



 Commodities

# Llega la cosecha gruesa estadounidense, y los precios sufren

FEDERICO DI YENNO Y EMILCE TERRÉ

La llegada de los primeros lotes de una cosecha récord en EEUU arrastró los precios del maíz y la soja en CBOT. En el mercado local, la exportación sigue siendo el principal sostén para el maíz mientras que la actividad en el mercado sojero sufre por el elevado contramargen que deja el procesamiento de la soja.

## Chicago, bajo la presión del ingreso de la nueva cosecha estadounidense

Comenzaron a ingresar los primeros lotes de la cosecha maicera estadounidense mientras que los de soja estarían por llegar, y con ello los precios en Chicago se movieron en baja. A la presión estacional que normalmente se sucede por estas fechas, el hecho que este año deje al mercado la producción más alta de la historia de Estados Unidos trae un condimento adicional.

Lo interesante ha sido que cuando los precios se dejan caer demasiado, la demanda no tarda en aparecer para aprovechar la oportunidad de hacerse de mercadería, y ello viene limitando la caída de los precios, especialmente en soja.

En relación a lo que puede esperarse del ciclo comercial estadounidense, esta semana el USDA dio a conocer la actualización de sus estimaciones de oferta y demanda, proyectando una producción de maíz en EE.UU. de 383,38 millones de toneladas (Mt). Si bien ello se encuentra por debajo de los 384,90 Mt del reporte de agosto, el mercado venía descontando una reducción aún más drástica con lo que el dato resultó bajista para los precios.

En el caso de la soja, la estimación de la cosecha estadounidense 2016/17 fue corregida a la suba respecto al informe del mes pasado en base a rindes por encima de lo que se venía descontando, para dejarla ahora en 114,33 Mt. Como referencia, el anterior récord norteamericano había sido en la campaña 2012/2013 EE.UU. con 82,8 Mt.

Incluso a pesar que el stock inicial de soja fue ajustado en baja frente al fuerte ritmo de exportaciones con el que cerró el ciclo 2015/16, la demanda si bien repuntaría no lograría absorberla completamente, dando lugar a un nivel de stocks finales más holgado de lo que se esperaba. Esto arrastró a la baja los precios del commodity apenas difundido el informe.

## Maíz argentino, ¿quién da más?





Llega la cosecha gruesa estadounidense, y los precios sufren - 16 de Septiembre de 2016

Esta semana se han conocido una diversidad de proyecciones para la campaña maicera argentina 2016/17 y, si bien todas parecen diferir en escala, hay un denominador común: se descuenta un gran avance de la siembra en la nueva campaña.

Desde GEA se publicó el Informe Mensual de Estimaciones previendo que en la nueva campaña 2016/17 se sembrarán 850.000 hectáreas adicionales con el cereal, alcanzando las 5,7 millones de hectáreas. Ello representaría un 18% más que los 4,85 millones de hectáreas sembradas en el ciclo 2015/16, y podría dejar la producción total del año próximo entre los 33 y 35 millones de toneladas. Simultáneamente, se revisó el dato de producción de la campaña 2015/16, para dejarlo en 29,5 millones de toneladas.

La Bolsa de Cereales de Buenos Aires, por su parte, que estima exclusivamente el maíz con destino comercial (no incluye el que luego se pica) asume que la cobertura de la nueva campaña alcanzará los 4,5 millones de hectáreas, un 25% (o 1 millón de hectáreas) por encima de los 3,46 millones que se implantaron en la campaña actual. (2015/16 28 millones de toneladas). Al mismo tiempo, se dio por finalizada la cosecha del ciclo 2015/16 con un retraso muy notable, y se dejó invariable la estimación de producción en 28 millones de toneladas.

El INTA, por su parte, sorprendió en la semana estimando que la superficie a cubrir con maíz en la nueva campaña avanzaría un 30% respecto del ciclo anterior y que, gracias a la aplicación de paquetes de tecnología adaptados a los ambientes de siembra, la producción 2016/17 podría alcanzar el récord histórico de 40 millones de toneladas. Estos números que parecieran exorbitantes se acercan sí a las estimaciones del Ministerio de Agricultura para la campaña actual 2015/16, que en base una superficie sembrada de 6,9 millones de hectáreas y una cosechada de 5,7 millones (la diferencia entre ambas corresponde a maíces para silaje, diferidos y pérdidas) estima una producción de 39,8 millones de toneladas.

Este potencial salto productivo deberá encontrar un espacio en la demanda. Cuando uno se extiende más allá del corto plazo, vemos que la demanda de maíz para producción de etanol se encuentra sostenida, que el ciclo ganadero en plena etapa de retención de vientres puede demandar alimento, aunque el consumo de carne está sufriendo mucho actualmente y hay que ver qué sucede con eso a futuro. La demanda externa, en principio, se va a encontrar esquivada en el sentido que Argentina no es el único país que está aumentando su producción, y esta mayor oferta global de maíz deberá competir para poder ser absorbida.

En tanto se largan las primeras siembras del maíz, el mercado local, si bien mucho menos activo que hace algunas semanas atrás, sigue demandado para el cereal. Si uno observa la actividad del recinto de nuestra Bolsa, el maíz es el producto que más interesa a los exportadores, quienes se muestran muy activos en este segmento resultando más nutrida la cantidad de compradores que participan activamente intentando originar mercadería.

La justificación la podemos ver en el cuadro de Indicadores Comerciales para la exportación que seguimos periódicamente. En el mismo puede observarse que mientras el sector exportador ya tiene comprometidas ventas al exterior por un total de 19,8 millones de toneladas según surge de las declaraciones juradas de ventas al exterior, sólo tenía comprados al 07 de septiembre 16,6 millones. Es decir, aún le resta comprar otras 3,4 millones de toneladas para cumplir los compromisos de embarque de la actual campaña comercial asumidos hasta este momento.





Llega la cosecha gruesa estadounidense, y los precios sufren - 16 de Septiembre de 2016

## Maíz 2015/16: Indicadores de exportación

Al 07/09/2016	2015/16	Prom 5a	2014/15
<b>ROE Verde /DJVE Presentadas*</b>	<b>19,88</b>	<b>13,76</b>	<b>14,30</b>
<b>Embarques Estimados</b>	<b>12,46</b>	<b>11,90</b>	<b>11,40</b>
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>60%</i>	<i>85%</i>	<i>79%</i>
<b>Compras exportación</b>	<b>16,60</b>	<b>15,61</b>	<b>15,49</b>
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>83%</i>	<i>114%</i>	<i>108%</i>
Precios por fijar	0,50	1,63	2,64
	3%	11%	17%
Precios en firme	16,11	13,98	12,85
	97%	89%	83%
<b>Falta embarcar</b>	<b>7,42</b>	<b>1,86</b>	<b>2,90</b>
<b>Falta comprar</b>	<b>3,27</b>	<b>-1,85</b>	<b>-1,19</b>

\* DJVE presentadas al 14/09/2016

BCR© sobre estimaciones propias y datos MinAgri y USESCI. Salvo especificación contraria, las cifras están expresadas en Mt.

Simultáneamente, los embarques que efectivamente se realizaron a la fecha suman 12,5 millones de toneladas, por lo que aún resta exportar 7,4 millones, o el 40%. De ellos, ya a la fecha se encuentran programados embarques en la zona del Up River Paraná por 813.780 toneladas, más otras 251.730 que saldrían desde el resto de los puertos del país, sumando en total 1,07 millones de toneladas que dejarían las terminales nacionales antes del 05 de octubre.

### Situación en puertos argentinos al 14/09/16. Buques cargando y por cargar /en toneladas

PUERTO	Desde: 14/09/2016 Hasta: 06/10/2016													PRDO OT. ORIGEN.	
	TRIGO	MAÍZ	SORGO	CEBADA	SOJA	PELLETS SOJA	HARINA SOJA	HARINA PELL.TNG	SUBPRD- DUCTOS	ACEITE SOJA	ACEITE GIRASOL	OTROS ACEITES	OTROS PRDO.		TOTAL
SAN LORENZO		563.730	8.000			58.000	1.007.139		27.600	114.050	2.000		19.750	1.800.869	119.881
ROSARIO	25.000	223.800			65.000		269.650		16.100				15.750	615.300	32.000
VA. CONSTITUCION		26.250												26.250	
LIMA								43.000					18.000	61.000	
NEOCHIEA	21.000	42.700		55.300	172.385									291.385	
BAHÍA BLANCA	40.000	209.030		30.000	350.000			19.000					20.000	668.030	
<b>TOTAL</b>	<b>86.000</b>	<b>1.095.510</b>	<b>8.000</b>	<b>85.300</b>	<b>587.385</b>	<b>58.000</b>	<b>1.338.789</b>		<b>43.700</b>	<b>114.050</b>	<b>2.000</b>		<b>73.500</b>	<b>3.462.814</b>	<b>151.881</b>
<b>TOTAL UP-RIVER</b>	<b>25.000</b>	<b>811.780</b>	<b>8.000</b>	<b>65.000</b>	<b>58.000</b>	<b>1.276.789</b>			<b>43.700</b>	<b>114.050</b>	<b>2.000</b>		<b>35.500</b>	<b>2.942.419</b>	<b>151.881</b>
NUEVA PALMIRA (UR)															332.000

Fuente: BCR en base a datos de la agencia marítima NBSA, www.nbsa.com.ar. Otros Prod. Incluye: HUI, cártamo, maiz, cebada, maíz fino, algodón, arroz, lino, lechuga, girasol, arveja, castor, girasol, girasol.

En cuanto a precios, el maíz no resultó ileso de la presión bajista que sufrió el commodity en el mercado externo de referencia, frente al ingreso de los primeros lotes de una cosecha estadounidense récord. De cualquier modo, si bien los ofrecimientos quedaron por debajo de lo que se pagaba la semana pasada aún fue notable la variedad de modalidades de contratación que se escuchaban.

Por la mercadería disponible con o sin descarga los ofrecimientos abiertos en la semana rondaron los \$ 2.350/ton, algo por debajo de los \$ 2.370 de la semana anterior, pero por la entrega a partir del 19 de septiembre hacia el cierre de la





Llega la cosecha gruesa estadounidense, y los precios sufren - 16 de Septiembre de 2016

semana se conseguían \$ 2.380/ton y para el maíz contratado sin descarga los valores aumentaban a \$ 2.400/ton.

Por su parte, para el maíz a entregar más adelante en el año entre los meses de octubre y diciembre se ofrecían abiertamente u\$s 160/ton. A un tipo de cambio de alrededor de \$ 16/dólar que se espera entonces, ello arroja un valor de \$ 2.560/ton, bastante atractivo en las condiciones de mercado actual, al que algunos debían considerar fijar coberturas.

Ya por el maíz de la nueva cosecha se están ofreciendo abiertamente u\$s 140/ton para la entrega en marzo, o u\$s 136/ton por maíz tardío y de segunda a descargar entre los meses de mayo y julio.

### Para la soja, una de cal y una de arena

En una campaña donde el debilitamiento de los precios internacionales y la merma en el procesamiento de poroto vienen volcando al mercado, muchos tenían puestas todas sus fichas en que el gobierno cumpla con la rebaja adicional del 5% en las alícuotas de derechos de exportación, y ello de aire a los precios. Sin embargo, a la fecha, no ha habido novedades y corren rumores que –con mayor o menor aceptación por parte de algunos actores de la cadena- la misma sea demorada hasta el año próximo.

Del otro lado, el día viernes se supo que la Corte General de la Unión Europea (una de las dos Cortes del bloque) anuló los aranceles por dumping para las exportaciones de biodiesel de la Argentina y de Indonesia. En el año 2013, cuando se implementaron los aranceles, el argumento fue que la política de retenciones a la exportación de poroto generaba un incentivo artificial a la producción doméstica de biocombustible, y ello hacía que el producto se colocase a precios injustamente bajos en el mercado de la UE. Esta controversia ya había sido dirimida en favor de la Argentina en el ámbito de la OMC, pero el fallo de la comunidad europea permite pensar que el flujo de ventas de biodiesel a Europa se restablezca en condiciones normales en los próximos meses.

Antes del conflicto con la Unión Europea, éste era nuestro principal cliente para las ventas de biodiesel al exterior por lo que de reabrirse el mercado en igualdad de condiciones respecto a otros orígenes alternativos, el impacto sobre nuestra producción podría ser muy notable. En el año 2012, más del 80% de nuestras exportaciones se destinaron a la UE, fundamentalmente España.

### Márgenes de procesamiento negativos resienten la comercialización de soja

Esto no podría llegar en mejor momento, dado que el procesamiento de soja en Argentina viene mostrando claros signos de desaceleración respecto a la campaña pasada. Sucede que a la escala de precios actual los márgenes de la industria se han contraído en extremo.

El FAS Teórico que informa el Ministerio de Agricultura se ubica actualmente en torno a los \$ 3.624/ton. Este valor debe interpretarse como la 'capacidad de pago' de la molienda, ya que deduce al valor FOB al que pueden venderse los subproductos obtenidos del procesamiento (aceite y harina, principalmente) el costo de industrialización y embarque, y





Llega la cosecha gruesa estadounidense, y los precios sufren - 16 de Septiembre de 2016

pondera por el rendimiento de cada uno. El FAS de mercado, en tanto, se encuentra entre los \$ 3.800 a \$ 4.000/ton. Es decir, por cada tonelada que los industriales muelen, están perdiendo entre \$ 175 a unos \$ 375.

En este contexto, de más está decir que la industria no tiene ningún apuro en salir a comprar grano, notándose además un nivel de stock alto en la mayoría de las fábricas. Ello redundará en un mercado con muy bajo nivel de actividad, que privilegia el negocio de otros productos (mayormente el maíz).

Con la mayoría de los compradores del recinto no ofreciendo más de \$ 3.800/tonelada, \$ 3.850 si el lote era lo suficientemente voluminoso, los vendedores prefirieron esperar a un potencial repunte aspirando a obtener nuevamente los \$ 4.000 que se escuchaban hasta hace poco. Sólo se notó un volumen interesante de fijaciones, cuando éste valor se otorgó el día miércoles a tales fines.

Según muestra el cuadro de indicadores comerciales para la campaña actual, el volumen de compras de la industria y el sector exportador por poroto 2015/16 muestra un retraso de 6 puntos porcentuales respecto al ciclo comercial anterior, y de 12 puntos en relación al promedio de los últimos cinco años.

## Soja 2015/16: Indicadores comerciales

	2015/16	Prom.5	2014/15
<b>Oferta total</b>	<b>63,40</b>	<b>53,28</b>	<b>67,79</b>
<b>Compras totales</b>	<b>34,77</b>	<b>35,70</b>	<b>41,17</b>
	55%	67%	61%
<b>Con precios por fijar</b>	<b>5,72</b>	<b>4,80</b>	<b>4,53</b>
	16%	13%	11%
<b>Con precios en firme</b>	<b>29,06</b>	<b>30,91</b>	<b>36,64</b>
	84%	87%	89%
<b>Disponible para vender*</b>	<b>24,73</b>	<b>14,82</b>	<b>23,02</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>30,45</b>	<b>19,62</b>	<b>27,55</b>

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

De cualquier modo, cualquier recuperación notable en los precios deberá aguardar posiblemente que baje la presión estacional por la entrada de la cosecha estadounidense en una campaña que, como ya hemos indicado, batiría todos los récords.

