



 Commodities

Con la esperanza que la demanda externa sea la luz al final del túnel

EMILCE TERRÉ

En un año donde todas las miradas dejaron de estar puestas en la soja y se volcaron al trigo, maíz y girasol, el mundo nos enfrenta a una dura realidad: la mejora en la rentabilidad relativa de los cultivos se debió a un fenómeno puramente local, y en cierta medida 'de única vez'. Con un agosto fuertemente bajista para los precios, las esperanzas están puestas en que la demanda externa sea capaz de 'comerse', nunca mejor dicho, el excedente de oferta de cereales. En soja, a contramano, los stocks globales se avizoran cada vez más ajustados y para peor, la nueva campaña podría estar amenazada por un evento Niña.

Con el comienzo del año 2016 las novedades en la comercialización de granos en nuestro país dieron impulso al ritmo de negocios, fundamentalmente orientados a la demanda externa. Dejaron de usarse los ROE como mecanismo de cuotificación de las exportaciones, al tiempo que se llevaron a cero las alícuotas de DEX para todos los productos menos los del complejo sojero, que se rebajaron en un 5%, y ello impactó mejorando la competitividad de los productos argentinos en un mercado global, como es el de los commodities agrícolas.

Sin embargo, los mercados internacionales de trigo y maíz están bien abastecidos en una campaña donde son varios los países que estarían en condiciones de obtener cosechas récord y, con ello, los precios reaccionaron de forma acorde tocando en el primer caso su valor más bajo en la última década, y en el segundo el mínimo en siete años. A medida que se superó el período crítico para los cultivos en el Hemisferio Norte, las abultadas cosechas tienden a confirmarse y los precios profundizaron su trayectoria bajista.

En CBOT, el futuro más cercano de soja cayó un 18% en los últimos tres meses, mientras que el maíz cedió un 15% y el trigo blando un 13%. El trigo duro resiste algo mejor el embate, cayendo 'sólo' un 6% en el mismo lapso. En Argentina, en tanto, la situación si bien coincide en lo bearish ha resultado la opuesta: la soja es la que mejor resistió el embate externo, cayendo un 2% en los últimos tres meses según la referencia de la Pizarra rosarina, mientras que el maíz cayó un 21% y el trigo un 14%.

Sucede que por fuerza, los productos de los que estamos hablando son commodities y como tal, bienes homogéneos cuyo valor final está dado por su cotización internacional. En este marco, nuestro país se inscribe como tomador de precios y eventualmente la cotización de los granos debía acompasarse con lo que está sucediendo en el resto del mundo.

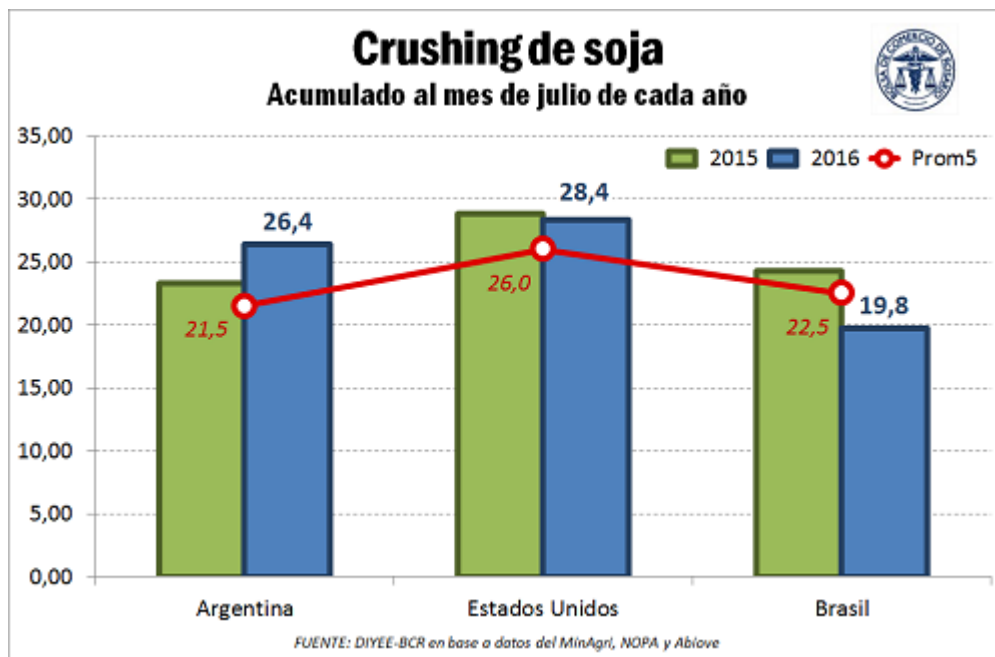


Con la esperanza que la demanda externa sea la luz al final del túnel - 02 de Septiembre de 2016

Sin embargo, y dado este panorama general, sobresalen dos puntos: en primer lugar, la relativa fortaleza que ha mostrado el precio local de la soja y, en segundo término, la aún destacable necesidad que exhibe la exportación de originar maíz en el corto plazo.

La bendita demanda de soja

Con relación al primero, el principal driver de la demanda de soja ha venido del lado de la demanda de poroto para procesar, que tal como muestra el gráfico adjunto, ha mostrado un acelerado nivel de actividad en el 2016.



En efecto, Argentina ha sido el único de los tres principales países abastecedores de la oleaginosa (tríada que completan Estados Unidos y Brasil) cuyo volumen de crushing en el primer semestre de este año ha superado tanto al del mismo período del año anterior como al promedio de los últimos cinco años. En Argentina, los primeros tres meses del año 2016 (y que corresponden al último trimestre de la campaña 2014/15) ha alcanzado el máximo histórico para dicho período, y sobre esa base la molienda de soja de la campaña 2014/15 alcanzó un récord de 45,1 millones de toneladas.

En lo que va de la actual campaña comercial 2015/16 y que corresponde a los meses de abril-julio inclusive, los 16 millones de toneladas que se procesaron se encuentran un 5% por encima del promedio de los últimos cinco años, aunque algo por debajo del mismo período del año anterior.

En relación a las exportaciones, se anotaron a la fecha DJVE del complejo sojero -en toneladas de poroto equivalente- por 27,4 millones, cuando las compras totales de industria y exportación que informa el Ministerio de Agricultura



Con la esperanza que la demanda externa sea la luz al final del túnel - 02 de Septiembre de 2016

ascienden a 33,9 millones de toneladas. En poroto, los compromisos de embarque suman 8 millones de toneladas, y las compras de la exportación 10,6 millones. En aceite y harina, las DJVE suman 18,5 millones mientras que la industria compró 23 millones. En suma, el sostén de este lado de la demanda para los precios en el corto plazo no pareciera demasiado robusto, y de hecho los precios de la harina de soja han comenzado a descender posiciones desde que tocasen un máximo relativo en el mes de mayo.

Bajo este escenario, la principal potencialidad alcista para la oleaginosa viene del lado de la oferta, que se avizora cada vez más ajustada en relación a la demanda. Con los productores argentinos volcados al maíz y girasol, se cree que el área sembrada con soja podría registrar una leve merma de superficie sembrada, quizás del orden del 2%. Entre ello y un posible año Niña que podría impactar sobre los rindes, y en un mundo donde el stock de soja en relación al consumo viene mostrando tres años de caída consecutiva, cualquier sorpresa productiva tiene el potencial de mostrar un alto impacto en los precios.

Continúa fuerte la necesidad de originar maíz de la exportación

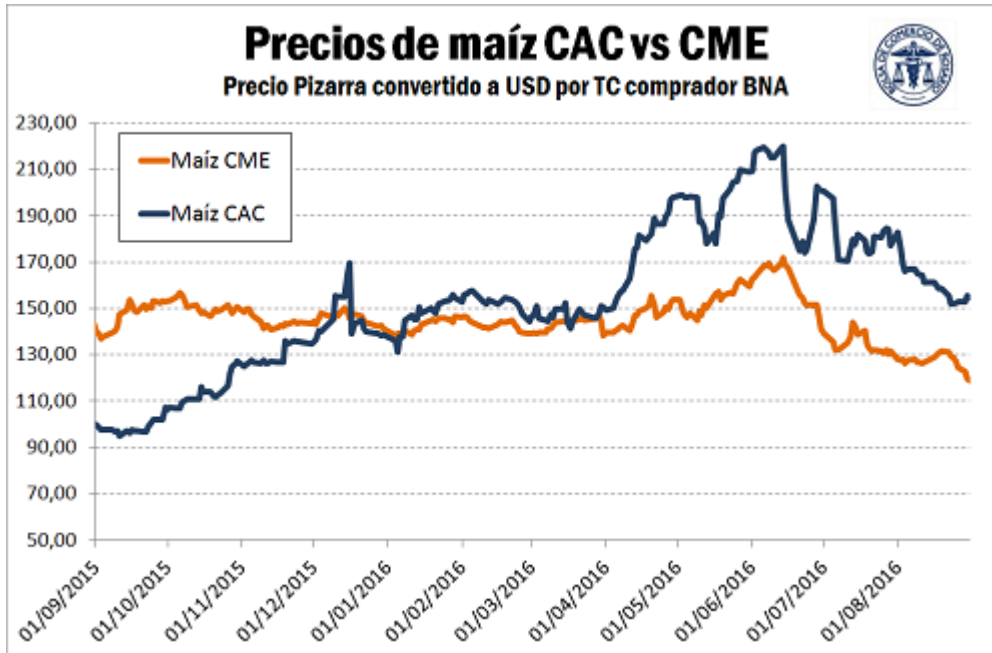
En el caso del maíz, por su parte, las exportaciones que reporta el SENASA para lo que va de la campaña actual 2015/16 y que comenzó en marzo resultan un 4% inferiores a lo que se embarcó en el mismo periodo del año anterior. Sucede que esos grandes volúmenes exportados que vimos en los meses de febrero y marzo han comenzado a decaer desde entonces y hasta julio, mes en el que los envíos mensuales de maíz al exterior quedaron un 40% por debajo del séptimo mes del año pasado. En efecto, las continuas lluvias que afectaron la recolección del maíz justo cuando estaba listo para ser cosechado e impactaron retrasando los embarques que estaban programados para mediados de año.

Este retraso en la cosecha maicera llevó a que los precios en el mercado doméstico de maíz superasen los negociados en el mercado de Chicago, tal como muestra el gráfico adjunto. Sin embargo, a medida que la actividad retoma su ritmo normal la prima se va acotando y parece ser el momento propicio para que quien no haya cubierto sus ventas lo haga sin demoras.





Con la esperanza que la demanda externa sea la luz al final del túnel - 02 de Septiembre de 2016



A la fecha, la exportación ya ha anotado 19,3 millones de para embarcar en el presente año comercial, según consta en las declaraciones juradas de ventas al exterior, apenas se habían embarcado al 24 de agosto 11,4 millones de toneladas, algo menos del 60%.





Con la esperanza que la demanda externa sea la luz al final del túnel - 02 de Septiembre de 2016

Maíz 2015/16: Indicadores de exportación

Al 24/08/2016	2015/16	Prom 5 años	2014/15
ROE Verde /DJVE Presentadas*	19.323,30	13.592,49	14.080,30
Embarques Estimados	11.353,42	11.353,42	11.146,50
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>59%</i>	<i>84%</i>	<i>79%</i>
Compras exportación	15.485,90	15.039,94	14.887,20
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>80%</i>	<i>111%</i>	<i>106%</i>
Precios por fijar	517,80	1.617,66	2.696,80
	3%	11%	18%
Precios en firme	14.968,10	13.422,28	12.190,40
	97%	89%	82%
Falta embarcar	7.969,88	2.239,07	2.933,80
Falta comprar	3.837,40	-1.447,45	-806,90

* DJVE presentadas al 01/09/2016

Excepto porcentuales, las cifras están en miles de TM

Fuente: MINAGRI, UCESCI y estimaciones propias

El volumen comprometido de 19,3 millones de toneladas resulta un 42% superior al promedio que se anotaba para esta altura del año en las últimas cinco campañas y restan, entonces, 8 millones de toneladas que el sector exportador se comprometió a embarcar en el ciclo comercial 2015/16 (aunque seguramente se sumará algo más de volumen en semanas venideras).

En tanto el sector exportador lleva comprado a la fecha unas 15,5 millones de toneladas de maíz. Ello implica que entre hoy y febrero del año próximo deberá salir a comprar al mercado doméstico algo más de 3 millones de toneladas. Aquí reside el principal factor de sostén para los precios mirando el mediano plazo. Si bien para la nueva campaña se estima que el área sembrada sumará algo más del 20% a la cobertura del ciclo precedente y, clima mediante, la oferta de maíz se hará más holgada, de aquí hasta entonces existe demanda para el grano.

La campaña triguera a paso firme, impávida frente a los vaivenes del mercado

En relación al trigo, al igual que en el resto de los productos, devaluación y supresión de retenciones mediante Argentina ha visto mejorar su margen de rentabilidad para la operatoria de exportación. A la fecha, las declaraciones juradas de ventas al exterior anotadas para trigo 2015/16 ya alcanzan los 7,4 millones de toneladas, un 90% por encima del promedio





Con la esperanza que la demanda externa sea la luz al final del túnel - 02 de Septiembre de 2016

de las últimas cinco campañas. Sólo en el primer semestre del 2016, las exportaciones de trigo que informa el SENASA ya superan en un 130% los embarques del período enero-julio del año anterior, con 6,9 millones de toneladas.

Sin embargo, actualmente el margen de la exportación se ha comprimido y los precios se acomodaron a la baja, enfriando el ritmo de negocios en la plaza local a la espera de mejores condiciones de acceso a los mercados. Ello podría quedar en suspenso por unos meses, mientras se coloca la ingente oferta del Hemisferio Norte.

En tanto, el trigo en los campos Argentinos continúa creciendo en excelentes condiciones de salud. Según consignó GEA esta semana, pese a las heladas y la falta de agua superficial, el buen nivel de reservas hídricas y las generosas dosis de fertilizantes permiten mantener a pleno el optimismo para los rindes del cereal en la zona núcleo.

