

Todos detrás del gran enigma



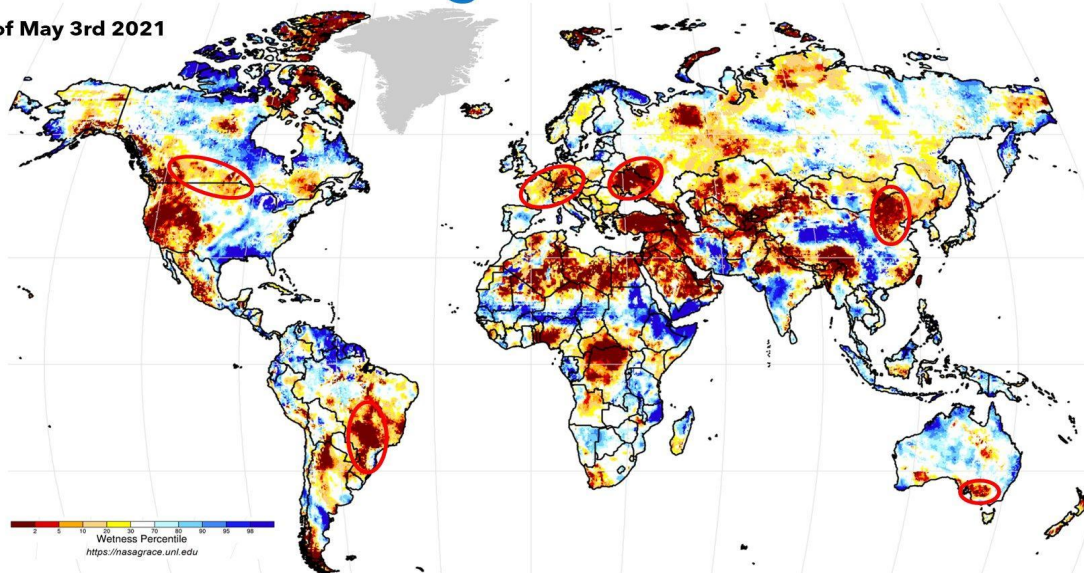
El escenario es conocido. Una concatenación de sucesos que impactaron en la oferta y la demanda llevaron los granos a precios históricamente altos. Todos quieren saber hasta dónde llega la buena onda en materia de cotizaciones; la pulseada va a dominar el escenario, sin mayor resolución, hasta fines de junio.

Cada uno tiene su opinión formada respecto de este polvorín en que se convertido el mercado de granos. Buena parte del planeta productivo está peleando contra contingencias climáticas adversas, en medio de una demanda que se potencia con las mejores condiciones económicas imperantes en el mundo desarrollado a medida que avanza la vacunación.

Soil Moisture Drought Indicator World

As of May 3rd 2021

Agritel
an Argus Media company



Last update: 05/05/2021

www.agritel.com

Source: NASA / Agritel, an Argus Media company

Daniel O'Brien, economista de la **Universidad de Kansas**, habla de un **mercado exportador activo** para soja y maíz, a lo que se agrega un gran año para las exportaciones de sorgo

estadounidense, y no sólo a China. A eso se suman las **urgencias del usuario local**, preocupado por asegurar su abastecimiento de granos ante el temor de que estos escaseen.

Es que algunos analistas entienden que los stocks finales de maíz 2020/21 en Estados Unidos están sobrevalorados, y que se hallan en realidad entre 27 y 31 M tn, y no en 34.34 M tn como indicara el USDA en abril. Dada la estrechez de stocks para maíz, sorgo y soja en EE.UU., **cualquier amenaza climática en la nueva campaña (generalmente algo ocurre) llevará a escenarios de gran volatilidad e impulsará aún más arriba los precios.**

O'Brien calcula que veremos cotizaciones atractivas como mínimo hasta fin de año. **Perdurarán hasta que el consenso de opinión del mercado se convenza de que es posible contar con una oferta mucho más importante que la actual.**

Abra los ojos

Por su parte, la commodity bróker **Naomi Blohm** aporta detalles a su idea respecto de los **cinco factores que deben seguirse en detalle** para saber cómo continúa esta historia. **Los granos de la gruesa tienen una fuerte tendencia a marcar sus máximos entre el 11 de junio y el 16 de julio de cada campaña; dos temas influyen especialmente: el clima y los informes del USDA.** En los próximos meses estos reportes serán puntillosamente desmenuzados por los inversores: área, rindes, demanda, stocks finales 2021/22. Considerando los inventarios

que recibirá esa campaña de manos de la temporada 2020/21, y datos de área y rindes que se supone respetarán lo que indicó el USDA en el informe trimestral de marzo pasado, **la demanda será la gran estrella de estos reportes**. Si el nuevo balance arroja stocks acortándose, habrá soporte para los precios, si los inventarios mejoran, se perderá una porción de ese soporte. Y **junio resultará decisivo** por el WASDE USDA correspondiente y sobre todo por el nuevo informe trimestral, porque **el mercado espera que el Departamento de Agricultura modifique hacia arriba el área que indicó en marzo**, lo cual es especialmente crítico para la soja.

En relación al clima, cabe recordar que **julio define rendimientos en maíz y agosto en soja**. Nada puede fallar en términos de disponibilidad hídrica y temperaturas.

"Respecto de los **technicals**, los charts de largo plazo indican que es posible testear los máximos de 2012, alcanzados cuando la gran seca en EEUU. Si el maíz trepara a u\$s 315, el próximo objetivo serán los u\$s 334 de 2012. En soja, el target clave para el contrato cercano es u\$s 624.65 y si se alcanza estarán a tiro los u\$s 658 de 2012", considera Blohm, que advierte además que **no conviene despreciar la existencia de cisnes negros**, que obviamente no son predecibles, pero pueden incentivar el fuego o apagarlo. ¿Qué pasa si China está acumulando alimentos porque espera alguna clase de conflicto internacional? ¿Qué puede ocurrir si se complica en serio el clima en el hemisferio norte,

que tiene tres cuartas partes del maíz del planeta? ¿Qué sucederá con el dólar o la inflación en Estados Unidos? En semejante contexto, la volatilidad solo puede ir en aumento.

"Maneje con cuidado las oportunidades y las amenazas -recomienda la especialista-. Llevamos nueve meses de suba y todo lo que sube un día baja. Y en general uno no detecta que los mercados habían llegado a un límite hasta que los ve caer. Cubra adecuadamente su producción".

En medio de la euforia alcista, Bryce Knorr coincide en la necesidad de vigilar el ritmo semanal de implantación y tomar en cuenta el informe del USDA del 12/05/21. Sin embargo, es menos optimista con los precios. "Para el maíz de la vieja cosecha todo indica que el aire es escaso a esta altitud y que **para pretender llegar a u\$s 315 van a tener que aparecer noticias que hoy no están en el mercado.** El WASDE de mayo ofrecerá por primera vez datos de la temporada 2021/22; con algún posible racionamiento de la demanda, **los stocks finales no deberían alterarse sustancialmente"**, puntualiza.

En cuanto a la soja vieja, los elementos disponibles indican que la generación de **nuevos rallies necesitará que los stocks se continúen recortando.** Con respecto a la soja 2021/22, si bien el mercado está comprando algunas hectáreas, no sabremos la verdad hasta el informe de fin de junio. "Será interesante ver en el reporte del 12/05 si el **USDA reduce la demanda, lo cual podría aliviar los stocks finales 2021/22"**, advierte el analista.

¿Sombras? Algunas. "Las exportaciones de Brasil retrocederían en mayo luego de registrar un récord histórico en abril. **China se visualiza más cautelosa**; los premios negativos en Brasil para los contratos futuros estarían indicando que lo mejor ya pasó -dice **Francisco Muraro**, analista de **AgRural**-. La estrategia china fue perfecta, compraron grandes volúmenes antes de la explosión de precios", puntualiza. La agencia marítima Cargonave destaca que el lineup de mayo en Brasil tendrá con suerte 180 cargos, respecto de los 250 del mes pasado. La sensación es que **los chinos van a esperar señales más precisas sobre la magnitud de la cosecha en EE.UU.**

Motivados

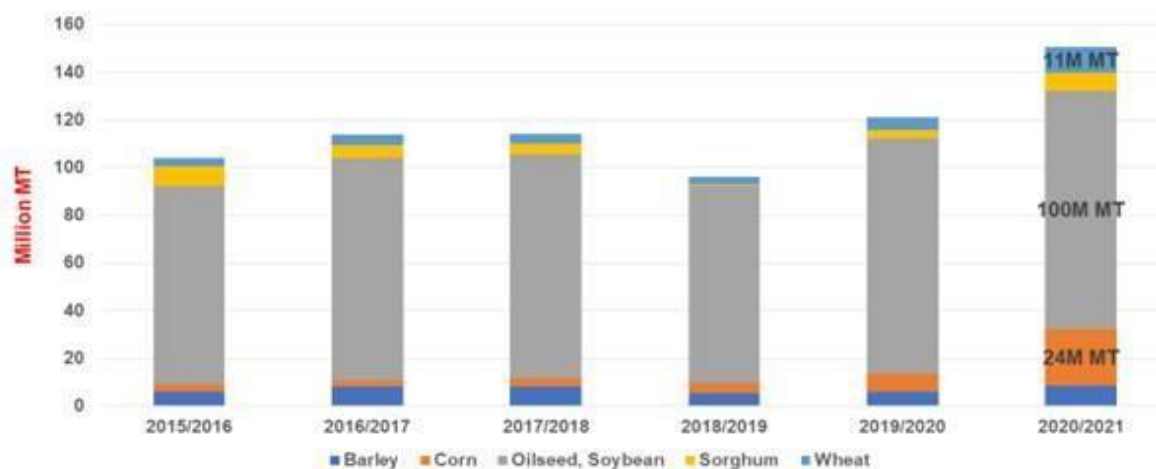
La posibilidad de que la demanda se mantenga firme y los farmers no reúnan la superficie que se necesita para reacomodar stocks tendrá a los **inversores muy sensibles a cualquier inconveniente climático** por un buen rato.

Desde **Farm Futures** destacan que este año **el farmer tiene delante de los ojos un triple incentivo para sembrar todo lo que pueda**. A los buenos precios hay que sumar la red que conforman programas como los de Cobertura de Riesgos y Protección de la Renta, que aseguran un buen número independientemente de las cotizaciones y los rindes.

Tres cosas recomienda esta consultora **mirar hacia adelante: los reportes de condición de cultivo, el monitor de sequía en EE.UU. y los pronósticos climáticos para el Midwest.**

Desde luego, no pueden despreciarse los movimientos del gigante asiático. **“Este ha sido un proceso de demanda, con China sentada en el asiento del conductor”**, dice Peter Mayer, de **S&P Global Platts Analytics**. Este país batirá records de importaciones de maíz en 2021, y verá ubicarse sus compras de trigo en el mayor nivel de los últimos 25 años. Las de soja, en tanto, crecerán 13% desde umbrales previos muy elevados. El gráfico que sigue es elocuente al respecto.

China's grain and oilseed buying spree to reach 150 million MT in 2020-21, up 56% over past two years, 24% year-over-year



De la mano de la demanda posterior al periodo crítico de la pandemia en el mundo desarrollado, trigo, soja y maíz acumularon ganancias pocas veces vistas. El gráfico muestra

como el maíz se quedó con la *pole position* en una arremetida final.

CBOT FUTURES PRICES RISE SIGNIFICANTLY



Source: S&P Global Platts, CBOT

Ahora se discute si China seguirá comprando al mismo ritmo; es uno de los temas que genera incertidumbre de cara al 2021/22. Se teme que Beijing esté maquillando los verdaderos datos de la fiebre porcina africana. **Abdolreza Abassian**, economista de la **FAO**, cree que aunque el potencial comprador del gigante es enorme, **es poco probable que en 2021/22 lleve tantos granos como en 2020/21**, con lo cual se irá diluyendo la extrema firmeza actual de los precios.

El llamado “nacionalismo alimentario” juega su partido, pero Abassian cree que este tipo de medidas (cuotas, DEX, etc.) **han tenido un rol menor en el sostén de los precios.**

Procesos ocultos

Elaine Kub plantea una polémica que otros desestiman. La analista cree que un maíz en torno de u\$s 275-285 no es bueno para tamberos, feedloters o criadores de cerdos y aves. Y en el largo plazo de seguir esta tendencia tampoco lo será para el farmer, que va a ir perdiendo clientes.

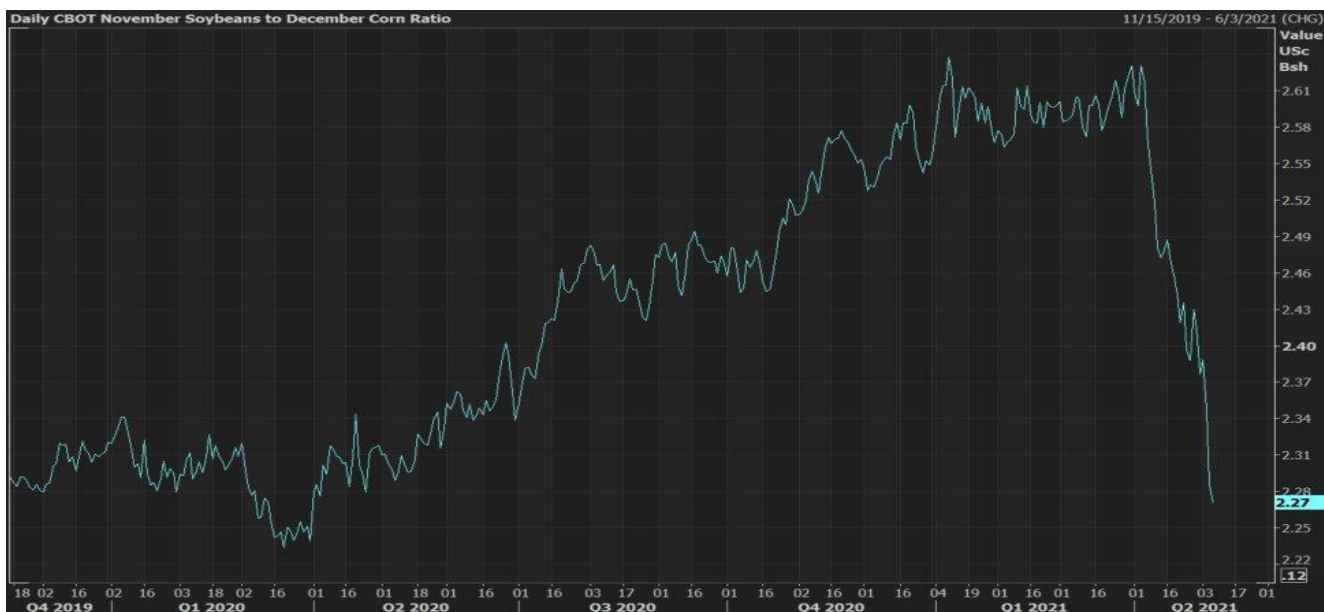
Si analizamos las variables que llevaron al cereal a este escenario detectaremos **dónde están los puntos de riesgo de cara al futuro. Hay algo más allí que la mera situación de la safrinha en Brasil.** En un año la madera ha multiplicado por cinco sus precios, y el petróleo los ha triplicado, casi lo mismo que hizo el maíz, que fue de los u\$s 122 a los u\$s 275-285 actuales, o la soja, que multiplicó por 2 su valor, de u\$s 311 a los u\$s 575-585 de estos días. Y en la lista habría que agregar a la canola, el algodón y los cerdos. La excepción incluye al ganado vacuno en EE.UU., que apenas subió un 13%. “No hay razones económicas estructurales para afirmar que este es un superciclo para los commodities, pero es cierto que **con los avances en infraestructura previstos para EE.UU. y las estímulos oficiales que vienen en las naciones desarrolladas, quizás hay suficientes elementos para justificar algo parecido a ese fenómeno**”, razona Kub.

Superciclo o no, cereales y oleaginosos podrían moverse más arriba en función del escenario de relativa escasez que tenemos a la vista, a lo que hay que sumar el efecto de retroalimentación típico de estos mercados alcistas "No les quepa duda de que los precios que vemos para maíz, soja, trigo, canola, etc. forman parte de **un fenómeno mucho más misterioso del que podemos describir**", concluye la analista.

La batalla por la superficie 2021/22 es otra cuestión de peso.

Desde **Thompson Reuters**, **Karen Braun** pone de relieve que durante 2021 la posición Nov21 en soja ha tenido **la mejor performance para el contrato en los últimos 50 años, pero todavía sale perdiendo con la evolución de los precios del maíz.**

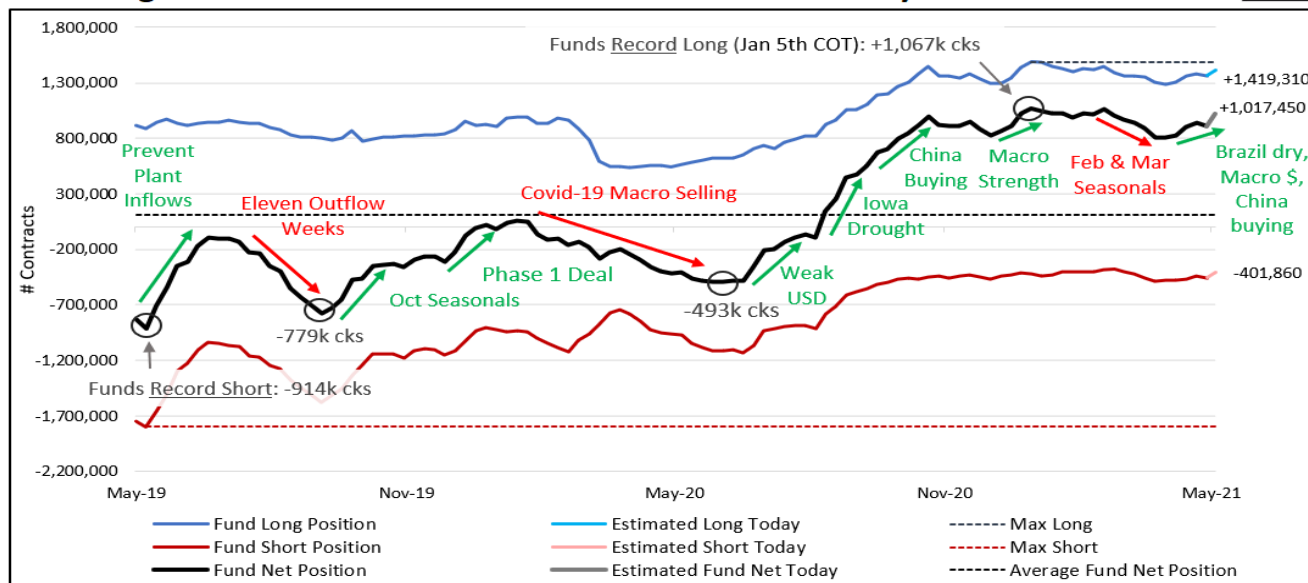
En ese sentido el año había arrancado de otra forma, con Nov21 en soja muy por arriba de los precios de Dic21 en maíz. La historia se dio vuelta en abril y llevó la relación a 1:2,30, un nivel que no se veía desde 2019.



La oleaginosa ha tenido grandes ganancias desde agosto pasado, pero el maíz fue aún más lejos. La declinante relación de precios entre soja y maíz sugiere mayor presión sobre ambos a lo largo de 2022.

Para Braun, los números demuestran que **los fondos no son los responsables de los últimos aumentos**. En abril pasado, el maíz nuevo subió 24%, pero la posición comprada neta de los fondos era 20 mil contratos menor a la del comienzo de marzo. Sin embargo, los usuarios finales y comerciales estaban vendidos netos en 59 M tn a la misma fecha, totalmente anómalo para la época del año. El dato más cercano es de 2011, 43 M tn, cuando el contrato más activo estaba arriba de u\$s 276 luego de un histórico rally iniciado en 2010.

All 13 Agriculture Markets Non-Commercial Fund History: 24 Months



¿Y Brasil?

El mercado espera un recorte importante por parte del USDA y la Conab de la producción de maíz en Brasil, y si no se produce, desconocerá los números de ambos organismos y seguirá su instinto. El último dato del organismo (WASDE de abril) resistía en los 109 M t, pero es actualmente insostenible. **StoneX** apunta ahora a 100.25 M tn, **Ag Resource** piensa en 96.7 M tn, otros analistas del vecino país estiman entre 90 y 94 M tn, incluso algunos advierten que si no hay lluvias decentes este mes hay que empezar a sintonizar debajo de 90 M tn. El grueso de los lotes

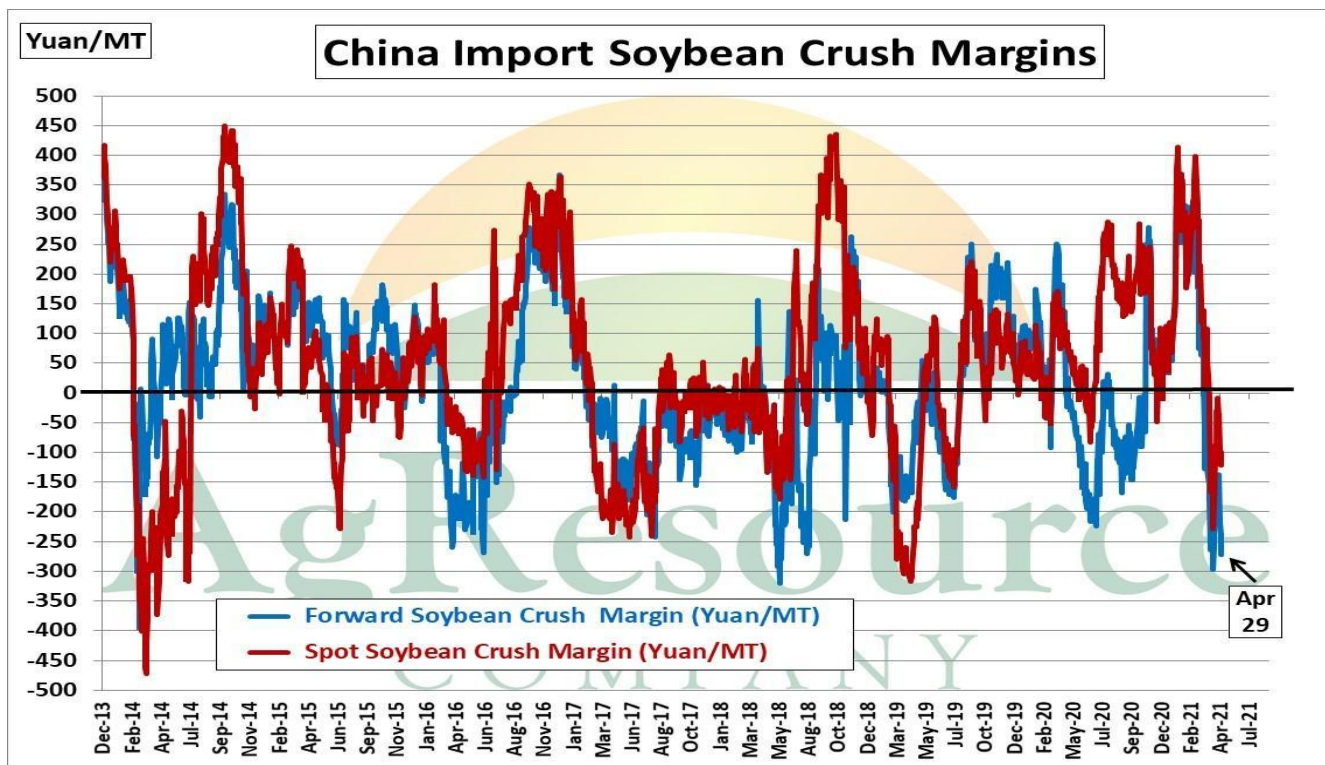
ha estado polinizando sin humedad en el perfil En ese escenario algunos arriesgan 85 M tn, unos 24 M tn debajo del dato del USDA. En los próximos días llegarán lluvias abundantes al sur de Brasil. ¿Alcanzará para revertir la situación?

La situación en Brasil pone aun más la lupa sobre Estados Unidos, tanto en el progreso de siembra como en la evolución de lo que se ha implantado. No hay ninguna chance de perder producción sin mayor impacto en los precios. Y, como queda dicho, hasta fines junio no se sabrá si el farmer logró finalmente poner sobre el terreno una superficie mayor a la que estaba estimando el USDA.

Los analistas ven a la **oferta de soja y maíz subiendo en 2021/22, pero no lo suficiente para despejar la incertidumbre del presente.** Los stocks finales a nivel mundial treparían 1% para el maíz y 2% para la soja. Sin embargo, **potenciales problemas recientes ponen en duda ganancias futuras para la soja.** Brasil reduciría sus exportaciones en mayo respecto del récord de abril, por compras inesperadamente más bajas de China hacia delante, lo cual pone en cuestión la demanda para la cosecha estadounidense que viene.

En los primeros cuatro meses el gigante asiático importó 28.63 M tn de soja, 17% arriba del mismo periodo 2020. Los márgenes de crushing se deslizaron hacia territorio negativo hacia finales de marzo como resultado del avance de la fiebre porcina africana y

porque la sustitución con trigo hizo disminuir la demanda de harina de soja.



Se han recuperado en las últimas dos semanas, aunque permanecen bajo monitoreo dado el insistente aumento de los precios de la soja. China también compró 3.8 M tn de aceites entre enero y abril, un 47% más que en el primer cuatrimestre de 2020.

Parece haber **menos preocupaciones respecto del futuro inmediato de la demanda de maíz**, sobre todo por la situación de

la safrinha y el hecho de que China arrancó comprando muy fuerte maíz 2021/22 (más de 2 M tn en apenas dos días).

En el mismo sentido, **Angie Setzer** pone de relieve un balance delicado. "La situación en Brasil es complicada, porque **afecta al maíz sobre el cual descansa una parte importante de la demanda global entre julio y octubre**, hasta que ingresa el cereal estadounidense; no sé cómo el mundo va a resolver esto. Por lo demás, hay muchas similitudes con 2008, cuando fuimos hacia arriba y terminamos retrocediendo poco después. Como en aquel momento, tenemos inflación y una historia ligada a la oferta y la demanda. A menos que algo grande cambie radicalmente, cosa que no ocurriría antes del informe de fines de junio, **el USDA está casado con la superficie que ha indicado en marzo. Y cuando uno hace la cuenta con ese dato seguimos dentro de stocks apretados para soja y maíz: no hay el más mínimo espacio para un problema climático**".

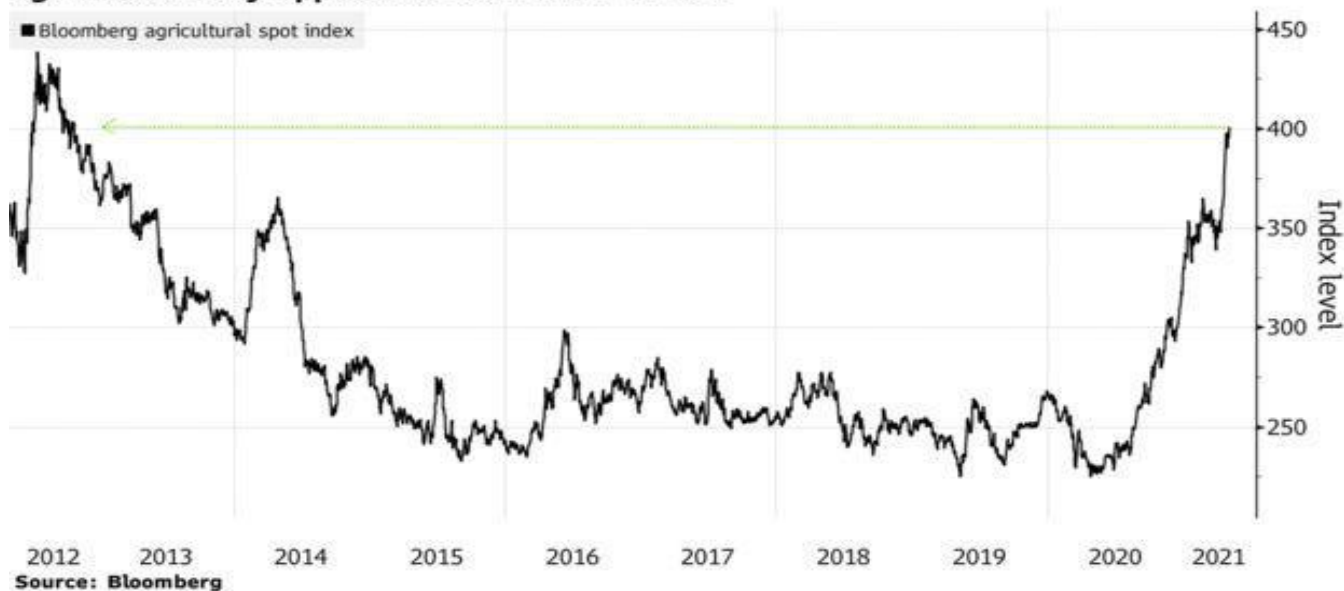
La suba tiene sustento hasta tanto la Fed decida cambiar la tasa y hasta que podamos confirmar que tenemos un buen cultivo en curso. La otra realidad es que China va a tener que lidiar con la fiebre porcina africana y probablemente veamos alguna merma de demanda. "Tan cierto como que **en el largo plazo se acrecienta el riesgo de una caída de precios**. Hasta tanto, a disfrutar lo que tenemos", recomienda la analista.

La demanda aguanta

Isis Almeida, de Bloomberg, cree que con mercados entonados para las carnes y los biocombustibles, el rally en los granos goza de buena salud. Estos actores han podido pasar los mayores costos al producto final en la medida en que el mundo desarrollado sale de la pandemia y aumenta su demanda. Por eso se plantea en el gráfico que hay espacio para seguir subiendo.

Crop Inflation

Agriculture rally appears to have room to run



La situación suscitada en lo que va del ciclo comercial 2020/21 llevó a **ganancias muy superiores a lo que esperaban originalmente dos**

empresas rivales: Bunge y ADM. Greg Hekcman, CEO de la primera, asegura que "a pesar del rally de precios **aún no estamos viendo destrucción de demanda**, con los operadores ligados a la carne todavía dispuestos a pagar estos valores. Somos optimistas respecto de la demanda en lo que resta de 2021"

Dan Kowalski, vicepresidente de **CoBank**, asegura que "**estamos en un raro momento en que todo en la cadena resulta rentable**, por lo cual desde el punto de vista de los fundamentos no hay razones para una caída de demanda. Cerdos, bovinos y aves reditúan ganancias en EE.UU. El etanol está recibiendo los precios más altos en seis años".

Probablemente el primer signo de desaceleración de la demanda provenga del mercado de exportación, de China más concretamente. Beijing ha batido récords de compras de granos en EE.UU., y muchos creen que una parte de eso es para completar sus reservas. Kowalski piensa que las compras chinas deberían sostenerse. "Nunca está claro que hará este país, pero si ha tomado con seriedad el **acuerdo Fase 1** y hay consenso con la Administración Biden, **forzosamente deberá seguir comprando soja y maíz en EE.UU.** China es siempre la figurita difícil, no es fácil acertar cuando está por acelerar o empezar a frenar", define el directivo.

Katherine Tai es la representante de EE.UU. en asuntos ligados a Asia. Pronto va a reunirse con dignatarios chinos para **discutir la continuidad del acuerdo Fase 1**. Tai le dijo al Financial Times que habrá una continuidad en la política hacia el gigante asiático respecto de lo actuado por Trump. **"Tenemos un acuerdo y vamos a trabajar sobre él**. Espero encontrarme pronto con Liu He, la persona que lo formalizó representando a China. De las conversaciones surgirá la suerte de las tarifas que pesan sobre productos chinos por u\$s 370 mil M". El acuerdo termina en 2021 y China se había comprometido **incrementar sus compras de productos estadounidenses en 200 mil M en dos años, target que aún está lejos de cumplir**, como muestra el gráfico de John Newton.

U.S.-China Phase 1 Tracker for Agriculture Products

U.S. Exports to China, and Pace Needed to Meet Phase 1 Commitment in Year 2, Billion Dollars



Source: USTR, GTIS, U.S. Census Bureau, Farm Bureau Calculations



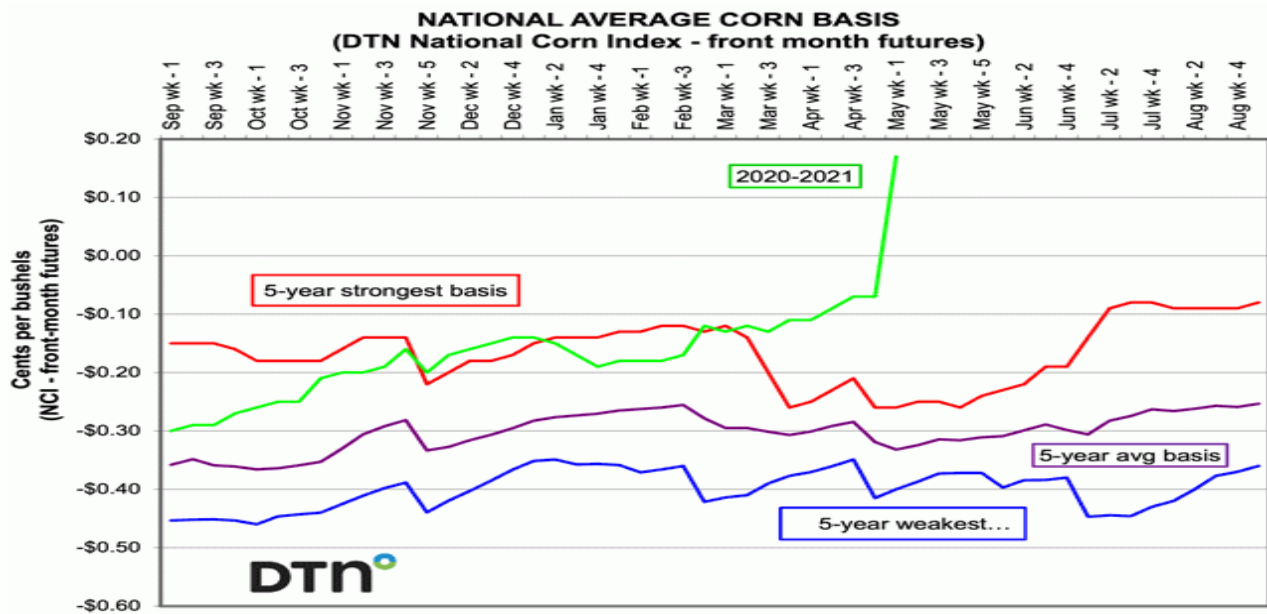
AMERICAN FARM BUREAU FEDERATION®

www.fb.org

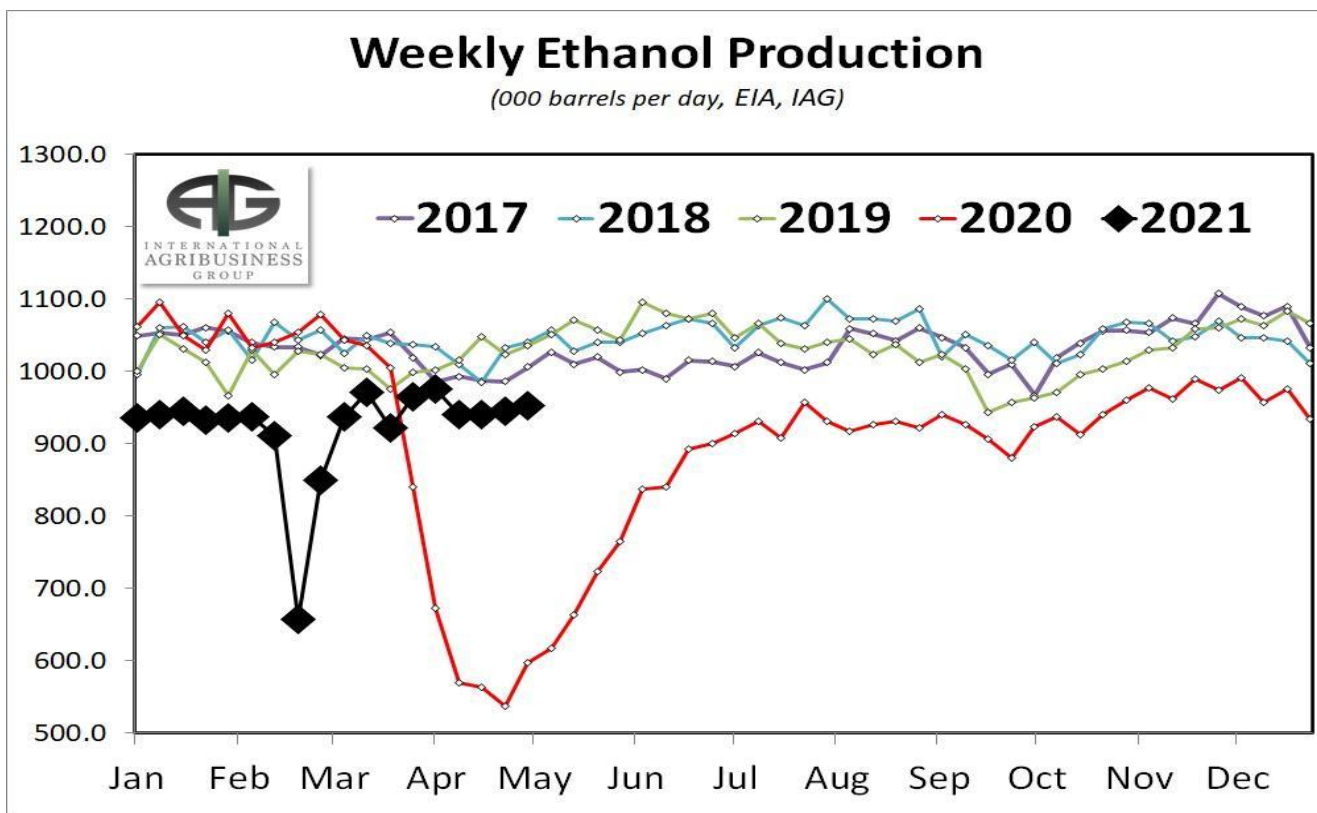
@New10_AgEcon

En llamas

Por cierto, los **precios internos para los granos en EE.UU.** también están por las nubes. El basis para maíz se halla en niveles no vistos desde 2012/13, destaca **Mary Kennedy**, especialista de DTN.



El disponible para el cereal está en llamas desde enero pasado, de la mano de la demanda en la costa oeste para exportar a México, Corea, Japón y China, la lenta siembra de la safrinha brasileña y su posterior daño por la seca. Después de haber tenido una gran cantidad de plantas stand by durante lo peor de la pandemia, la demanda de la industria del etanol empieza a crecer. La producción había mermado a 537 mil barriles hacia fines de abril de 2020 de la mano de la brutal caída en el consumo de gasolina. Con el correr de los meses se ha ido alcanzando el 90% del nivel prepandemia y la industria logró acercarse al millón de barriles diarios. Implica una mayor necesidad de maíz y los precios cash que paga se van hacia arriba (u\$s 260-266).



La pregunta del millón es si EE.UU. llegará a quedarse sin maíz suficiente para satisfacer a todos los interesados en tenerlo. El mercado cash parece temer esa posibilidad.

Paralelismo

No importa desde donde se tome la suba, comienzos de año o agosto de 2020, es igualmente sorprendente. **Hay un vértigo creciente a medida que los precios continúan subiendo.** Los que tratan de tomar ventajas de la situación y ven que los precios siguen para arriba como un globo con helio, empiezan a dudar de que estemos ante una nueva normalidad.

¿Qué relación hay entre este rally y otros de años recientes?
Todd Hultman, analista de DTN, dice que nada mejor en estos casos que recurrir a una comparación histórica, que alguna vez sirvió para tranquilizar a productores que recibían u\$s 110 o menos por su maíz. Y contraponer precios y costos es más útil aún para saber si algo está caro o barato.

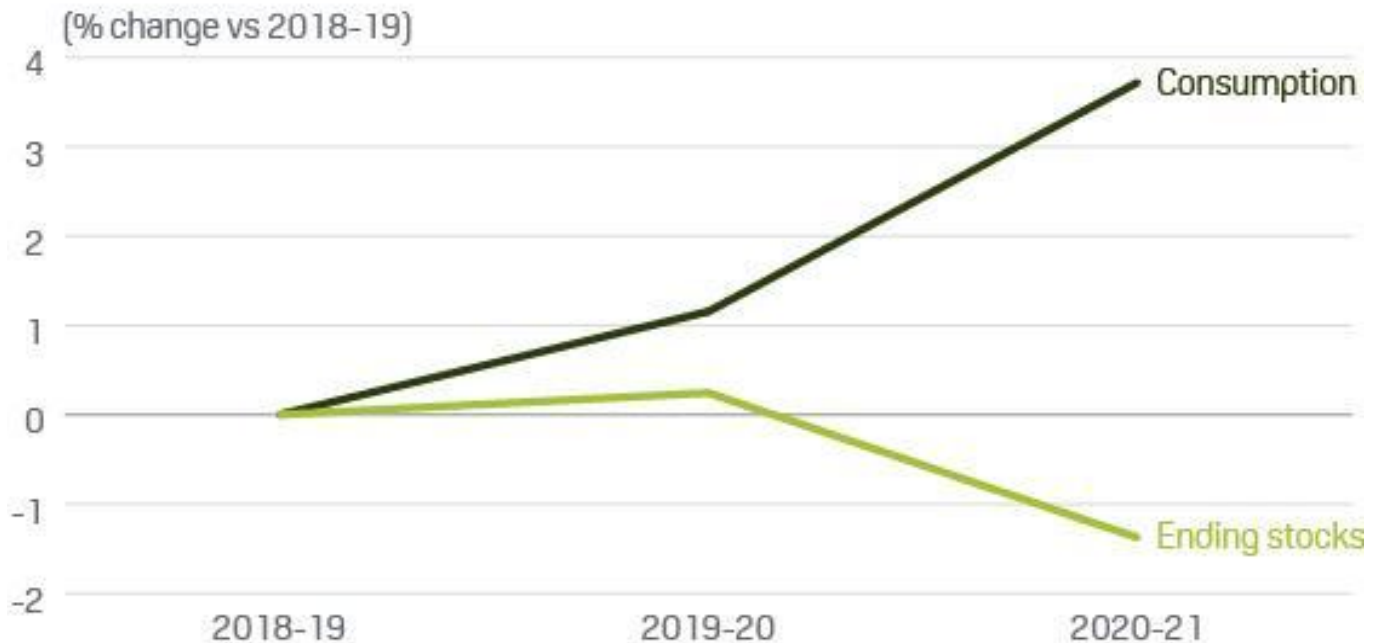
El índice DTN Nacional para maíz se ubicó hacia el 6 de mayo pasado en u\$s 289.35; equivale al 239% del costo del cultivo. A su vez, el índice de la gran sequía de 2012 estaba en u\$s 302.74 y explicaba el 256% del costo del cultivo. Por su parte, el índice de 2008, en u\$s 277.55, cubría el 306% del costo del cultivo, tiempos de la burbuja de la hipotecas subprime y el boom del etanol. El pico previo fue en 1996, con un índice en u\$s 203.53, que equivalía al 225% del costo, con China generando una fuerte demanda. En base a este análisis, el maíz no estaría más caro que en otras épocas igualmente alcistas.

Dada la incertidumbre sobre la demanda china y el clima en EE.UU. es imposible aventurar que la suba del cereal esté cerca de un techo. Menos que menos con la situación de la safrinha en Brasil. Por lo pronto, China sigue comprando maíz a EEUU pese a las medidas que buscan cambiar su proporción en el alimento para cerdos y aves. "Y si el etanol volviera a potenciarse como lo hizo en 2008 no debería descartarse un precio para el maíz en torno de los u\$s 345 en algún momento", dispara Hultman.

Pies de plomo

Cruje la oferta y el consumo global crece. Hoy por hoy parece inevitable que EE.UU. llegue a fines de 2021/22 con stocks muy apretados, y la superficie prevista para 2021/22 por el USDA está por debajo de las necesidades de la hora.

WORLD GRAIN ENDING STOCKS AND CONSUMPTION



Source: USDA

Note: years refer to marketing years

Sin embargo, hay muchas cosas que no conocemos que pueden afectar los precios futuros de los granos. A la incertidumbre sobre la evolución de la demanda china, la producción 2021/22 en Estados Unidos y las restricciones a la exportación en algunos

países hay que sumar la posible evolución del dólar y el posicionamiento de los fondos, más un posible incremento de la inflación en EE.UU., lo cual puede empujar a los inversores a los brazos de los commodities.

Un reporte de **AHDB** en relación a los fondos, indica que **noticias ligadas a una superficie sembrada en EE.UU. mucho mayor a lo esperado o riesgos crecientes de pérdidas en el rodeo porcino en China pueden llevar a rápidas e importantes caídas en las cotizaciones de los granos.** Hoy por hoy no están en el radar, pero hay que mantenerse muy atentos a las señales.