacionales. Como si eso fuera poco el petróleo que había bajado mucho, está consolidando un rebote, lo que ayuda a la categoría de "commodities" a registrar alzas.

Sin embargo esto es pan para hoy, y hambre para mañana, desde el punto de vista que el combustible de la suba no es sustentable.

### **Entonces no hay nada alcista de lo que tomarse? En realidad si pero es todo más potencial**

Si releemos los títulos anteriores, veremos que en soja tenemos la chance de que las exportaciones de EEUU sean más altas, sus stocks más bajos, que se siembre menos

soja, algún mercado climático más adelante, y luego una caída de área local, en el marco de una demanda sostenida. El problema es que estas son promesas, que madurarán con el tiempo. En el corto plazo la soja podría estar tranquila.

El que está más complicado es el maíz, con stocks muy altos en EEUU, mayor intención de siembra, la trilla de Argentina en ciernes, Brasil sembrando más maíz tardío, y la posibilidad de una gran área adicional en nuestro país. Sin embargo acá habrá que ver si el clima en algún momento no le justifica alguna suba puntual al maíz. Si es así, habrá que venderla

### **Cuidado con la llegada de la cosecha de soja en Argentina, y lo mismo para el maíz de segunda**

Si bien lo más probable a nivel internacional es que los precios sigan oscilando en un rango con techos en los niveles actuales y pisos en los de hace dos semanas, localmente hay que tener cuidado con la oferta de la cosecha que está a punto de ganar ritmo.

El sector sembró este año muy apalancado con tasas en pesos. Esto ocurrió no "por negocio" sino por necesidad: los números no cerraban ni para la soja. Ahora con la devaluación cualquier valor terminará siendo positivo. Sin embargo es muy baja la venta anticipada de soja. Ello nos lleva a pensar que el productor hará lo mismo que el año pasado, demorará la decisión de venta hasta el último momento, esperando que el valor suba. Sin embargo las cuentas presinarán y habrá que vender y allí los precios podrán caer mucho

Los valores actuales de soja con descarga inmediata tienen premios de 15 dólares por tonelada sobre los de abril. Pero con pronósticos secos de por medio, la trilla comenzará más temprano que lo esperado, y ese premio desaparecerá rápidamente.

### **¿Y con el trigo que hacemos? Lo seguimos esperando a Brasil? La lógica sería que sí. ¿Y sembramos más para la próxima campaña? Sí, sería razonable**

La respuesta desde lo racional aquí es que sí. Argentina ha exportado volúmenes bajos hasta aquí, con exportadores que han ido comprando, y de hecho hoy tienen una posición neta comprada. No hay apuro por calentar el precio del trigo local.

En caso de querer salir a colocar el cereal, habría que pensar en países del Norte de África o Asia, donde los fletes juegan en contra y no tenemos la protección del arancel extramercosur.

Brasil en tanto se las sigue arreglando con la producción interna, en un año de crisis local, que los lleva a vender menos harina. Igualmente en los próximos meses este país se quedará sin grano y tendrá que salir a buscarnos.

Desde lo financiero y desde lo anímico la situación del trigo es muy mala. De hecho con la fecha de siembra no muy lejos, y muchos productores pensando en que hacer el próximo año, no hay precios a la vista para el enero 2017. Además como el mercado comprador nunca se despertó, queda un sinsabor a la hora de salir a sembrar la nueva campaña, ya que la experiencia presente es negativa. Llama la atención que las autoridades no tomen nota de esto para tratar de dinamizar los incentivos para la próxima campaña.

De todas formas es mucho pedir que el trigo funcione más activo en un año donde los cambios se dieron luego del inicio de la trilla. Dándole el beneficio de la duda, seguramente se sembrará más trigo.

**Fuente: Austral Agroperspectivas**