



 Commodities

Se frena el ritmo de negocios

EMILCE TERRÉ Y SOFÍA CORINA

En la plaza local, ofrecimientos como \$ 4.000/ton por soja o \$ 2.500/ton para el maíz que hasta la semana pasada eran las aspiraciones del sector vendedor, no resultaron suficientes esta semana para seducir al grueso de la oferta. En este marco, el nivel de actividad en la plaza local se mantuvo más acotado.

Puja de la exportación por trigo nuevo

En el caso del trigo, sobresale la fortaleza que exhiben los precios del cereal de la nueva cosecha. Normalmente en los mercados de granos, la estacionalidad de la oferta genera que los valores ofrecidos por el grano de la nueva campaña (negocios forward con entrega diferida al momento de la cosecha) resultan menores a los precios disponibles antes del ingreso de la nueva oferta cuando la mercadería comienza a escasear.

Sin embargo, en el Mercado Físico de Granos (MFG) de Rosario las exportadoras ofrecieron hasta un máximo de \$ 2.250/ton por el trigo disponible en la semana mientras que para el cereal con entrega en noviembre y diciembre (dentro de apenas un mes y cuando ya comience a llegar el grano nuevo) escalan a u\$s 150/ton o hasta u\$s 155/ton en enero, que al tipo de cambio para diciembre que hoy se está negociando en Rofex en alrededor de \$ 16/dólar se convertirían en unos \$ 2.400/ton.

Debe comprenderse que mientras para la actual campaña 2015/16 hay comprometidas 7,97 millones de toneladas para ser exportadas, según surge de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (DJVE) que informa la USCESI, ya se embarcaron 7,77 millones de toneladas de acuerdo a los datos del Ministerio de Agroindustria.

De cualquier modo es interesante tener en cuenta que el dato de embarques estimados del MinAgri normalmente queda por debajo del de otras fuentes. De base, ese número no incluirá la mercadería exportada por otras vías que no sea marítima, además que se va ajustando con el tiempo según información de aduana. Por caso, mientras que los embarques 2015/16 hasta el mes de agosto inclusive arrojan 7,17 millones de toneladas, de la información del SENASA para el trigo vendido al exterior entre diciembre 2015 y agosto 2016 inclusive (último dato disponible) las exportaciones sumaban ya 7,59 millones de toneladas.

Surge entonces que en su gran mayoría la mercadería comprometida para exportar ha sido embarcada, y sólo se estará dispuesto a pagar una prima frente a casos puntuales de necesidad de llenar buques por parte de la exportación.

En tanto para la campaña nueva, se han comprometido ya ventas al exterior por 756.000 toneladas, el mayor volumen en cuatro años. En tanto y según surge de información del Ministerio de Agroindustria el sector exportador ya ha comprado





1,51 millones de toneladas de trigo 2016/17, de las cuales casi 1 millón ya están programadas para entregarse entre diciembre de este año y febrero del año próximo, según surge de SIO Granos.

Sucede que en base a nuestros cálculos, el FAS Teórico para las terminales de la región, o capacidad de pago del sector exportador, en torno a los u\$s 160/ton, los números resultan atractivos para asegurar a estos valores la originación de la mercadería ya que, tal como surge del cuadro anexo, le otorga a las exportadoras un margen bruto positivo en torno a los 2,5 dólares por tonelada.

Margen para la exportación de trigo nuevo - Up River Paraná

Campaña 2016/17, condición cámara, en USD por tonelada

Precios FOB UpRiver	USD 166,00
DEX s/FOB MinAgri	0%
Gastos en Puertos UpRiver	USD 4,69
a. Costo elevación	3,00
b. Almacenaje	0,27
c. SENASA (Insp. y hab. bod. + Certif. fitosanit. y arg. calidad)	0,50
d. Independence Surveyor	0,24
e. Despachante de Aduana	0,05
f. Comisión corredor FOB	0,25
g. Estibaje (crane tax)	0,38
Gastos Comerciales	USD 3,81
a. Gastos variables	2,3%
i. Diferencia por calidad (tenor graso, proteína, PH, etc.)	-0,4%
ii. Impuesto de sellos	0,0%
iii. Impuesto a las transferencias bancarias	0,6%
iv. Registro en Bolsa	0,1%
v. Comisión corredor FAS	1,0%
vi. Prefinanciación de la exportación	1,0%
vii. Financiación por IVA	0,1%
Gs variables x FAS mercado	3,55
b. Gastos fijos	0,26
viii. Análisis	0,26
FAS Teórico UpRiver	USD 157,50
FAS de Mercado	USD 155,00
Margen Bruto de la exportación	USD 2,50

Fuente: Estimaciones propias en base a MinAgri, Reuters, JJ Hinrichsen y Agrosud





Teniendo en cuenta que para la campaña actual la exportación compró 6,7 millones de toneladas y, como hemos dicho, lo embarcado ya se encuentra un millón de toneladas por encima de ello, es posible deducir que el sector prácticamente no contará con un stock significativo de mercadería con el que arrancar el próximo ciclo. De allí la necesidad de asegurarse la provisión del grano.

Finalmente, destinar unas líneas a la producción que se encuentra en curso. A medida que las muy incipientes labores de cosecha avanzan sobre el área más norteña de nuestro territorio nacional, puede decirse que a grandes rasgos es allí donde los rindes podrían resultar más afectados por el estrés hídrico sufrido en su etapa crítica. En el resto del país, especialmente sobre la franja central y el sudeste de Buenos Aires, las condiciones parecen muy buenas a nivel general con controles oportunos y mientras transita su período crítico en la zona núcleo. Más hacia el sur del país ello no sucederá hasta más entrado el mes de noviembre.

Good bless la demanda externa de soja

En una campaña que tenía todo para el derrumbe de precios, entre máximos históricos de producción para los principales países abastecedores del grano y un potencial debilitamiento de las tasas de crecimiento del mundo en general y de China en particular, la oleaginosa se mantiene estoica en el mercado, frente al soporte que le dan las ventas de la exportación.

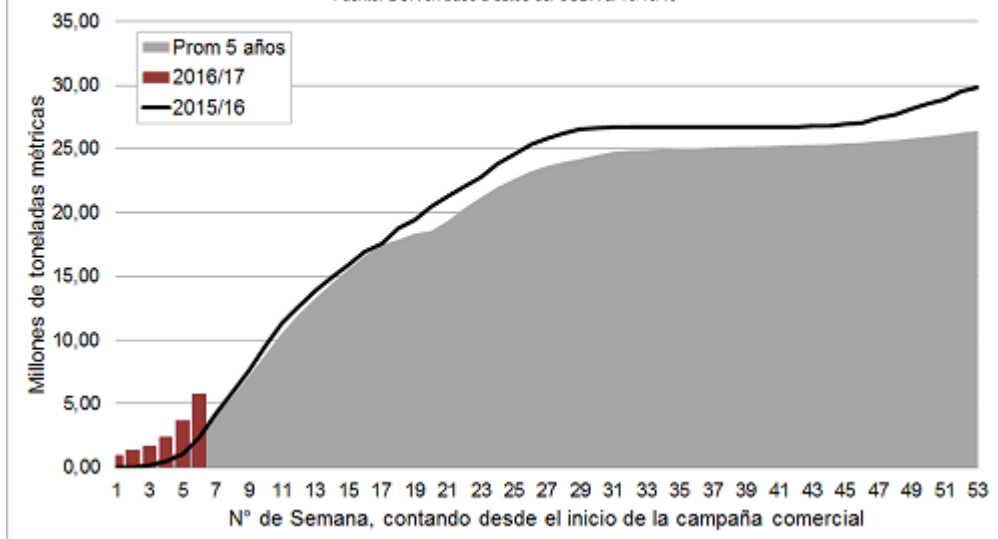
El 2,35% que subió el precio del contrato más cercano de soja en CBOT desde el 1ro de septiembre (cuando se da comienzo al nuevo ciclo comercial para la leguminosa) hasta la fecha, considerando que coincide con el arranque de las labores de trilla en EEUU es bastante inusual y el porcentaje más alto de los últimos seis años.

Buceando por detrás de esta suba nos encontramos fundamentalmente con la robusta demanda de poroto de China, tal como muestra el gráfico a continuación. Si bien la campaña 2016/17 es muy incipiente, en seis semanas EEUU ya exportó un total de 5,76 millones de toneladas a este destino, más que el doble de lo embarcado para la misma fecha de la campaña anterior y un 163% por encima del promedio de los últimos cinco años. Con ello, las exportaciones americanas acumuladas al 13 de octubre suman 7,67 millones de toneladas, el mayor volumen en al menos diez años.



Exportaciones semanales acumuladas de EEUU con destino a China

Fuente: BCR en base a datos del USDA al 13/10/16

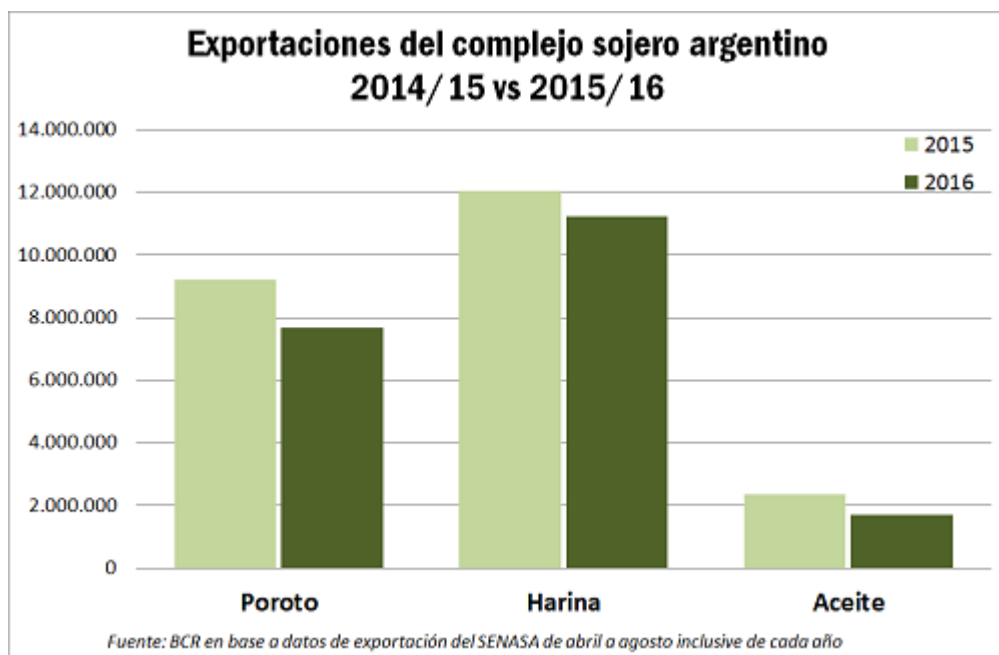


La suba externa se traslada al mercado local, y la otrora barrera psicológica de \$ 4.000/ton que disparase ingentes volúmenes de venta una semana atrás, se ha transformado ahora en el piso de las pretensiones del sector oferente.

Del lado de la compra, los márgenes tanto para el sector exportador como para la industria aceitera vienen muy ajustados, a lo que se le sumaron los problemas de calidad para el cultivo de la última campaña que han redundado en dificultades para procesar y colocar los subproductos. Así las cosas ha potenciado la importación de poroto desde terceros países, mayormente Paraguay, que en lo que va de la campaña 2015/16 y hasta el mes de agosto suman casi 475.000 toneladas, tres veces más que lo exportado en toda la campaña 2014/15.

Todo lo anterior redundando en un ritmo de negocios muy lento para la soja. A la fecha se llevan comercializadas 38,3 millones de toneladas, casi cinco millones menos que en la campaña 2014/15 para la misma fecha, aunque algo más en línea con el promedio de los últimos cinco años. Sin embargo, la producción total de este último ciclo comercial ha sido mayor al del promedio del último lustro.

En lo que va del ciclo 2015/16 y que comenzara en abril, tomando datos de exportación del SENASA hasta agosto inclusive, se han exportado 7,7 millones de toneladas de poroto de soja, 11,2 millones de harina y 1,7 millones de aceite, con una caída de (-17%), (-7%) y (-28%) respectivamente en relación al año anterior.



La balanza se ha inclinado en favor de muchos otros granos y subproductos que desde el inicio de su campaña comercial (diciembre para trigo, enero para girasol y abril para maíz) hasta el mes de agosto inclusive han visto incrementar el tonelaje enviado al exterior en un 10% para el caso del maíz, 102% para el trigo y 93% para el aceite de girasol, entre algunos de los productos de interés.

Así las cosas y habida cuenta de que la promesa electoral de rebajar un 5% adicional las alícuotas de derechos de exportación se han puesto en el freezer hasta el 2018, se va ratificando el recorte del 3% a la superficie a sembrar con la oleaginosa en la nueva campaña 2016/17. Con ello, el área total a implantar podrá quedar levemente por encima de los 19,5 millones de hectáreas y, en base a un rinde tendencial de los últimos diez años y a una pérdida de superficie promedio para los últimos 5, alcanzarse una producción, ceteris paribus, en torno a los 53 a 53,5 millones de toneladas. De cumplirse, el output argentino de poroto caerá por segundo año consecutivo y será su menor volumen en cuatro campañas.

El maíz en camino de alcanzar un récord de exportación

El precio del maíz en el mercado de Chicago alcanzó en la semana su valor más alto en tres meses, pese a que hacia el cierre de la semana acabó algo por debajo de dicho valor. El principal sostén para el grano viene siendo la demanda externa, aunque la caída del petróleo y una toma de ganancias le restaron valor en la sesión del jueves.

De cualquier modo y para ponerlo en perspectiva, el cereal cerró el viernes en CBOT en torno a los u\$s 352/ton para la posición más cercana, y ello implica que desde el 1ro de septiembre a la fecha subió caso u\$s 50/ton o un 17%.



En este escenario y si bien la oferta global de maíz se ubicaría en la nueva campaña en un máximo histórico, la demanda no amaina y parece estar dispuesta a engullirse la diferencia. Esta relativa fortaleza se traslada al mercado local donde los exportadores ya llevan comprometidos casi 21 millones de toneladas de grano para enviar al exterior en la campaña 2015/16 que, de cumplirse, constituirían un máximo histórico para nuestro país.

De las 20,75 millones de toneladas de maíz de la campaña 2015/16 que la exportación lleva anotadas en DJVE se han embarcado ya un 76%. Al mismo tiempo, las compras acumuladas del sector hasta mediados de octubre suman 17,8 millones de toneladas por lo que deberán aun originarse en los algo más de cuatro meses que restan antes de dar por cerrada la actual campaña unas 3 millones de toneladas de mercadería.

Maíz 2015/16: Indicadores de exportación

Al 12/10/2016	2015/16	Prom 5 años	2014/15
ROE Verde /DJVE Presentadas*	20,75	14,58	14,50
Embarques Estimados	15,68	12,96	12,87
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>76%</i>	<i>89%</i>	<i>89%</i>
Compras exportación	17,79	16,68	16,84
<i>Relación s/ROE Verde</i>	<i>86%</i>	<i>114%</i>	<i>116%</i>
Precios por fijar	0,42	1,58	2,50
	2%	9%	15%
Precios en firme	17,37	15,10	14,34
	98%	91%	85%
Falta embarcar	5,07	1,62	1,63
Falta comprar	2,96	-2,10	-2,34

* DJVE presentadas al 20/10/2016

Excepto porcentuales, las cifras están en millones de toneladas

Fuente: MINAGRI, UCESCI y estimaciones propias

Esta 'demanda latente' es la fuerza que se ubica detrás de los precios del maíz en el mercado local. Si comparamos este caso con el de la soja o el trigo, es el único de los tres productos donde la brecha entre DJVE y embarques efectivos aún permanece tan amplia.

Un dato no menor es la cantidad de buques programados para cargarse y por cargar en los próximos 15 días de las terminales argentinas. Esta cifra asciende a 1,3 millones de toneladas de maíz y un 62% de este tonelaje pasaría por las terminales del Up-River.





Respecto de los compromisos de embarques para la nueva campaña, a la fecha ya se han anotado para exportar 425.000 toneladas de maíz 2016/17, superando ampliamente las tres últimas campañas a esta misma altura del año. En tanto, según información que surge de SIO Granos, ya se han realizado compras internas de mercadería con la descarga pactada a partir de marzo del año próximo en las terminales del Up River Rosario por casi 2,5 millones de toneladas.

En tanto avanza el nuevo ciclo productivo en el campo se sostiene el avance en la superficie implantada a nivel nacional del 18%, hasta alcanzar los 5,7 millones de hectáreas. Basándonos nuevamente en un rinde tendencial para los últimos 10 años y una superficie perdida promedio en los 5 previos, podríamos estar en las vísperas de una producción en torno a los 33 millones de toneladas.

Sin embargo, atento a los niveles de stocks iniciales de la campaña 2016/17 mucho más ajustados que los que se contaban al comenzar el ciclo anterior, el saldo exportable no superaría los 22 a 23 millones de toneladas, lo cual no representa una suba de 'apenas' un 5% a 10%, muy por debajo de lo que se espera que aumente la producción.

En tanto, las lluvias pausaron las labores de siembra de maíz esta semana, entre otras labores de control, por la falta de piso. El tránsito de los caminos comenzó a complicarse en aquellas zonas que superaron los 60 milímetros semanales y generaron excesos en los lotes. A pesar de ello, el suelo está muy bien provisto de agua. Según la BCBA, se lleva implantado el 34,7% del área intencionada de maíz, superando en un 27% el ciclo previo.

