



ESCENARIOS Granarios

N° 566 31/12/2012

Semana con pocas novedades y mercados resbalando

Esta semana ha tenido muy pocos días hábiles, y además se observó poco volumen de negocios durante los mismos. Sin embargo se continuó con la tendencia declinante, relacionada con una mejora climática en Brasil, tomas de ganancias de fondos relacionadas con el cierre de mes, trimestre y año, y una demanda internacional que da muestras de estar más a la expectativa.

Por otro lado el contexto financiero está muy volátil con los grandes capitales pendientes del desenlace del precipicio fiscal en EEUU. Republicanos y demócratas están enfrascados en una discusión en la que ambos se acercan a una fecha límite en la que si no llegan a un acuerdo terminarán perdiendo. Mientras esto se produce EEUU ya ha llegado al límite permitido de endeudamiento, y si no hay un resultado en el corto plazo de esta disputa, existe la posibilidad de que ese país tenga problemas para solventar sus pagos.

Dado que las novedades en la semana han sido escuetas, se genera un espacio interesante para realizar un balance de expectativas de precio para el próximo año

SOJA gran volatilidad con pisos en niveles que si bien son buenos a nivel internacional, no generarán la rentabilidad suficiente para el productor Argentino

Elementos alcistas

- **Extremadamente bajas existencias disponibles.** Luego del fracaso productivo de Sudamérica en la campaña 11/12, y de los problemas productivos en EEUU de la campaña 12/13, que si bien no fueron tan grandes como lo temido, redujeron la oferta de todas formas, existió un severo problema de aprovisionamiento de soja. Esta situación persiste. Todas las expectativas en cuanto a reducir la situación están puestas en la producción Sudamericana, que recién ingresará al mercado a partir de febrero con la mercadería brasileña.

- **Compradores internacionales muy activos en los últimos meses.** A la baja oferta mencionada, se le suma que la demanda sigue muy firme. La molienda interna en EEUU está en niveles muy elevados, así como las exportaciones de ese país. En Argentina los compradores agotaron prácticamente las existencias de soja. En Brasil en tanto la comercialización incluso avanzó con casi el 60% de la campaña nueva.
- **Problemas climáticos en Argentina que todavía no han sido tomados cabalmente por el mercado.** La gran expectativa de parte de los compradores es que la producción Sudamericana permita comenzar a recomponer los stocks de soja. Con un pronóstico de año niño hace unos meses, la expectativa se puso en un nivel productivo muy alto para la región. Sin embargo en lo que hace a Argentina el problema ha sido el exceso de humedad. La siembra está muy demorada, y algunos productores ya piensan en cambiar sus intenciones de implantación remanentes a maíz. Quienes lograron sembrar, pero lo hicieron tarde, tienen el inconveniente de que al demorar la siembra el rinde potencial disminuye. También algunos productores han sufrido problemas de inundaciones que barrieron los sembradíos ocasionando pérdidas productivas, e incluso también se dieron problemas de granizo muy extendidos en esta campaña. El USDA pronostica para Argentina 55 mill.tt. de producción, pero todo apunta a que en realidad deberíamos estar más cerca de 50 mill.tt.
- **Poco interés vendedor en las bajas.** Cuando el mercado cede terreno, los productores Argentinos se reitran del mercado, y siendo los únicos que mantienen una gran parte de la cosecha nueva sin vender, su actitud es clave para el comercio internacional. Las razones por las que no se venden son variadas: la principal es que el aumento de costos en dólares hace que se requieran niveles de precio elevados para que se llegue a la rentabilidad pretendida. Por otro lado se ha vendido mucho maíz y trigo en forma anticipada para evitar quedar presos del consumo interno por el sistema de ROE VERDE, lo que restringe las necesidades financieras, y en caso de tener excedentes de pesos estos no pueden dolarizarse, por lo que la venta se posterga. Finalmente en la mente de los productores está instalado que “la soja siempre sube de precio”, por lo que tienen la expectativa de vender a precios mayores a los del año pasado. Recordemos que esto puede ser un error, ya que el problema de oferta del año pasado fue algo que difícilmente vuelva a ocurrir.
- **Fondos que han liquidado gran parte de la posición y que ahora están comprando.** Los fondos especulativos no crean una tendencia, pero si la exacerban. Así cuando la seca en EEUU comenzó, compraron con la perspectiva de menor producción, y llevaron el mercado a niveles muy elevados, sosteniendo una posición comprada de casi 30 mill.tt. La misma bajó a unas 10 mill.tt. cuando a posteriori de esto liquidaron posiciones, pero a partir de allí comenzaron a comprar lentamente de nuevo. En este mercado es difícil pasarse al lado vendedor.
- **Hay una clara tendencia alcista de largo plazo relacionada con los factores estructurales de demanda.** Si bien es cierto que esperar precios más altos que el año pasado podría ser una equivocación, también lo es que observando los precios históricos de la soja se ve claramente una tendencia alcista que va generando pisos de mercado sucesivamente más altos. El año pasado el fuerte problema de oferta generó un pico de precios, que ahora debería moderarse. Los altos precios inspirarán fuerte aumento de área sembrada, esto generará un shock de oferta y los valores cederán, pero el piso seguramente será superior a los previos. Trazando una línea de tendencia podemos esperar que el mismo esté en torno a los 300 U\$S/tt locales. La razón de esto es que los factores que impulsan esta tendencia alcista siguen estando presentes: el cambio de dietas en los países emergentes por un mejor ingreso per cápita, la demanda adicional de biocombustibles, y tasas de interés muy bajas con devaluaciones cruzadas de monedas que generan una demanda financiera para estos productos.

Elementos bajistas

- **Se espera una gran cosecha de Brasil y del resto de los países de Sudamérica.** Comentamos antes que le mundo cuenta con una gran cosecha para Sudamérica, pero que en el caso de Argentina podría no

ser así, con una producción esperada más cerca de 50 mill.tt. que de los 55 mill.tt. que estima el USDA. Pero en Brasil, esto no es tan así. Las lluvias han sido erráticas, pero cada vez que se hacía necesario un cambio climático, ya sea por falta o exceso de lluvias, el mismo se produjo. Los analistas creen que la producción podría acercarse a los 85 mill.tt. cuando el USDA previó en su último reporte 81 mill.tt. Por otro lado en Uruguay, Paraguay y Bolivia también se esperan muy buenas cosechas. Esto hará que en el balance la producción Sudamericana sea buena, aunque no excelente.

- **Se habla de una importante intención de siembra en EEUU para la próxima campaña.** Este es quizás el factor clave de la baja de precios que se puede esperar para el año próximo. Según estimaciones privadas podría haber un aumento de casi 1 mill.ha. en la intención de siembra, al tiempo que tomando un rinde tendencial en lugar del logrado el año pasado en ese país, la producción fácilmente podría crecer algo más de 5 mill.tt. Sumando esto a una buena performance sudamericana, el mundo estaría mejor abastecido durante el 2013.
- **China estuvo cancelando compras a EEUU.** La semana pasada China canceló casi 1 mill.tt. de operaciones previamente concertadas. Si bien es cierto que luego realizó otras compras, lo que vemos es que se juzga que los precios actuales son demasiado altos, justifican vender parte de lo ya comprado anteriormente, y esperar mermas para comprar más barato.

Elementos dudosos

- **Pulseada entre compradores Chinos y vendedores de Sudamérica.** Comentamos antes que los vendedores no quieren convalidar precios más bajos, y que retiran sus ventas en momentos como los que transitamos. Sin embargo los demandantes tampoco quieren convalidar los precios elevados del año pasado. Si encarnamos a la oferta como los productores Argentinos que son los que más soja dispondrán de aquí a septiembre, y a la demanda con los compradores Chinos que son los más ávidos, podemos esperar una pulseada entre compradores Chinos y vendedores Argentinos, que ya se ha dado anteriormente, y que fue ganada por los vendedores. Pero en esta ocasión los vendedores cuentan con un menor respaldo financiero, ya que luego del fracaso productivo del año pasado hubo que vender gran parte del stock de seguridad de soja que los mismos habían constituido. La razón por la que esto termina siendo dudoso, es porque los productores Argentinos pueden ser muy austeros si las condiciones lo justifican y extender la decisión de venta por mucho tiempo.
- **Clima en EEUU para la nueva campaña 13/14.** Es cierto que la expectativa de gran cosecha en EEUU sobre una buena producción Sudamericana podrían deprimir los precios, pero para que esta se produzca además de sembrar un área importante, el clima debe acompañar, y lo cierto es que la seca del ciclo pasado, todavía persiste, y los pronósticos indican que seguirá hasta febrero. Hay quienes manifiestan cierta preocupación al notar que históricamente las secas en este país han venido en ciclos de alrededor de tres años. Si el clima no acompaña a EEUU podríamos ver un nuevo aumento de precios. Recordemos que el mercado climático de ese país se produce generalmente en julio/agosto, por lo que no sería lógico que esto entre a tallar en el corto plazo.

Maíz mercado positivo hasta septiembre próximo en el mundo, pero localmente limitado por las restricciones a la exportación

Factores alcistas

- **Muy bajos niveles de stocks tanto en EEUU como en el mundo.** El problema productivo en EEUU ha sido muy severo con la producción de maíz. Dado que EEUU es el mayor jugador del mundo, esto genera un impacto alcista difícil de digerir, y sólo podrá ser solucionado si el año próximo la producción se recupera.

- **Elementos estructurales de demanda alcistas dan piso a los precios.** Como se comentó antes el cambio de dietas en el mundo que lleva a mayor calidad en los alimentos que se consumen persiste. Esto implica mayor consumo de carnes, y para producirlas hace falta forrajes. El maíz es la mayor forrajera en el mundo y esto es un punto muy firme de demanda. En tanto la demanda de maíz para biocombustibles, que tiene su pico en EEUU, parece haber llegado al techo al lograrse abastecer el consumo mandatorio. Esto implica que la demanda no seguiría creciendo al ritmo que hacía otros años, pero tampoco cedería, con lo que esto no llega a ser un elemento negativo..

Factores bajistas

- **Se espera nuevo aumento de área en EEUU.** El problema productivo del año pasado para Norteamérica radicó en el rinde, ya que el área sembrada fue la mayor desde la segunda guerra mundial. Sobre esto se espera que los elevados precios lleven a que se siembre todavía algo más en la nueva campaña. Si a esta gran superficie implantada se le aplica un rinde tendencial, que es mucho mayor al del año pasado, la oferta será tan grande que permitirá una recuperación de existencias marcadas, generando una presión negativa sobre los precios. Sin embargo la mayor producción llegaría recién a partir de septiembre, con lo que hasta que nos arrimemos a esa fecha los precios deberían seguir firmes. Sin embargo recordemos que los mercados siempre se anticipan.
- **Se viene reduciendo la posición comprada de fondos especulativos.** Los fondos especulativos generaron fuertes compras en 2012 a medida que se perfilaba la seca norteamericana. Sin embargo cuando vieron que la producción fue finalmente muy baja, pero esto se convirtió en un dato del mercado, comenzó la liquidación de posiciones compradas. A diferencia de lo que pasó con soja, donde los fondos ya comenzaron a recomprar, en maíz siguieron vendiendo y esto presiona los precios a la baja.
- **Agotamiento de ROE VERDE anunciados.** Si bien el balance para el mercado de maíz es positivo en el corto y mediano plazo.

Factores dudosos

- **Argentina con problemas climáticos, pero posiblemente mayor intención de siembra.** Como se dijo antes EEUU es clave para los precios, pero el resto de los exportadores hacen sintonía fina con las existencias, y lo cierto es que los excesos de lluvia antes comentados también impactan en el maíz, donde la demora en la implantación es importante. A favor de la producción de maíz sin embargo, tenemos el hecho de que la demora en la siembra de soja puede implicar un cambio a mayor siembra de maíz tardío, que tiene un comportamiento de rindes más parejo, y mejores condiciones para soportar un otoño húmedo, que muchos climatólogos aún pronostican. El balance final de esto es incierto. La producción podría ir desde 23 a 28 mill.tt. y las impiccancias para el productor local de un número u otro son muy importantes. Si estamos cerca del piso, entonces no se habilitarán nuevas exportaciones, y los precios quedarán muy debilitados. En cambio si la producción está más cerca del extremo superior podrían habilitarse 3 o 4 mill.tt. más para exportación y aparecer un nuevo mercado externo demandante de maíz local.
- **Clima en EEUU.** Como ya mencionamos en el caso de la soja, una intención de siembra muy grande no garantiza un buen nivel de oferta, ya que la variable del rinde está muy ligada al clima. En la campaña pasada, EEUU tuvo una seca muy importante, pero luego de la trilla las lluvias no llegaron. Al momento los suelos de los grandes lagos siguen en estado de sequía, y los pronósticos indican muy poco alivio al menos hasta fines de febrero. Adicionalmente hay quienes mencionan que estas secas son cíclicas, y que se producen de a tres. De todas formas el clima viene demostrando ser una variable muy difícil de prever, y más con tanto tiempo de anticipación. Por ello este factor se convierte en dudoso.

TRIGO

Difícilmente se alineen los planetas para generar otro año de precios tan altos para el trigo a nivel internacional, y localmente el mal manejo del sistema de ROE VERDE dejó al mercado acéfalo

Factores alcistas

- **Arranque muy seco en EEUU.** 70% del trigo norteamericano proviene de los cultivos de invierno. Los mismos fueron sembrados en condiciones muy secas, y su nacimiento ha sido muy pobre. La calidad de los cultivos resultó la peor de las últimas campañas. Sin embargo luego el trigo de invierno se cubre de nieve y entra en hibernación hasta la primavera. De allí que este pobre inicio se pueda ver revertido más adelante cuando llegue la primavera del hemisferio norte, los cultivos reciban el agua de los deshielos, más las lluvias de primavera. Por esto las condiciones de arranque pueden revertirse. Sin embargo las mismas son tan malas que nos hacen pensar que de todas formas habría problemas.
- **Fuertes fríos con poca nieve en Rusia.** La campaña pasada la zona del mar Negro tuvo problemas productivos por frío y sequía. En el arranque de esta campaña se reportan en el sur de la zona productiva nuevamente condiciones deficientes para los cultivos. De todas formas el ciclo recién comienza.
- **Menor producción en Argentina.** Para nuestro país el USDA todavía espera 11 mill.tt. de producción de trigo. Sin embargo ya no se discute que la producción a duras penas estará en 10 mill.tt. mientras que son varios los analistas que apuntan a 9 mill.tt. Esto tiene un impacto alcista para el mercado mundial, ya que al tener poco saldo exportable, no se podrá abastecer a Brasil y este deberá salir a buscar trigo en otras latitudes presionando seguramente sobre el precio en Chicago. Sin embargo localmente tiene un condimento negativo ligado al problema de las restricciones a la exportación que estudiaremos más abajo.

Factores bajistas

- **Lluvias recientes en EEUU.** Si bien todavía priman las condiciones secas, el mercado se ha esperanzado con algunas tormentas que han pasado recientemente por las planicies trigueras. Especialmente porque aportaron nieve para que los cultivos queden protegidos de los fríos intensos del invierno norteamericano.
- **Alta competencia internacional en el mercado del trigo.** A diferencia del maíz donde EEUU es el gran jugador indiscutido, o en soja donde comparte protagonismo con Sudamérica, pero en su conjunto estos países definen la cosecha, en trigo hay mayor dispersión de productores, y casi todos los países del mundo tienen producción propia. Por esto encontrar un problema serio de oferta como pasó el año pasado requiere que el clima sea adverso en muchos países al mismo tiempo, lo cual no es tan común. Pensar que esto se pueda repetir el año próximo es difícil.
- **Presión por el sistema de ROE VERDE.** Comentamos antes que se está pensando en una cosecha de 9 mill.tt. Esta producción tan diezmada debería ser un factor alcista. Si pensamos que la molinería y otros usos internos podrían llevar 6 mill.tt. quedarían solo 3 mill.tt. para exportación, lo cual no lograría cubrir las necesidades de compra de Brasil. En esta situación, 10 años atrás hubiésemos recomendado no vender el trigo, pensando en que se recalentaría de julio en adelante. Pero el sistema de ROE VERDE ha cambiado todo. En esta campaña en particular, partiendo de un supuesto irrealista de producción el gobierno pre-autorizó 6 mill.tt. para exportación. Los exportadores que quisieran utilizar ese permiso debían demostrar que tenían mercadería comprada, por lo que se desató una carrera de compras y pedidos de ROE que terminó con 5 mill.tt. comprometidas. El problema es que si la cosecha es de 9 / 10 mill.tt. tamañas exportaciones dejarían el mercado interno

con problemas de abastecimiento. Por esto se informó a los exportadores que sólo podrán embarcar 2 mill.tt. y que luego se realizarán relevamientos para ver si es posible otorgar permisos por el resto. Obviamente la exportación ha quedado comprada en al menos 1 mill.tt. que no podrá embarcar, aún teniendo ROE asignados, los derechos de exportación pagados, y los contratos realizados con el exterior. Claramente esto traerá cola. Por lo pronto los exportadores se retiraron del mercado como compradores, y quedaron solo los molinos. Esto lleva a que se pueda esperar un descenso en el precio del mercado interno.

Fuente: Dante Romano Director de Centro Gestión Agropecuaria Fundación Libertad