



Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo - 09 de Septiembre de 2016

Commodities

# Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo

EMILCE TERRÉ

La soja, golpeada por menores precios, volumen de negocios e intención de siembra pareciera comenzar a insinuar que cuando se ha caído demasiado hay una única dirección posible: hacia arriba. Demanda externa y el temor que EE.UU. haya pecado de optimista en su previsión de cosecha, los principales sostenes.

## El futuro, tal como lo ve el mercado hoy

Cuando uno mira las cotizaciones en el mercado de Chicago, referencia para nuestros precios domésticos, observa que a la fecha el promedio de los operadores cree que la cotización de la oleaginosa de acá a un año se mantendrá entre estable y levemente bajista, mientras que la del maíz subiría entre un 10 y un 15%. En el cuadro a continuación se expone el precio promedio de cada una de las posiciones en ambos productos durante las cuatro sesiones hábiles de esta semana (el día lunes CBOT permaneció cerrado por conmemorarse el Día del Trabajador en EE.UU.).

## MERCADO DE CHICAGO

Prom. cinco ruedas al 09-Sep-16

	POSICIÓN	SOJA		MAÍZ	
2016	Septiembre	363,32		127,43	
	Noviembre/Diciembre	357,55	-2%	132,01	4%
	Marzo	360,14	-1%	135,99	7%
2017	Mayo	361,38	-1%	138,87	9%
	Julio	362,53	0%	141,58	11%
	Septiembre	352,65	-3%	144,24	13%
	Noviembre/Diciembre	345,74	-5%	148,22	16%
2018	Marzo	334,38	-8%	152,26	19%
	Mayo	335,07	-8%	155,85	22%
	Julio	328,05	-10%	155,85	22%
	Septiembre	327,16	-10%	154,99	22%
	Noviembre/Diciembre	328,08	-10%	155,31	22%
2019	Julio	333,58	-8%	162,17	27%
	Noviembre/Diciembre	327,20	-10%	157,79	24%

Fuente: IYEE/BCR en base a datos de CME Group





Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo - 09 de Septiembre de 2016

En nuestro mercado doméstico, en tanto, el precio a julio del año próximo del maíz se encuentra prácticamente un 13% por debajo de la cotización más cercana, cuando miramos el cierre en dólares por tonelada del Mercado a Término de Buenos Aires. Sucede que el salto productivo para los próximos doce meses luce de lo más destacable, con un incremento en las intenciones de siembra que rondan el 22% de la superficie. La soja, en cambio, 'apenas' perdería un 5% durante hasta julio del año próximo, con coberturas que a la fecha lucen, en el mejor de los casos, relativamente constantes respecto al año comercial actual aunque es probable que caiga al menos entre un 2% y un 3% tal como se analiza en detalle en el artículo sobre Proyecciones 2016/17 que acompaña la presente edición.

Para lo que resta de la campaña actual, en cambio, la situación ha sido cambiante. Hasta mediados de junio la fortaleza del maíz superaba con creces la de la soja, en un contexto donde con voluminosos compromisos de embarques al exterior, las continuas lluvias que retrasaron fuertemente las labores de cosecha hicieron saltar los precios del disponible: los exportadores estaban hambrientos por entregas inmediatas de maíz.

### El crushing de soja en Argentina sufre un duro revés

A partir de allí, una vez que se normalizó el flujo de entrega de grano a los puertos y con un ingreso récord de camiones cargados con maíz a las terminales del Up River en el mes de agosto, el cereal se fue desinflando. En tanto ello ocurría, los subproductos derivados del poroto de soja mostraban un alza sensacional en el mercado internacional. La harina de soja tocó primero un máximo relativo en el mes de junio mientras que el aceite lo hizo hacia el mes de agosto. En este contexto, el volumen de crushing en Argentina se mantuvo muy activo en el primer semestre del año, originando incluso mercadería en países limítrofes frente a la reticencia de la oferta de desprenderse de gran parte de la mercadería a la espera de mejores condiciones de venta.

Pasada la vorágine, hoy tanto los precios de la harina como los del aceite de soja han descendido, y los niveles de procesamiento de agosto aparentemente quedarían por debajo de los que se registraron el agosto último. Una combinación de pobres márgenes de procesamiento y la reticencia del productor a vender el grano han hecho que los niveles industrialización de la semilla queden por debajo incluso de los que se veían el año anterior.

Por un lado, según nuestros cálculos internos el FAS Teórico de la industria (es decir, su capacidad de pago o lo máximo que podrían dar para adquirir el grano de modo tal que al procesarlo y vender sus subproductos la rentabilidad sea exactamente cero) arroja \$ 3.756 por tonelada, cuando la Pizarra a la misma fecha se ubicó en \$ 4.000/ton. En este contexto, la industria trabajaría con un fuerte contramargen.

Por otro lado, tal como muestran los números del MinAgri, a la fecha entre exportación e industria compraron un total de 34,3 millones de toneladas, alrededor del 55% de lo que es la oferta disponible de la campaña. Ello resulta inferior tanto al 60% que se encontraba comprado a la misma altura del año anterior, como del 67% promedio de los últimos cinco años. Tengamos en cuenta que mientras prima la incertidumbre sobre la futura ley de semillas y el gobierno ha descartado, de momento, cumplir con la promesa electoral de una reducción adicional del 5% en la alícuota de DEX a la soja, prima la cautela de los vendedores.





Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo - 09 de Septiembre de 2016

## Soja 2015/16: Indicadores comerciales

	2015/16	Prom.5	2014/15
Oferta total	63,4	53,3	67,8
<b>Compras totales</b>	<b>34,3</b>	<b>35,6</b>	<b>40,4</b>
	54%	67%	60%
Con precios por fijar	5,7	3,9	4,7
	17%	11%	12%
Con precios en firme	28,6	31,7	35,7
	83%	89%	88%
<b>Disponible para vender*</b>	<b>25,2</b>	<b>14,9</b>	<b>23,8</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>30,9</b>	<b>18,8</b>	<b>28,5</b>

BCR© sobre estimaciones propias y datos MinAgri. Salvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt. \* Excluye semilla y extrusado

Respecto a los volúmenes procesados de soja, según estima el Oil World, éste habría disminuido en los cinco países que componen el top-cinco de los abastecedores del complejo oleaginoso durante los últimos tres meses: Estados Unidos, Brasil, Argentina, Uruguay y Paraguay, tal como muestra el cuadro adjunto. Ello ha sido sólo en algunos casos compensado con mayores exportaciones, tal como es el caso de EE.UU.





Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo - 09 de Septiembre de 2016

## Uso de soja entre jun-ago

Crushing	2016	2015	Δ Var%
EE.UU.	12,26	12,30	0%
Argentina	12,10	13,57	-11%
Brasil	10,55	11,14	-5%
Paraguay	1,21	1,15	5%
Uruguay	0,01	0,01	0%
<b>Top cinco</b>	<b>36,13</b>	<b>38,17</b>	<b>-5%</b>
Exportaciones Netas			
EE.UU.	7,73	2,95	162%
Argentina	4,52	5,07	-11%
Brasil	17,23	23,38	-26%
Paraguay	1,23	0,88	40%
Uruguay	1,06	1,22	-13%
<b>Top cinco</b>	<b>31,77</b>	<b>33,50</b>	<b>-5%</b>
Uso Total			
EE.UU.	19,99	15,25	31%
Argentina	16,62	18,64	-11%
Brasil	27,78	34,52	-20%
Paraguay	2,44	2,03	20%
Uruguay	1,07	1,23	-13%
<b>Top cinco</b>	<b>67,90</b>	<b>71,67</b>	<b>-5%</b>

Fuente: Oil World

Como puede verse, las exportaciones de soja entre los meses de junio a agosto también habían perdido momentum con una notable excepción, Estados Unidos, que embarcó un 162% más que en el mismo período de la campaña anterior, especialmente con destino a China.

### La demanda pica en punta

Ahora bien, la combinación de una demanda algo debilitada y la perspectiva de una excelente campaña en Estados Unidos, que se encontraría a la víspera de recoger la cosecha de soja más grande de su historia, se combinaron generando una fuerte presión bajista en los precios de la oleaginosa durante el último trimestre.





Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo - 09 de Septiembre de 2016

Sin embargo, comienza a pensarse que la caída ha ido demasiado lejos: los precios tan bajos han reimpulsado la demanda, y nuevamente vemos los principales importadores con China a la cabeza saliendo masivamente a comprar grano. Al mismo tiempo, comienza a circular el temor que la perspectiva de rindes que ha dado a conocer el USDA hasta la fecha parece de optimista, y la realidad quede por debajo de ese nivel. Con la previsión de rindes de 33 qq/ha del informe de agosto, el guarismo del USDA ha quedado muy por encima del promedio de las últimas campañas.

Al mismo tiempo, y considerando las abultadas exportaciones de los últimos meses del ciclo comercial 2015/16, se comienza a extender la idea que el organismo oficial norteamericano podría corregir a la baja el stock inicial para la campaña 2016/17, lo cual nuevamente descomprimiría el mercado y daría luz verde para afianzar la recuperación de los precios. Habrá que estar atentos a las novedades que nos depare el informe del próximo lunes 12 del corriente.

### A la exportación le sigue faltando maíz

Para el maíz argentino, en tanto, sigue vigente la demanda latente por parte de la exportación que a la fecha comprometió embarques por 19,42 millones de toneladas, cuando lleva adquiridas 16,11 millones, es decir, un 83%.

Con ello en mente, algunos exportadores en nuestro Mercado Físico de Granos podrían haber pagado esta semana \$ 2.400 y hasta \$ 2.450/ton para el maíz disponible en condiciones puntuales de negocios, frente a la necesidad de hacerse de la mercadería (las ofertas abiertas, como referencia, se ubicaban en \$ 2.370/ton hacia el cierre de la semana). Al mismo tiempo, por el maíz a entregar entre los meses de noviembre y diciembre se estaban ofreciendo hasta u\$s 160/ton, casi cinco dólares más que la semana anterior y un valor bastante atractivo, si se considera que para el maíz de la próxima cosecha a entregar tres meses después las ofertas abiertas caían hasta los 144 dólares, o 140 por la entrega en junio/julio 2017.

En general todos los puertos se mostraban más interesados en comprar bajo condiciones de entrega contractual o sin descarga durante las últimas sesiones, ya que algunos problemas logísticos en las terminales complicaban la fluidez de las descargas, pero, llegado el caso, lo que se priorizaba era siempre el maíz.

Observando el cuadro de situación de los puertos argentinos, puede observarse que la programación de cargas para los próximos 30 días suman más de 800.000 toneladas de maíz al día de hoy, destacándose asimismo un interesante volumen anotado de harina de soja, con 1,4 millones de toneladas.





Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo - 09 de Septiembre de 2016

## Situación en puertos argentinos al 07-Sep-16

### Buques cargando y por cargar hasta el 05-Oct-16

PUERTO / Terminal	TOTAL UP-RIVER	TOTAL
TRIGO	56.000	86.000
MAÍZ	811.350	1.044.525
SORGO		
CEBADA		122.800
SOJA	65.000	774.975
PELLETS SOJA	29.233	29.233
HARINA SOJA	1.356.958	1.398.958
HARINA/ PELL.TRG		
SUBPRO-DUCTOS	38.070	38.070
ACEITE SOJA	135.250	135.250
ACEITE GIRASOL		2.000
OTROS ACEITES		
OTROS PROD.	38.680	56.680
<b>TOTAL</b>	<b>2.530.541</b>	<b>3.688.491</b>

Fuente: IyEE/BCR en base a datos de la agencia marítima NABSA

Mirando para adelante, vuelve a ponerse en duda la super-cosecha estadounidense. Algunos lotes levantados más temprano en EE.UU. no parecen alcanzar los extraordinarios rindes que venía descontando el USDA generando dudas en el mercado. La última palabra, sin embargo, la tendrá el informe publicado el lunes.

En Argentina el aumento de la superficie sembrada está descontado, aunque algunos lotes que aún contaban con posibilidades de hacer cambios podrían volcarse a soja ya que los márgenes brutos de explotación se han ajustado notablemente frente a la caída de precios del maíz, calculándose para una explotación tipo a 180 km del puerto un ajuste de u\$s 250/hectárea. En tanto, una buena, el Servicio Meteorológico estadounidense ha descartado en la semana la probabilidad de que se genere un evento Niña en la primavera/verano argentina, asumiéndose ahora un ENSO neutral. En base al incremento esperado en el área cubierta con el cereal y rindes tendenciales, la producción de la nueva campaña podría alcanzar hasta 33 millones de toneladas, un notable aumento respecto a la cosecha de la última campaña y de allí el debilitamiento de los precios futuros locales.

### El trigo alienta el optimismo

A la fecha, las perspectivas de rindes para el trigo lucen inmejorables. Entre la mayor superficie implantada, los niveles de humedad adecuados en los suelos y temperaturas que a la fecha no complicaron demasiado el estado general del cultivo no hay motivos para no ser optimista respecto a la nueva campaña.



Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo - 09 de Septiembre de 2016

En tanto, la caída de los precios locales del cereal ha alentado la demanda, destacándose en nuestro recinto de operaciones un numeroso grupo de compradores en la búsqueda de adquirir grano, tanto para la posición contractual como para el trigo nuevo, con entrega desde diciembre en adelante. De cualquier modo, el mayor volumen de oferta aparece por encima de los u\$s 160/ton, valor al que no se ha llegado abiertamente en la semana enfriando el ritmo de negocios.

En este caso, las perspectivas de precios no muestran a la fecha demasiados elementos alcistas. Cualquier recuperación notable de los valores negociables probablemente deberá dejar pasar la salida del grueso de la oferta del Hemisferio Norte al mercado ya que todo apunta aún a una muy holgada situación de la oferta. Según el último informe del USDA, el stock final mundial de trigo en la campaña 2016/17 podría alcanzar los 252,82 millones de toneladas, un 5% más que el ciclo anterior. Pese a que en promedio, hoy en promedio los operadores del mercado, según una encuesta revelada por Reuters, esperan que el Departamento de Agricultura de EE.UU. ajuste dicho número hasta 251,34 millones de toneladas, ello aún representa una suba anual de casi un 4%.

## USDA: Oferta EE.UU. 2016/17

GRANO	Estim sep-16		ago-16	
	M Bu	(M Tm)	M Bu	(M Tm)
<b>SOJA</b>				
Producción	↓	4.089 (111,3)	4.060	(110,5)
Stocks finales	↑	330 (9,0)	330	(9,0)
<b>MAIZ</b>				
Producción	↑	15.027 (381,7)	15.153	(384,9)
Stocks finales	↑	2.329 (59,2)	2.409	(61,2)
<b>TRIGO</b>				
Stocks finales	↓	1.103 (30,0)	1.100	(29,9)

## USDA: Stocks finales mundial 2016/17

GRANO	Estim sep-16		ago-16
	Millones de toneladas		
SOJA	↓	70,4	67,6
MAIZ	↓	219,4	212,7
TRIGO	↑	251,3	251,6

Fuente: IYEE/BCR en base a datos de Reuters y USDA

Factores de seguimiento a futuro



Se fortalece la expectativa que los precios de la soja hayan tocado fondo - 09 de Septiembre de 2016

Fuera de lo que informe el USDA el día lunes, el parámetro de ventas de los productores tanto en EE.UU. como Argentina deberá ser seguido con atención, por el impacto que podría tener en el mercado. Mientras que los primeros, por la estructura de precios a futuro, podrían privilegiar las ventas de soja y retención de maíz, en nuestro país las ventas de la oleaginosa se muestran más retaceadas.

Al mismo tiempo, desde ya podremos descartar que los meses de verano serán una temporada de gran nerviosismo en el mercado sojero (a.k.a., mayor volatilidad) atento a que el área a sembrar en Sudamérica a la fecha pareciera que, en el mejor escenario, se mantendría estable respecto al año anterior y, en el peor, podría exhibir alguna leve caída. En este contexto, el mundo necesita que las plantas crezcan en las mejores condiciones posibles ya que si bien la oferta puede ceder espacio, la demanda mundial, de momento, no parece interesada en ajustarse el cinturón.

