



Newsletter N° 65 | 11 de octubre de 2014

## Semana movida para los granos

**Por Dante Romano**

Durante la primera parte de la semana pasada vimos subas importantes, relacionadas con demoras en la recolección EEUU de maíz y soja, clima seco en el norte de Brasil para el arranque de la implantación de la oleaginosa, y problemas productivos para el trigo Sudamericano. Finalmente el viernes se difundió el reporte del USDA, que si bien tuvo un impacto inicial alcista en los precios de Chicago, luego el mercado se revirtió y cerró con bajas importantes.

### **SHOCK DE OFERTA NORTEAMERICANO LLEGANDO AL MERCADO... NO ESTARA YA DESCONTADO EN LOS PRECIOS?**

Recordemos que venimos observando bajas muy importantes para los granos en Chicago. Las mismas se desataron en junio, cuando no solo se confirmó una superficie implantada de soja mayor a la pronosticada en marzo, sino que el clima se insinuaba excelente. Luego un desarrollo de los cultivos impecable hizo que nunca apareciera riesgo climático, y la tendencia negativa continuara. Finalmente se inició la recolección esperándose rindes record.

Sin embargo esta semana empezó a darse cierta inquietud por el ritmo de recolección. La trilla en EEUU viene demorada por un ritmo de maduración más lento que lo normal, y lluvias intermitentes que van generando atrasos en las tareas a campo. El temor es que esto lleve a una caída en rindes, ya que las chauchas de la soja pueden abrirse y perderse granos cuando la misma está lista para ser trillada.

Sin embargo los reportes de rendimientos que vienen del campo son tan altos, que nos hacen pensar que aún con una reducción en los mismos, la productividad sería más elevada de lo que el USDA supone. Además también empezamos a ver mejora en los pronósticos climáticos, lo que descomprimió el mercado.

En el caso del maíz el atraso en la recolección también está presente. Sin embargo el impacto que podría tener esto en los rendimientos es menor y por ello el factor atraso en la recolección no lo afectó tan directamente.

El problema con este fundamento es que se viene anticipando desde hace meses, y siempre queda florando la pregunta de si el mismo no estará ya descontado en los precios. La baja ha sido muy grande, y de lo único que venimos hablando es que tan grande será la oferta de maíz y soja en EEUU.

### **NUMEROS DEL USDA NO TAN ALTOS COMO SE TEMIA PARA MAIZ Y SOJA, Y MENORES PARA TRIGO**

El reporte del USDA del viernes mostró un aumento en rindes y producción tanto de maíz como de

soja. Sin embargo el aumento fue menor que lo esperado. En el caso de la soja además se redujo el stock al inicio a la baja, con lo cual la oferta terminó bajando respecto al informe previo. Como más allá del número que finalmente se divulga, lo que juega en los mercados es el juego de expectativas previas descontadas ya en los valores versus el dato real, la reacción inicial del mercado resultó alcista.

De todas formas, los operadores consideran que no se habría terminado de introducir en las proyecciones oficiales lo que está ocurriendo con los rindes a campo. En la opinión de los mismos, el USDA no introdujo a precios lo que se viene reportando, porque el atraso en la recolección hace que sea demasiado temprano como para marcar una tendencia definitiva en los rendimientos esperados. Es posible que luego de un arranque con productividades muy altas, luego las mismas vayan declinando, y como es mucho lo que faltaba trillar al momento de levantarse los datos para este informe, el promedio pudiera verse afectado. En definitiva, se piensa que pueda haber ajustes a la suba en rendimientos más adelante, y por ello luego de un arranque positivo se revirtió la tendencia.

Reglón aparte merece el trigo: los stocks tanto EEUU como los mundiales se redujeron, y esto justificó que los valores siguieran mejorando como lo venían haciendo toda la semana.

### **SUDAMERICA APUNTA TAMBIEN A MAYOR PRODUCCION DE SOJA CON CAIDA DE AREA DE MAIZ, AUNQUE BRASIL ARRANCA CON ALGUNA DEMORA**

Como si la gran oferta de soja en EEUU fuera poco factor negativo para los precios, a medida que nos acercamos a la implantación de la cosecha de verano de Sudamérica se hace más evidente que la intención de siembra de soja es muy importante. Esta semana la CONAB se sumó a los pronosticadores que esperan mayor superficie y producción en Brasil. En ese sentido el reporte del USDA no efectuó cambios para este país.

En lo que hace a Argentina, se espera una caída muy importante en la producción de maíz, aunque las diferencias entre los organismos oficiales que hablan de mermas que no llegan al 10% y los privados que en voz baja temen mermas de hasta 25%, hacen muy difícil llegar a un número final. Mientras tanto gran parte de la superficie que no se cubrirá con maíz pasará a soja. De todas formas habría 1 mill.ha. que posiblemente terminarían no sembrándose este año, debido a una conjunción de inundaciones en el centro y sur de Buenos Aires, con expectativa de fuertes pérdidas en caso de sembraren las zonas marginales. Por ello la pregunta es si el área de soja terminara manteniéndose o subiendo marginalmente. De todas formas, repitiendo la superficie, dada la buena humedad inicial para los cultivos, y la expectativa de lluvias abundantes que marcan los climatólogos, nos hace pensar que terminara habiendo una producción mayor a la del año pasado.

Esta semana sin embargo empezaron a darse algunos comentarios de que Brasil podría tener algunas dificultades por la sequía en el norte, y el exceso de humedad en el sur de la zona de cultivos. De todas formas la campaña recién arranca. Habrá que esperar para ver finalmente si esto termina teniendo algún impacto en la producción.

En el caso del maíz en tanto, se espera una caída de producción sudamericana. Sin embargo el grueso de la oferta exportable sigue siendo EEUU. Lo que pase en ese país es definitorio para el maíz. Sin embargo, desde que el consumo interno se incrementó fuertemente por la industria del etanol, las exportaciones debieron ser atendidas por otros países, y los que tomaron la posta fueron justamente Brasil y Ucrania. Una menor producción en Brasil no afectara tan fuertemente la producción mundial, pero generara que las exportaciones que hasta aquí venía atendiendo este país, deban ser tomadas nuevamente por EEUU, permitiendo que la demanda crezca sobre la plaza más abastecida, y reduciendo así la presión negativa de la oferta sobre los precios.

### **LA GRAN EXPECTATIVA ESTA PUESTA EN LA DEMANDA**

Está claro que no se le puede pedir al mercado que suba en base a cuestiones de oferta. La pregunta es qué pasa con la demanda. En la última década asistimos a un triple salto en la demanda de granos. Por un lado el cambio en la dieta de los países asiáticos llevó a un aumento en el consumo de alimentos de mayor calidad, generando presión en el consumo de forrajes. Por el otro aparecieron los biocombustibles, que al inicio fueron muy apoyados por políticas de subsidio, pero que han tomado ahora vuelo propio. Finalmente tenemos la demanda financiera como cobertura que en momentos puntuales han generado compras fuertes de parte de los administradores de fondos.

Los drivers de la demanda de alimento en países en desarrollo no han cambiado. Siguen presentes, y

se deben a tendencias de largo plazo. Este es el factor más firme de la demanda. El problema aquí es que la revaluación reciente del dólar ha causado que el poder de compra de estos países descendiera. No obstante también los precios que estamos observando son mucho más bajos que los que teníamos recientemente. En definitiva la demanda para alimentos sigue muy firme.

En lo que tiene que ver con los biocombustibles, genera una ligazón de los cultivos con la energía. Dado que los precios de los granos están baratos relativamente a los del petróleo, y se permite la mezcla de biocombustibles con la energía tradicional, los incentivos económicos para utilizar granos en esta industria siguen firmes. Sin embargo en las últimas semanas los precios de la energía están bajando, y esto le quita presión a este factor. De todas formas los granos bajaron todavía más que la energía.

El factor que viene más debilitado recientemente es el de la especulación financiera. La misma tomo posiciones compradas en commodities en general cuando se empezó a temer presiones devaluatorias sobre el dólar por la política monetaria expansiva de EEUU. Ahora que la misma está siendo revisada, los precios toman la reversa.

Finalmente tenemos que concluir que de los tres factores de demanda uno sigue activo, el otro neutro y el último no está presente. El balance final es que esperamos que la demanda empuje, no tanto como otros años, pero que estaría incentivada por los bajos precios.

No obstante será difícil sostener esto en este momento donde el foco del mercado sigue puesto en la oferta.

### **TECNICAMENTE APARECIERON PISOS, SE PRODUJO UNA SUBA, Y SU POSTERIOR TOMA DE GANANCIAS, PERO EL MERCADO QUEDO FIRME**

En definitiva con todo lo comentado hasta aquí, resultaba muy difícil explicar la firmeza del arranque de la semana desde el punto de vista fundamental. Es importante remarcar que en la operatoria considerada hubo mucho de condicionamiento técnico.

La semana pasada se forjaron pisos, que impulsaron subas en el arranque de esta. El rebote del viernes, dejó los precios por encima de los pisos previos, lo cual es una buena señal. De sostenerse ahora este piso mayor que el anterior, podríamos estar frente a una reversión alcista.

### **EXCESOS DE HUMEDAD EN NUESTRO PAIS GENERAN PROBLEMAS PARA EL TRIGO**

En el frente local esta semana tuvimos nuevas lluvias. Mientras que en algunas zonas aportaron humedad pensando en la siembra de maíz y soja, en el centro y sur de Buenos Aires generan preocupación en cuanto a los problemas de calidad y de rinde que podrían ocasionar en trigo.

Esta cuestión podría terminar afectando la cantidad y la calidad de la producción. Recordemos que se arrancó pensando en un incremento de superficie muy grande, que finalmente no se concretó porque el exceso de humedad en el sudeste de Buenos Aires lo impidió. La continuidad de las lluvias genero también problemas en el desarrollo de los cultivos.

En definitiva lejos quedaron las proyecciones de producción de 12 mill.tt. Siendo realistas hoy deberíamos pensar más bien en 10 mill.tt. Si tenemos presente que además de esto habrían quedado unas 2 mill.tt. de stocks de la cosecha que está terminando, y que la mitad de ellas deberían ser exportadas, la oferta para el nuevo ciclo estaría en 11 mill.tt. Con un consumo interno de 6,5 mill.tt. habrían disponibles 5,5 mill.tt. para exportación, aun guardando un stock de seguridad superior a 1 mill.tt.

Brasil es el comprador natural de este trigo. Las proyecciones indican que necesitaría al menos 6,5 mill.tt. Sin embargo los excesos de humedad que sufrió Argentina también estarían presentes en Brasil. En resumidas cuentas es posible que terminen necesitando incluso más trigo que el esperado.

Sin embargo al no haber ROE VERDE disponible, ni precio FOB oficial de trigo nuevo, se hace muy difícil poder concretar negocios y trasladar un valor lógico al mercado interno. Por otro lado en este momento del año Brasil todavía no está presente en el mercado. Quien lo está son los países del norte africano, que están abastecidos por trigo barato de Europa del Este. Por eso los valores son tan bajos para diciembre/enero, pero hay expectativas de suba para marzo y julio.

## **PRESION DEL GOBIERNO PARA QUE INGRESEN DIVISAS GENERAN SITUACION CONFUSA PARA LA POLITICA AGRARIA**

Desde el punto de vista político el sector vuelve a ser foco del apetito del gobierno en cuanto al ingreso de divisas. El mismo pretende que se liquiden de aquí a fin de año unos 6.000 millones de dólares. Las empresas exportadoras nucleadas en CIARA no lograron encontrar un punto común en cuanto a la posibilidad de anticipar divisas, ya que esto dependía mucho de la política de cada empresa miembro en particular. Es muy difícil tomar créditos desde el exterior para refinanciar exportaciones cuando los productores demoran mucho sus ventas.

Un coletazo de esto es que se esté hablando de otorgar 1 mill.tt. de ROE de trigo viejo, unas 2 mill.tt. de nuevo y unas 3 mill.tt. de maíz. La percepción en el mercado es que esos tonelajes están disponibles para exportar, y que autorizando la negociación, ingresarían divisas rápidamente.

Pero por otro lado esto llevó a un nuevo embate del gobierno hacia los productores para que vendan granos. De hecho el Jefe de Gabinete de Ministros destacó que con una cosecha más grande que el año pasado, hay menos ventas, aun cuando los precios vienen en baja. Desde su punto de vista, estas decisiones que entran en la esfera privada, desestabilizan al gobierno.

No está claro que tipo de políticas podrían implementarse para que los productores vendan. De hecho se reportaron rotura de bolsas en el sur del país. Fuentes periodísticas indicaron que no se volvería a una Junta Nacional de Granos, pero que hay proyectos para que el Gobierno instituya un organismo que compre granos como una exportadora más, aunque con herramientas privilegiadas. El temor que generan estos proyectos es que se incorporan más regulaciones para solucionar un problema originado justamente en el exceso de regulaciones. Lo que está por detrás del lento ritmo de ventas es la imposibilidad de que el productor pueda mantenerse calzado en dólares en su capital de trabajo, ya que la cosecha se produce una vez al año, pero los gastos, que están relacionados al dólar, se producen todo el año.

Respecto al dólar, la receta aplicada fueron las presiones y controles. Esto ya se ha intentado en el pasado, siendo efectivo en el corto plazo, pero demostrando problemas de sustentabilidad en el mediano y largo plazo. Una de las herramientas usadas fue imponerles a las aseguradoras que deban vender parte de su tenencia de títulos dolarizados, presionando a la baja el dólar bolsa. Pero esto sería una cuestión muy puntual. Una vez que las empresas se adecúen a estas disposiciones, la plaza quedará nuevamente seca de dólares, con pesos en exceso y por ello, salvo que se retire circulación o aumenten la reserva, el tipo de cambio subiría.