



 Commodities

El temporal le dio un golpazo a la soja

GUILLERMO ROSSI

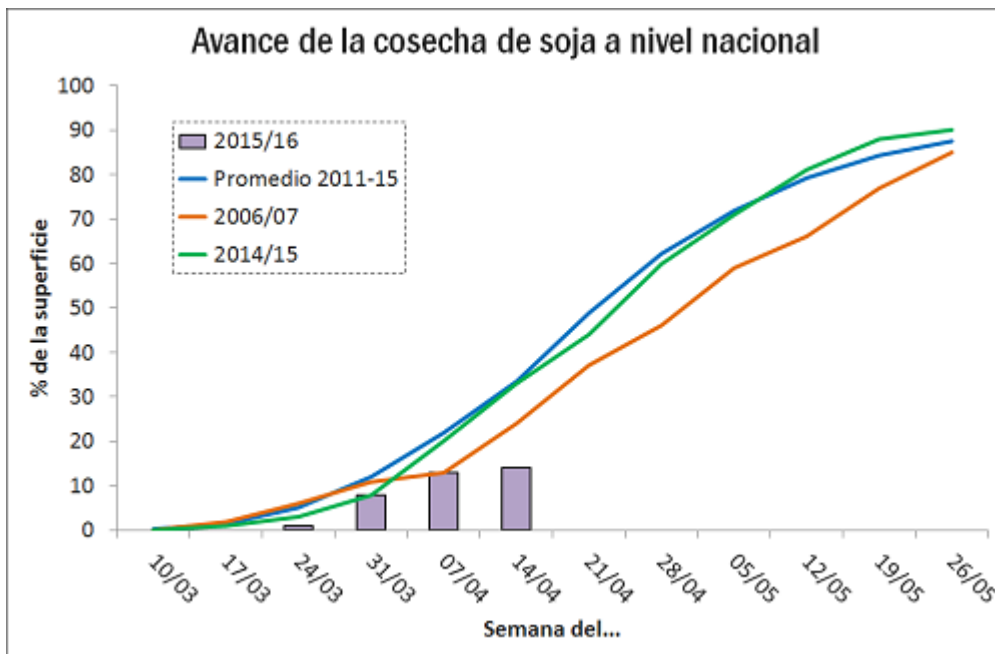
La cosecha de soja tuvo un escaso avance en los últimos días, al tiempo que comenzaron a manifestarse problemas sanitarios y de calidad. El impacto sobre el mercado no fue menor, con subas en el recinto de la Bolsa en posiciones de entrega cercana y máximos de ocho meses en Chicago. La dimensión de las pérdidas es incierta, aunque el volumen en juego podría ser superior al 5% del total. Sobre el resto hay mermas de distinto tipo. El gran interrogante surge de cara a la campaña norteamericana, ya que el reciente reacomodamiento de la soja frente al maíz podría incidir en las decisiones de cara al ciclo 2016/17.

Los precios de la soja y el maíz en el mercado físico de Rosario escalaron con fuerza durante la última semana, reflejando el nerviosismo de los operadores en torno al potencial de pérdidas en la cosecha, algo que está afectando particularmente a la oleaginosa. Las posiciones de entrega cercana en este producto treparon por encima de \$ 3.500/ton, en reconocimiento de la visible escasez de oferta que se percibe en la plaza. En este contexto, el amplísimo diferencial entre futuros con vencimiento en mayo y noviembre comenzó a achicarse, pasando de promediar u\$s 20,3/ton durante la semana pasada a sólo u\$s 15/ton en la rueda del viernes. Esto obedece a que ya no se vislumbra un ingreso agresivo de la cosecha al circuito comercial a corto plazo, lo que hace innecesario premiar la entrega diferida más allá de lo que usualmente se reconoce en concepto de costo de oportunidad. En tanto, los mercados del trigo, sorgo y girasol se han mantenido sin grandes sobresaltos.

La demora en los trabajos de recolección de la gruesa es realmente preocupante. Según datos oficiales, el avance de la trilla de soja llega al 14% de la superficie proyectada a nivel nacional, lo que implica hasta el momento unas 2,8 M ha. A la misma altura del año pasado los registros apuntaban a 33%, dando cuenta de un retraso de casi 20 p.p. en esta campaña. Bajo condiciones normales, en las últimas dos semanas se habrían cosechado unas 5 M ha, arrojando un volumen en chacra cercano a 15 M tn. Hace nueve años atrás, los problemas de la colecta 2006/07 también generaban preocupación, aunque de una dimensión inferior a la actual.



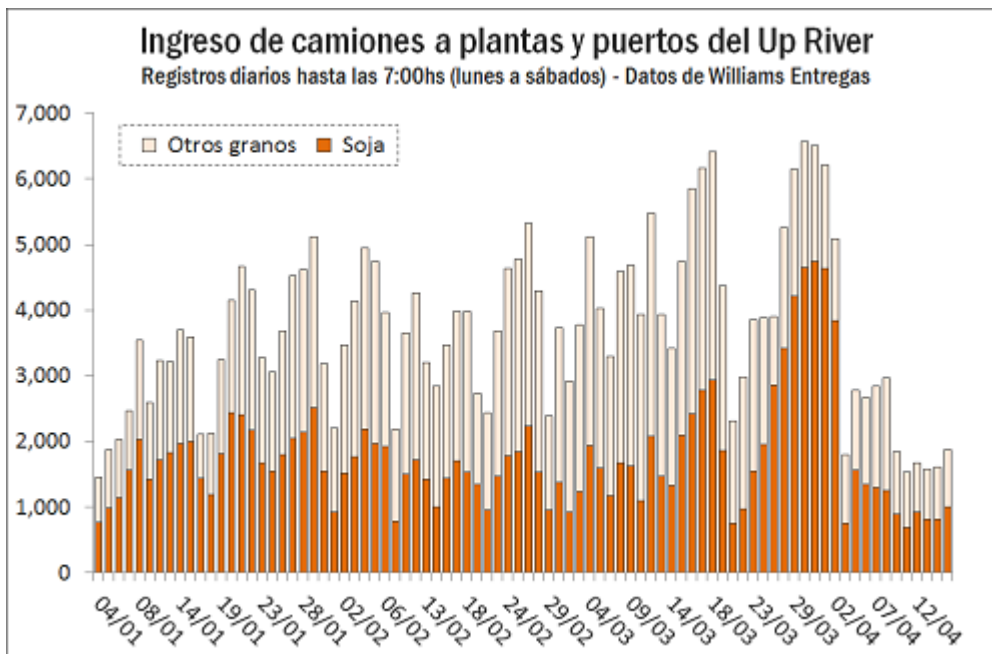
El temporal le dio un golpazo a la soja - 15 de Abril de 2016



El temor de los actores de la cadena no se apoya solamente en los costos que implica el corrimiento en las proyecciones de ingreso de mercadería al circuito comercial. Las condiciones climáticas de las últimas semanas han generado una proliferación de enfermedades, algo que se detecta a través del manchado de las vainas. En Santa Fe hay además granos brotados y caída de los porotos, además de dramáticas consecuencias sobre la calidad comercial de los granos a levantar una vez que pase el temporal.

Dependiendo de la zona y de la variedad elegida, puede estimarse que una soja que apunta a rendir en promedio unos 40 qq/ha requiere precipitaciones por entre 550 y 600mm a lo largo del ciclo del cultivo, bajo condiciones normales de temperatura. Esa marca se ha superado con creces esta campaña. La zona aledaña a Rosario recibió más de 1.000mm desde principios de noviembre, con picos de 1.100mm en localidades de la región como Casilda o Bombal. Buena parte de los excesos llegaron en el momento de la cosecha, justo cuando la soja requiere de poca agua para que el productor pueda privilegiar su recolección frente a la del maíz.

A nivel logístico el impacto es también significativo. El ingreso de camiones a la zona portuaria de Rosario se frenó abruptamente en las últimas dos semanas, ante la imposibilidad de levantar la cosecha y transitar por los caminos rurales, por cierto en muy mala condición. Esta situación hace prever que el procesamiento de soja y los embarques de maíz a lo largo del mes quedaran por debajo de los niveles inicialmente planeados. Los stocks de granos en puerto se han consumido en buena proporción durante los últimos días.



El gran interrogante que se plantea es respecto de los números a los que asciende la pérdida generada por el mal tiempo. Oil World estimó preliminarmente un potencial de disminución en soja de 2-3 M tn, lo que implicaría un recorte cercano al 5% desde las proyecciones que se formularon en marzo. De ser este el caso, el quebranto para los productores sería de unos u\$s 600-700 M. No es poco, ya que con esa suma pueden cubrirse los costos de siembra de unas dos millones de hectáreas. Igualmente, hay estimaciones todavía más pesimistas.

Finalmente, otro condimento que tuvo el mercado local en la semana se vinculó con los análisis de detección que impulsa la firma Monsanto para asegurarse el cobro de regalías por su tecnología de soja RR2Pro. Una resolución del Ministerio de Agroindustria desactivó la posibilidad de que se practiquen métodos de control o muestreo sin la correspondiente autorización oficial. Sin embargo, las cartas que jugó el estado en el asunto por ahora no parecen allanar el camino hacia una resolución definitiva del conflicto. En los próximos días debería haber mayores novedades sobre el tema.

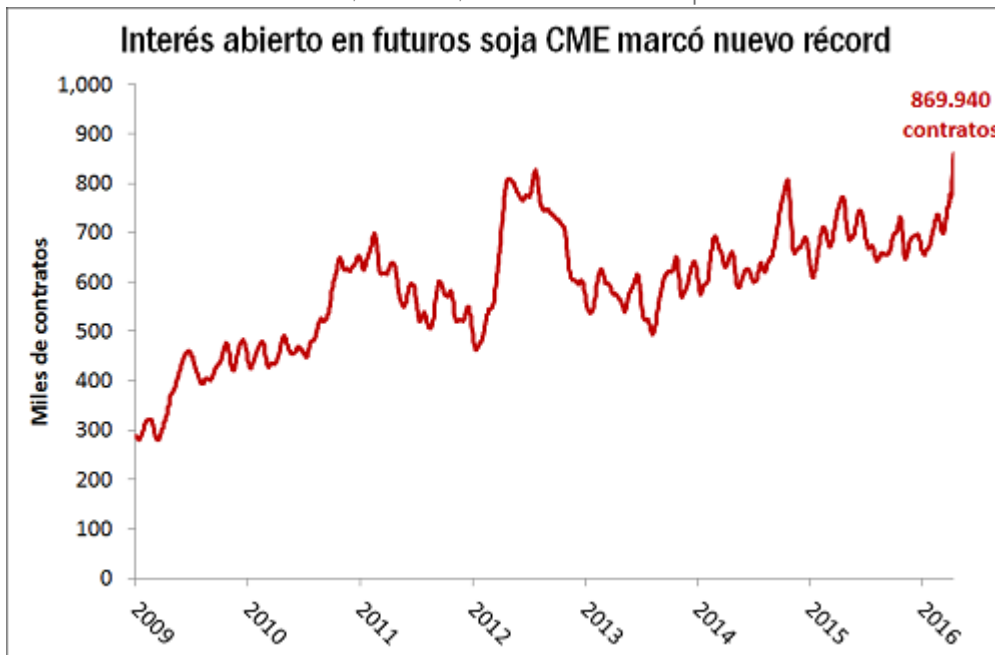
Se reacomodan las variables en Estados Unidos

La situación en Argentina, sumada a la recuperación de la demanda de China –que importó un volumen récord de 6,1 M tn de la oleaginosa en marzo- y el buen desempeño de los aceites vegetales durante el mes pasado generó una considerable revalorización de los precios internacionales de la soja frente al maíz, algo que podría tener incidencia en los planes de siembra para la campaña 2016/17 en Estados Unidos. A este contexto se agregan los ajustes a la baja en las previsiones de cosecha en Brasil –la CONAB ajustó su número la semana pasada hasta 99 M tn- y la notable acción



compradora de los fondos especulativos, que en las últimas semanas acumularon un importante volumen de posiciones largas.

Con volatilidad en aumento y el mercado climático del hemisferio norte aun por delante, el escenario se volvió mucho más propicio para la toma de coberturas. En este contexto, el interés abierto de los futuros de soja en CME alcanzó un nuevo récord de 869.940 contratos al cierre de la rueda del miércoles. Se trata del equivalente a unas 118 M tn, volumen que supera en tamaño a la cosecha anual de Estados Unidos. La participación de los especuladores en ese total es significativa. Según datos de la CFTC, las posiciones largas acumuladas por agentes no comerciales llegaban a 72.198 contratos hasta el día martes, es decir, cerca del 8% del open interest total del mercado.



Distintas firmas privadas de consultoría están advirtiendo que en Estados Unidos el nuevo escenario se plantea más favorable para la soja y menos atractivo para el maíz que hace seis semanas atrás, cuando el USDA inició el relevamiento que lo llevó a la publicación de sus proyecciones del día 31 de marzo. Esta situación se agrega a dificultades climáticas que han limitado el avance de la siembra del cereal en distintas regiones del centro y sur, aunque a nivel nacional el progreso se muestra en línea con las medias históricas. El USDA informó el lunes que hasta el fin de semana pasado la siembra norteamericana llegaba al 4% del total proyectado, con guarismos de 46% en Texas y 24% en Missouri, entre los más destacados.

Valores en torno a u\$s 9,65/bushel –equivalentes a u\$s 355/ton- dan rentabilidad a la oleaginosa en buena parte del medio oeste estadounidense, aunque no en zonas marginales. De todos modos, en buena parte del país las decisiones en favor del maíz responden tanto a rotaciones como a perspectivas de precio para año entrante, en el que los futuros de Chicago plantean un potencial de suba algo mayor en términos porcentuales. Cabe recordar que los programas de ayuda





del gobierno estabilizan los ingresos rurales, condicionando las decisiones de la pre-campaña. Durante las próximas semanas terminarán de esclarecerse las dudas respecto del área a implantar con cada cultivo.

China y Brasil, dos historias con el maíz

La producción conjunta de maíz entre China y Brasil asciende a casi el 30% del total mundial, aunque queda bien por debajo de los números de Estados Unidos, por lejos el principal jugador del mercado por el lado de la oferta. A lo largo de los últimos días distintos medios y analistas especializados se hicieron eco de la particular coyuntura por la que atraviesan ambos países, con distintas consecuencias sobre los niveles de precios internos.

Brasil completó un ambicioso programa de exportación de maíz entre septiembre y marzo, con embarques acumulados por 31,9 M tn, un récord logrado a razón de 4,6 M tn por mes. Semejante volumen dejó una muy ajustada disponibilidad del grano para los sectores vinculados a la producción avícola y porcina, resultando en una disparada de los precios internos. En la zona del estado de San Pablo las referencias se ubican por encima de u\$s 200/ton desde hace varias semanas. A esta situación se le agregan menores perspectivas para las siembras tardías, en el marco de la campaña más calurosa en 17 años y más seca en seis años. La firma de consultoría AGR Brasil, filial de la norteamericana AgResource Company, recortó recientemente su proyección de cosecha en nada menos que 3,9 M tn.

Como resultado de esta coyuntura Brasil comenzó a importar maíz desde Argentina y Paraguay, a lo que deben sumarse las 500.000 toneladas que licitó el estado nacional de sus stocks de intervención administrados por la CONAB. Un buque salió hace varios días desde Bahía Blanca y se encuentra en camino hacia el puerto de Sao Francisco do Sul, en el estado de Santa Catarina, mientras que otros dos aguardan en radas del río Paraná para cargar maíz en zona Up River durante los próximos días. Estos tres envíos acumulan un volumen superior a 80.000 toneladas, lo cual es sólo una pequeña parte de los compromisos pactados.

Asimismo, en Brasil hay rumores de que pronto podrían concertarse negocios de importación de maíz desde Estados Unidos, aprovechando la ventaja de entre u\$s 3 y 5/ton que se mantiene frente a los valores FOB en puertos argentinos. Para ello, será crucial una eventual remoción temporaria del arancel del 10% que recae sobre la importación extra-Mercosur. Compradores importantes han comenzado a presionar para que se analice esta medida, al tiempo que funcionarios del Ministerio de Agricultura se muestran a favor ya que permitiría atenuar las presiones inflacionarias que emanan de la suba de los costos. El mercado brasileño se mantendrá tirante al menos hasta el mes de julio.

Por otro lado, la situación en China diametralmente opuesta. Años de intervención en los mercados por medio de fijación de precios mínimos y compras estatales subsidiadas han generado una sobreacumulación de stocks, que algunos analistas estiman por encima de 250 M tn. En los primeros pasos hacia una liberación del mercado los precios internos cayeron fuertemente hasta acercarse a la paridad de importación, aunque en los últimos días rebotaron ligeramente a la suba. Se estima que una salida que estaría evaluando el gigante asiático para consumir sus existencias es incrementar la producción de etanol, aunque bien podría en los próximos años convertirse en exportador neto del cereal.

De ser el caso, el impacto depresivo sobre los precios sería notable. La noticia también impacta sobre otros granos o subproductos, como sorgo, cebada y los residuos secos de destilería de maíz (DDGs), de los cuales China fue un gran comprador en el mercado internacional durante los últimos años. Sin embargo, las esperanzas están puestas en el largo





El temporal le dio un golpazo a la soja - 15 de Abril de 2016

plazo, período para el que se cree que China librada a las fuerzas del mercado tiene potencial de ser un gran importador de cereales.

Por lo pronto, se especula con una caída en la superficie implantada en la zona norte del país para las próximas campañas, que podrían rondar entre 3 y 4 M ha según distintos relevamientos. El estado no dejaría del todo la intervención en el mercado, pero pasaría a un sistema de subsidios directos al productor, con menor efecto distorsivo sobre los precios. Es sin duda un cambio de época que podría inducir una mayor participación de China en el mercado internacional, explotando las bondades del comercio.

