



 Commodities

# La soja evidencia sus ganas de salir del fango

EMILCE TERRÉ

Los precios de la oleaginosa volvieron a levantar cabeza esta semana en la plaza, al tiempo que se espera que en breve se normalice el ritmo de recepción de mercadería en las fábricas de la región. El segmento de soja nueva también se muestra activo, igualando ofrecimientos con los mercados a términos.

La semana que pasó trajo consigo el regreso de los \$ 4.000/ton ofrecidos abiertamente por soja disponible, notándose con ello un incremento en el flujo de negocios en el recinto de nuestra Bolsa de Comercio de Rosario. Al contrario de lo que habíamos resaltado para la semana anterior, la mayor parte de la operatoria giró en torno a la venta de mercadería nueva y no tanto en fijaciones por contratos pactados con anterioridad.

De cualquier modo, aún se nota la renuencia de la mayoría de las fábricas a pactar bajo la modalidad con entrega frente a una combinación de escasos compromisos de embarques inminentes y un nivel confortable de inventarios en planta. Sin embargo, algunos rumores apuntan a que el escenario podría ser diferente entrado el mes de octubre y vuelva a privilegiarse la entrega inmediata en las negociaciones.

En tanto por soja 2016/17 sobresale el interés de parte de la exportación de asegurarse la mercadería a los valores actuales, estando dispuestos incluso a ofrecer el mismo precio que se ve en los mercados a término, en torno a los u\$s 255 a 260 por tonelada.

El repunte en la actividad estuvo sostenido fundamentalmente por la recuperación que mostró gran parte de la semana el precio de la soja en el mercado de Chicago y la expectativa de una recuperación de los precios del subproducto en el mediano plazo, más que en las condiciones actuales de mercado para el sector orientado a la exportación.

El FAS teórico informado por el Ministerio de Agricultura, o 'capacidad de pago de la industria', se ubica al cierre de la semana en \$ 3633/ton, muy por debajo de lo que se cotiza el FAS de mercado. En este contexto el margen de utilidad para las empresas por comprar el poroto, procesarlo y exportar los subproductos es negativo, desalentando la actividad. Del lado vendedor, aún se esperaban definiciones en torno a la posibilidad de cumplir con la rebaja adicional del 5% en las alícuotas de DEX del complejo oleaginoso, decisión que ya casi todos descartan.

En este contexto el bajo volumen de soja negociado en lo que va de la campaña 2015/16 muestra un fuerte retraso en comparación con ciclos anteriores. Las 35,4 millones de toneladas que el sector exportador e industrial habían comprado al 14 de septiembre, según lo que informa el Ministerio de Agroindustria, representa apenas el 56% de la oferta total estimada. En promedio durante las cinco campañas anteriores ya para esa fecha se había negociado el 70% de la oferta disponible. Al mismo tiempo, el porcentaje de operaciones realizadas a fijar precio excede a lo que es usual, en detrimento de las operaciones realizadas con precio en firme.

Pág 1





Ahora bien, las condiciones demasiado secas para avanzar con las siembras soja en Brasil y demasiado húmedas para cosechar en Estados Unidos venían generando nerviosismo en el mercado. Luego de una cosecha mundial 2015/16 que no llegó a cumplir con las expectativas iniciales, especialmente en Sudamérica, y que quedó por debajo del récord del ciclo 2014/15, la dependencia en la soja estadounidense se hizo muy aguda. Prueba de ello ha sido el espectacular ritmo de embarque de los últimos meses, que obligó al USDA a recortar el stock final previsto en lo que fue el último informe antes de darse por concluida la campaña 2015/16 para el Hemisferio Norte.

Si bien la oferta estadounidense será record, cada vez quedan menos dudas al respecto, la demanda mundial tampoco se queda atrás y se muestra más que complaciente para 'engullirse' el exceso. En este escenario, el momentum que están viviendo los embarques norteamericanos probablemente resulte en que la mayor parte de sus exportaciones para toda la campaña sean colocadas entre hoy y febrero del año próximo. A partir de allí, el mundo voltará sus ojos a Sudamérica quien con un área sembrada prácticamente estancado en el nivel del año anterior, deberá pasar su etapa crítica prácticamente sin sobresaltos para no potenciar una volatilidad por encima de lo usual en el mercado.

No solo la demanda externa de aceites vegetales está llamada a ser un gran elemento de sostén de los precios de cara al mediano plazo, sino que la industria de biocombustibles podría revitalizarse, habida cuenta del fallo de la corte de la UE que permite ilusionarse con una normalización de los embarques a este destino y un repunte del precio del petróleo que mejora la competitividad relativa de los combustibles no fósiles.

En un plazo más corto, las lluvias en Estados Unidos no sólo podrían generar subas temporales de precios por el retraso en las labores de recolección y aún más potenciales daños en los rindes, sino porque tienen la posibilidad de elevar en demasía el nivel de agua en sus ríos domésticos. Norteamérica transporta alrededor del 60% de toda su cosecha sojera por hidrovía, por lo que cualquier retraso importante en el ritmo de entrega de la mercadería a las plantas se hará sentir en las bases de su mercado.

En este contexto y tal como puede verse en el gráfico adjunto, a los niveles esperados de devaluación del tipo de cambio actuales, hay una prima de \$ 468/tonelada para la mercadería a entregar en el mes de enero de 2017.

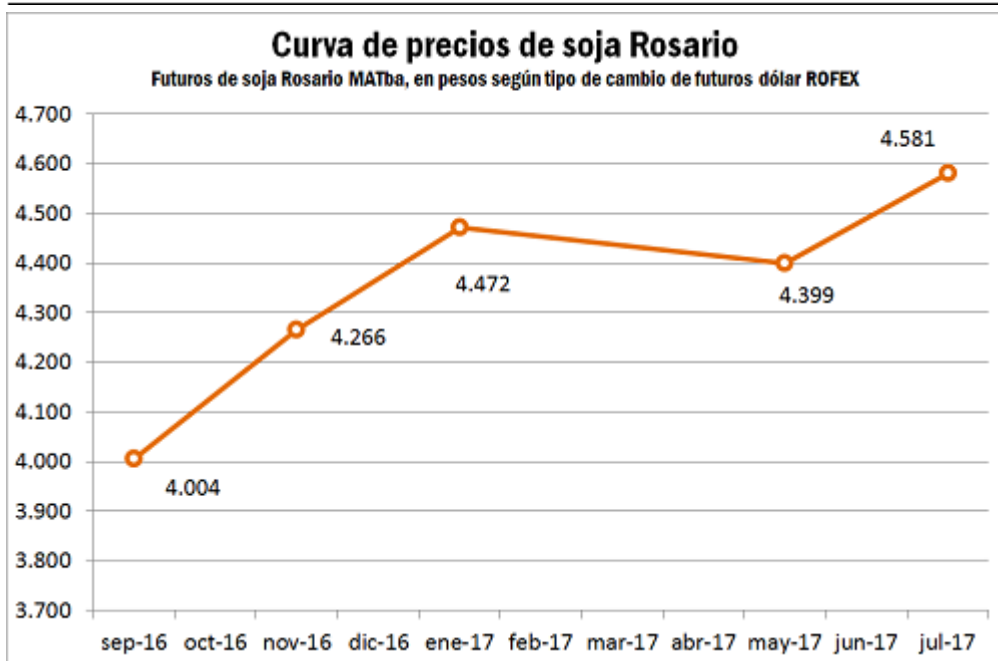


La soja evidencia sus ganas de salir del fango - 23 de Septiembre de 2016

## Soja 2015/16: Indicadores comerciales

	2015/16	Prom.5	2014/15
Oferta total	63,4	53,3	67,8
<b>Compras totales</b>	<b>35,4</b>	<b>36,8</b>	<b>41,7</b>
	56%	69%	61%
Con precios por fijar	5,7	3,6	4,3
	16%	10%	10%
Con precios en firme	29,7	33,2	37,4
	84%	90%	90%
<b>Disponible para vender*</b>	<b>24,1</b>	<b>13,7</b>	<b>22,5</b>
<b>Falta poner precio</b>	<b>29,8</b>	<b>17,4</b>	<b>26,8</b>

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



Y el premio revelación va para el maíz



Si bien esta semana trajo dos sorpresas, el reingreso de los consumos ofreciendo abiertamente comprar sorgo empardando las condiciones que ofrece la exportación (y motivados porque el mismo se encuentra relativamente más barato como insumo para la producción animal) y la suba de precio de la cebada cervecera, Scarlett, hasta los u\$s 180/tonelada, el maíz continúa siendo la estrella impensada de la temporada e incluso hoy es el producto que más atención convoca. Cuando dijimos que las fábricas prefieren retrasar la recepción de soja, para el maíz están más que dispuestas a hacerle lugar ofreciendo en nuestro piso de operaciones hasta \$ 2.370/tonelada durante esta semana, y \$ 2.400/tonelada para mercadería comprometida de grado 2.

Además, no sólo existe interés en la mercadería disponible, sino que hay compradores activos para toda la cadena hasta maíz de la nueva campaña, tanto de primera como a descargar en junio/julio. El segmento que más interés despierta, de todos modos, es por el maíz a descargar entre febrero y hasta abril/mayo del año próximo, donde se ofrecen abiertamente u\$s 160/tonelada.

En el caso del maíz, el FAS teórico o capacidad de pago que informa el Ministerio de Agricultura se ubica entorno a los u\$s 161/ton, por encima de lo que arroja el FAS de mercado dando aliento a la actividad de exportación. Con ello, las DJVE presentadas ya suman compromisos de embarque de maíz para la campaña 2015/16 por más de 20 millones de toneladas, un récord histórico.





## Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior

Campaña actual, acum cada año al 22/09, en Mill. de toneladas

Producto	2014/15	Prom 5a	2015/16
TRIGO PAN	3.977.153	4.072.882	2.674.813
TRIGO PAN BAJA PROTEÍNA	0	245.796	4.872.498
<b>TRIGO TOTAL</b>	<b>3.977.153</b>	<b>4.318.678</b>	<b>7.547.311</b>
HARINA DE TRIGO	297.389	396.128	398.502
MAIZ	14.257.267	13.804.013	19.979.488
MAIZ PISINGALLO	100.968	109.224	59.793
<b>MAIZ TOTAL</b>	<b>14.358.234</b>	<b>13.913.236</b>	<b>20.039.281</b>
SORGO	585.445	1.492.346	295.152
CEBADA	1.482.549	2.429.755	2.839.690
COLZA	33.794	62.092	11.312
GIRASOL	2.480	1.942	266.005
ACEITE DE GIRASOL	262.523	385.678	451.206
SUBPRODUCTOS DE GIRASOL	463.660	446.093	566.458
<b>COMPLEJO GIRASOL (grano equiv)</b>	<b>627.536</b>	<b>920.223</b>	<b>1.340.304</b>
SOJA	11.698.189	8.041.630	8.358.763
SUBPRODUCTOS DE SOJA	18.666.127	16.892.922	16.250.428
ACEITE DE SOJA	3.911.554	2.990.815	3.233.072
<b>COMPLEJO SOJA (poroto equiv)</b>	<b>35.030.848</b>	<b>29.157.783</b>	<b>28.671.799</b>
<b>TOTAL</b>	<b>56.392.946</b>	<b>52.690.242</b>	<b>61.143.351</b>
<hr/>			
RATIO TRIGO S/TOTAL	7%	8%	12%
RATIO MAIZ S/TOTAL	25%	26%	33%
RATIO COMP GIRASOL S/TOTAL	1%	2%	2%
RATIO COMP SOJA S/TOTAL	62%	55%	47%

Fuente: IYEE-BCR en base a datos de la UCESCI

Del total de compromisos para toda la campaña 2015/16 por 20 millones, los embarques efectivos a la fecha suman alrededor de 13,8 millones, un 70% del total. La exportación en tanto ya lleva compradas unas 17 millones de toneladas de acuerdo a lo que informa el Ministerio de Agroindustria por lo que, de base, aún debe originar unas tres millones de toneladas en el mercado disponible.



## Maíz 2015/16: Indicadores de exportación

Al 14/09/2016	2015/16	Prom 5a	2014/15
<b>ROE Verde /DJVE Presentadas*</b>	<b>20,04</b>	<b>13,91</b>	<b>14,36</b>
<b>Embarques Estimados</b>	<b>13,76</b>	<b>12,00</b>	<b>11,72</b>
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>69%</i>	<i>86%</i>	<i>82%</i>
<b>Compras exportación</b>	<b>16,83</b>	<b>15,80</b>	<b>15,77</b>
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>84%</i>	<i>114%</i>	<i>110%</i>
Precios por fijar	0,49	1,60	2,55
	3%	10%	16%
Precios en firme	16,34	14,20	13,22
	97%	90%	84%
<b>Falta embarcar</b>	<b>6,28</b>	<b>1,92</b>	<b>2,64</b>
<b>Falta comprar</b>	<b>3,21</b>	<b>-1,89</b>	<b>-1,41</b>

\* DJVE presentadas al 22/09/2016

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

En el mercado externo de referencia en tanto el maíz cerró en baja, presionado por la estacionalidad de la oferta estadounidense que se ya está dio comienzo a su temporada de trilla. Si esta mayor disponibilidad de grano todos los años debilita los precios en época de cosecha, ello se intensifica este ciclo de la mano de una producción récord para la historia estadounidense. Según el USDA, EE.UU. estaría en condiciones de obtener esta campaña unos 383,4 millones de toneladas de maíz, casi 40 millones de toneladas por encima de lo que fue el output 2015/16.

Ya en la última jornada hábil del mercado de Chicago, a este panorama general se le sumó la noticia que China impondría aranceles anti-dumping del 33,8% a los DDGs (un subproducto de la destilería de granos para etanol que se utiliza para forraje) importados desde Estados Unidos. Si bien algunos creen que este tema viene afectando el volumen comercializado desde hace meses y por tanto no tendrían gran efecto sobre el mercado, otras voces no acuerdan y creen que los precios del maíz podrían mostrar alguna reacción frente a esta noticia de última hora.

Sucede que China es el principal importador mundial de DDGs como sustituto de maíz y harina de soja en la alimentación animal, y compra prácticamente el 100% del volumen a Estados Unidos, el mayor exportador mundial. El valor del negocio alcanzó los u\$s 1.600 millones en el año 2015. Si bien este punto exigirá estar atentos a la apertura del mercado de Chicago la semana próxima, se descuenta que son otros los temas que hoy por hoy son susceptibles de generar radicales movimientos de precios, fundamentalmente todo lo referido al cuándo y cómo llegue la ingente producción estadounidense a los compradores.



### Trigo de EE.UU. sigue exhibiendo pérdida de competitividad

En el mercado de Chicago el cereal sufrió una nueva caída esta semana, vinculado a la falta de competitividad del cereal estadounidense en el mercado internacional, que ensombrece las previsiones de exportación del trigo de la nueva campaña, justo cuando la oferta global alcanzaría niveles récord.

La agencia de compras estatal de Egipto, GASC, el principal país importador mundial de trigo, lanzó una licitación internacional para adquirir 240.000 toneladas resultando Rusia el ganador de la contienda en la primera operación exitosa luego de abolir la regla de 'tolerancia cero' al hongo Ergot que había dejado vacante sus últimas tres licitaciones. El cereal es para entrega entre el 21 y 31 de octubre a un valor C&F de 178,68/179 por tonelada.

En relación a ello, Rusia ha anunciado que llevaría a cero la alícuota de derechos de exportación de trigo, lo cual refuerza la opinión que sus colocaciones se verán impulsadas en detrimento de las norteamericanas.

Del lado opuesto, India anunció que bajaría su arancel de importaciones del trigo al 10%, desde el 25% que se encontraba anteriormente en la búsqueda de frenar la suba de precios de los alimentos. Sucede que la producción sufrió un duro revés y ha quedado lejos del pico obtenido en la campaña 2014/15, llevando el nivel de stocks a un mínimo de casi una década y los precios internos a niveles récord. Si bien ello alentaría el comercio internacional, no fue suficiente para revertir la tónica bajista de los precios.

En el área núcleo que recorre GEA – Guía Estratégica para el Agro, el trigo presenta situaciones muy diferentes entre el este y el oeste, lo mismo que sucede a nivel nacional. Los ingenieros mencionan que se verifican situaciones muy disímiles dentro de las mismas zonas entre los ciclos largos y cortos, porque estos últimos siguen con poco desarrollo vegetativo. De todos modos, en profundidad el agua sigue estando, y por eso, a pesar de que se ven más lotes deteriorados y el trigo avanza hacia etapas más sensibles, siguen estimándose buenas perspectivas en la región. Oficialmente, el Ministerio de Agroindustria redujo ligeramente la estimación de superficie sembrada con trigo a 5,17 millones de ha, comentando que con la fecha tan avanzada no se habría logrado terminar con la intencionalidad de los productores. El cultivo se desenvuelve bajo condiciones de humedad regulares a óptimas en buena parte de la provincia de Buenos Aires, en el sur santafesino y región mesopotámica. No pasa lo mismo si nos desplazamos hacia el oeste de esta zona, donde los lotes muestran condiciones menos ventajosas, con reservas de agua en suelo escasas.

En el mercado no hay grandes novedades, aunque sí hubo mayor presencia de compradores buscando cereal para embarcar en la tira noviembre/diciembre/enero. Los valores ofrecidos abiertamente estuvieron en U\$S 140 /t condición cámara, pero se podrían haber pagado U\$S 145. Por trigo con calidad los vendedores estaban pidiendo U\$S 160 pero no encontraban eco en los compradores. Algunos estaban en los U\$S 155.

