



Newsletter N°66 | 18 de octubre de 2014

## Ya vimos los pisos?

**Por Dante Romano**

Mientras la generalidad de los analistas sostiene que la presión de oferta todavía no terminó de mostrar toda su presión sobre los precios, los granos forjaron pisos hace quince días, y van subiendo poniendo en duda la tendencia negativa. Frente a esto empiezan a aparecer las justificaciones desde el punto de vista fundamental: el mercado se había anticipado, la cosecha en EEUU viene demorada, y el clima sudamericano está generando algunas dudas en el momento de la siembra. Sin embargo todos estos parecen elementos menores, y fuera de momento, por lo que no podemos responder afirmativamente la pregunta, aunque es importante que estemos en condiciones de plantearnos si ya vimos los pisos.

En el mercado doméstico los precios siguieron también el camino alcista, dándoles a los productores la posibilidad de capturar valores que hacía tiempo no se alcanzaban por soja. De hecho vimos una reacción vendedora importante esta semana. Esa reacción no estuvo para los precios de cosecha nueva, ya que los mismos todavía se juzgan muy bajos. Y de hecho resta correr mucha agua bajo el punte para tener definidos elementos importantes para determinar esos precios. Donde sigue la preocupación es con el trigo. El mercado internacional está firme, pero los valores internos no despegan, ni despiertan el interés de los vendedores. Aquí al no tener ROE VERDE autorizados ni valor FOB índice como para en caso de recibir autorizaciones para exportación, poder fijar los derechos de exportación en niveles lógicos, los precios están muy debilitados.

### **LA DEMORA EN LA COSECHA NORTEAMERICANA NO ES TAN IMPORTANTE, Y SE NORMALIZARÍA EN EL CORTO PLAZO**

Retomando los fundamentos, el elemento central que justificó el rebote de precios fue la demora en la cosecha norteamericana. El martes cuando se difundió la estadística del avance de cultivos, nos encontramos con que la soja avanzó 20 puntos en la última semana. Ciertamente es que estando en 40% sigue todavía muy atrasada respecto al 53% promedio para la fecha. En tanto el maíz avanzó solamente 7% en la semana llegando al 24% trillado, y quedándose más atrasado respecto al promedio histórico que para la fecha debería estar en 43%.

Claramente los productores norteamericanos apuntaron a completar primero la trilla de soja, que en caso de ser demorada puede perder rendimiento, postergando al maíz donde esto no pasa. Gracias a eso podemos estimar lo siguiente:

- Área total de soja EEUU a cosechar : 33,75 mill.ha.

- Avance semanal 20% implica : 6,75 mill.ha. (un tercio del área total de soja Argentina!!!!)
- Rinde estimado : 31,7 qq/ha
- Mercadería que entró al circuito comercial: 21,4 mill.tt.

Teniendo todo esto presente, no podemos decir que el atraso de la cosecha sea responsable de un pico de precios, ya que si bien el atraso existe, también es cierto que está entrando un volumen impresionante de mercadería que debería estar empujando los valores a la baja.

En lo climático, si bien la semana tuvo lluvias importantes en el comienzo, luego el clima seco se impuso y seguiría así en los próximos 10 días. Esto debería generar acelerar la recolección y por lo tanto debilitar los precios.

Podemos pensar que la menor venta de productores a la espera de precios más elevados también podría explicar esto. Recordemos que el productor norteamericano dispone de créditos baratos, e incluso líneas de crédito subsidiadas para retener mercadería e impedir que tengan que tomar el precio que aparece al momento de cosecha. El problema es que con una cosecha tan gran de soja y maíz llegando al mercado, el problema podría ser el espacio para almacenarla.

### **EL CLIMA SUDAMERICANO ESTA GENERANDO DEMORAS EN LA SIEMBRA, PERO ES TEMPRANO PARA ENCENDER ALARMAS. LO QUE DEBERIA PREOCUPAR ES EL ATRASO EN VENTAS.**

El otro condimento alcista es el clima seco en el norte de Brasil que viene demorando la implantación. Sin embargo es muy temprano como para mostrar una preocupación fuerte por esta cuestión. En Mato Grosso el IMEA estimó que al 10 de octubre se había sembrado el 8,4% del área, contra 9,1% del año anterior.

En definitiva, todavía hay muchas cosas que pueden revertir esta situación. En primer lugar puede comenzar a llover, como de hecho se espera esta semana, aunque tímidamente. Luego este atraso menor puede verse compensado luego por mejora climática más adelante.

Lo que si es importante es el atraso que muestra Brasil en la comercialización de su campaña de soja nueva. Estarían en torno al 16% vendido en Mato Grosso, contra 41,4% del año anterior. Esta demora se debe a que los precios están un 14% por debajo del costo de producción.

Los datos de IMEA nos permiten bucear un poco en la economía del productor Brasileño:

- El precio a cosecha para los productores está en 39,15 R/sc (la saca tiene 60 kg, por lo que hablamos de 652 R/ton o 254 U\$/tt | tipo de cambio actual).
- El costo de producción estaría en 2.400 Reales/ha (973 U\$/ha)
- El rinde esperado es de 52,4 sacas/ha (31,4 qq/ha)
- El precio de equilibrio para que el ingreso producido por la venta de esa soja iguale al costo, sería de 45,8 R/saca (paridad actual contra Chicago 38 R/sc), 763 R/tt (actual 633) o 310 U\$/tt (256 U\$/tt actual).

Otro dato interesante es que el costo de producción en Mato Grosso, teniendo en cuenta el diferencial que se maneja con Chicago, equivaldría a una soja de 410 U\$/tt o sea 1.110 centavos por bushel.

### **LA DEMANDA SIGUE MUY FIRME, PERO ES TEMPRANO PARA QUE ESTE FENOMENO NOS EMPUJE A LA SUBA**

El único elemento que podría dar un sustento duradero a los precios es la marcha de la demanda. La misma sigue mostrándose firme, pero el mercado no le está prestando por ahora tanta atención. Esto debería convertirse en un factor, pero más adelante.

Por un lado, a pesar de la caída del precio del petróleo, el margen que genera la industria de etanol sigue siendo positivo. Por el otro, la relación de precios entre la carne y los forrajes sigue siendo muy favorable para los procesadores. Esto quiere decir que muy probablemente los mismos aceleren sus compras y las incrementen.

Desde el punto de vista externo por un lado la revaluación del dólar genera alguna preocupación. Esto hace que los compradores Europeos y Asiáticos tengan menor poder de compra sobre EEUU. Sin embargo, en el caso de maíz y el complejo sojero las exportaciones acumuladas vienen a un ritmo mucho mayor que el del año pasado. En soja ya está comprometido el 66% del sdo exportable, 1,2 puntos más que el año pasado que ya había sido récord. En el caso del maíz, el avance está en casi 39% del objetivo, 4 puntos adelantado respecto al año pasado. El trigo es el único que viene algo más atrasado por la fuerte competitividad del trigo del mar negro de esta campaña.

	En mill. Tt.			Como % del objetivo del USDA		
	Actual	Año Ant.	Variación	Actual	Año Ant.	Variación
Maíz	17,2	16,9	1,9%	38,7%	34,6%	4,2%
Trigo	9,7	13,7	-29,3%	37,1%	43,0%	-5,8%
Soja	30,6	29,1	5,3%	66,1%	64,9%	1,2%
Harina soja	6,2	3,9	60,8%	58,4%	36,6%	21,8%
Aceite soja	0,2	0,1	226,9%	22,3%	7,7%	14,6%

## **LA EXPLICACIÓN DE LA SUBA ES TÉCNICA. EL PROBLEMA ES EL PLAZO QUE TOMAMOS PARA ANALIZAR EL REBOTE**

Como explicar entonces la suba reciente? Por una cuestión técnica que está acelerando la suba que esperábamos para más adelante. Con fondos vendidos en soja y trigo, y neutralizados en maíz, al forjarse pisos tras bajas tan fuertes, y comenzar a subir, los inversores institucionales deciden salir a comprar y apuntalan el alza. Quizás la baja previa haya sido excesiva, y ahora tengamos un ajuste, y también haya mucho de "profecía autocumplida" en todo esto. Sin embargo entendiendo que la lógica es técnica, esta suba debe operarse con esas premisas.

Si observamos lo que pasó en el mercado en el corto plazo en un gráfico diario, veremos que los tres productos forjaron pisos importantes y en el rebote están desafiando la tendencia negativa. Sin embargo si miramos el cuadro más en el largo plazo, veremos que la tendencia negativa sigue, y esto es una pausa en la misma.

Por esto justamente es que recomendamos prudencia y aprovechar la mejora que estamos teniendo para cerrar ventas y ponerse a cubierto con CALL SPREAD sobre Chicago, que es donde más probablemente podremos ver subas, ya que en la caída de precios, los valores locales no acompañaron a la baja.

