



 Commodities

A la espera del rebote en el maíz

Guillermo Rossi

Los futuros de maíz cotizantes en Chicago experimentaron su caída semanal más pronunciada en los últimos dos meses, alcanzando sus registros más bajos en tres años. El avance de la cosecha en Estados Unidos y las crecientes evidencias de rendimientos mejores a los esperados eclipsaron el fortalecimiento de la demanda, que comenzó a encontrarle atractivo al maíz norteamericano cuando en la primera quincena de octubre los precios FOB Golfo de México cayeron por debajo de u\$s 210/ton.

Según el último reporte de Progreso de Cultivos del Servicio Nacional de Estadísticas Agrícolas - NASS del USDA, hasta el fin de semana pasado la colecta del cereal alcanzaba al 59% del área proyectada, ubicándose prácticamente en línea con el ritmo habitual de marcha de los trabajos. Sin embargo, distintos analistas advierten que la disposición a vender es limitada, avizorándose un escenario comercial más fluido para soja durante las próximas semanas. Sucede que muchos productores celebraron contratos forward hace algunos meses, cuando los precios eran más elevados, mientras que otros han estabilizado sus ingresos gracias a los rindes récord y no tienen apuro en vender sus remanentes.

Las expectativas de producción se han ajustado ligeramente al alza desde el comienzo de la trilla, encontrándose en su mayoría por encima de 350 millones de toneladas. El incremento respecto del año pasado es cercano al 28%, del cual 26 puntos se explican por mejores rindes y sólo 2 puntos porcentuales obedecen al mayor aprovechamiento del área utilizada. Sobre el cierre de la semana las firmas FC Stone e Informa Economics actualizaron sus estimaciones de cosecha hasta 364,9 y 361,3 millones de toneladas, respectivamente.

El derrotero de los precios despierta grandes interrogantes respecto de cuándo podría sobrevenir una recuperación que saque a la oferta de su letargo. Para ello es necesario monitorear el comportamiento de la demanda externa y el consumo de etanol. Si bien este último ha permanecido relativamente constante en los últimos años, la industria comenzó a incrementar su producción para aprovechar el mayor abastecimiento de materia prima, superando los 900.000 barriles como promedio diario durante la última semana de octubre. Se trata del nivel de producción más acelerado de los últimos 16 meses.

Por su parte, el principal termómetro del mercado exportador será la actitud de China, que podría aprovechar la caída de los precios para fortalecer sus inventarios. Sin embargo, el gigante asiático tiene un comportamiento bastante errático en este mercado, siendo difícil predecir el momento en que regresará como demandante. Posiblemente, esto dependa tanto del panorama productivo en Sudamérica, que contribuirá a brindar luz sobre el volumen remanente durante los últimos tramos de la campaña, así como las expectativas de la cosecha 2014 en Estados Unidos. El diferencial de precios de u\$s 17/ton en favor de los futuros con entrega en diciembre de 2014 frente a los contratos cercanos da la pauta de que se anticipa una caída en el área sembrada en el país del norte, aunque faltan varios meses para que puedan extraerse conclusiones más certeras.

El Consejo Internacional de Cereales (CIC) incrementó hasta 948 millones de toneladas su estimación de producción mundial, lo que representa un nuevo máximo histórico. La magnitud récord de incremento en la oferta entre campañas

Pág 1





consecutivas es un duro golpe para los productores sudamericanos, que toman sus decisiones de siembra en momentos en que un aluvión de oferta deprime los mercados externos y les quita rentabilidad.

En Argentina la situación del maíz se ve agravada por el clima excesivamente seco de los últimos meses, que dejó a los suelos de la zona núcleo con escasas reservas de humedad. El regreso de las precipitaciones a un patrón relativamente normal no luce suficiente para reponer el déficit hídrico, razón por la cual distintos estimadores ya se encuentran efectuando recortes en el potencial de rendimientos. En este sentido, la consultora Informa Economics redujo hasta 25 millones de toneladas su proyección de cosecha, partiendo de un cálculo inicial de 27 millones.

En tanto, en un reporte del Servicio Agrícola Externo - FAS del USDA publicado esta semana se anticipa una producción de maíz nuevo en Argentina de 24 millones de toneladas, argumentando que la superficie definitiva quedará por debajo de las previsiones iniciales. En el documento se consigna que el área a cosechar abarcará unas 3,45 millones de hectáreas y los rindes serán próximos a 70 qq/ha como promedio nacional. Asimismo, se advierte que los ajustados márgenes de rentabilidad, los aumentos de costos y caídas de precios en términos interanuales, los elevados derechos de exportación, la apreciación de la moneda doméstica y las pobres condiciones de humedad de los campos conspiran en contra de una producción más próxima a la potencial.

De este modo, la hoja de balance de la nueva campaña contendrá un saldo exportable de 16 millones de toneladas, un 15% inferior al volumen de ventas externas proyectadas para el ciclo en curso. Suponiendo que el consumo interno será de 8 millones de toneladas, quedaría durante el próximo año un stock final muy cercano al inicial, estimado en torno a 900.000 toneladas.

Por lo pronto, los trabajos de siembra continúan su marcha en algunas regiones productoras y podrían acelerarse durante la próxima semana, favorecidos por las lluvias del jueves y viernes. Si bien se acerca un período de implantación poco aconsejable desde el punto de vista técnico, hay productores que desarrollan cría porcina y vacuna que necesitan el cereal lo antes posible. En la mayor parte de la zona núcleo el cierre de la ventana óptima de siembra dejó más de la mitad del maíz sin sembrar, planteando enormes interrogantes en cuanto al área final alcanzada.

El mercado comenzó a considerar la posibilidad de que la producción quede por debajo de lo esperado y se demore más de lo habitual el ingreso de la nueva cosecha. Es por eso que se destaca un creciente diferencial entre los precios con entrega en marzo y mayo, que puede alcanzar los u\$s 10/ton. De hecho, durante los últimos días se pagaron u\$s 160/ton con entrega en marzo en Timbúes y u\$s 150/ton en diversas terminales para la descarga desde abril en adelante.

Los compradores tradicionales experimentarán dificultades en el intento de conseguir mercadería para embarcar durante las primeras semanas de la campaña, situación que podría mantener firmes los precios durante el empalme. La expectativa es llegar a finales de febrero del próximo año con un inventario comercial inferior al millón de toneladas. En tanto, en el segmento disponible la oferta permanece muy retraída y los productores buscan diferir ventas hasta los meses de diciembre y enero, esperando un rebote de los mercados externos y un tipo de cambio más conveniente. Los precios estimativos establecidos por la Cámara Arbitral de Cereales treparon \$ 60/ton a lo largo de la semana, hasta ubicarse en \$ 960/ton como referencia para las operaciones del jueves. Por su parte, los futuros con entrega en diciembre de Rofex ajustaron el viernes a u\$s 171, cifra equivalente a \$ 1.061/ton si se adopta una cobertura contra fluctuaciones del dólar a los valores actuales de mercado.

