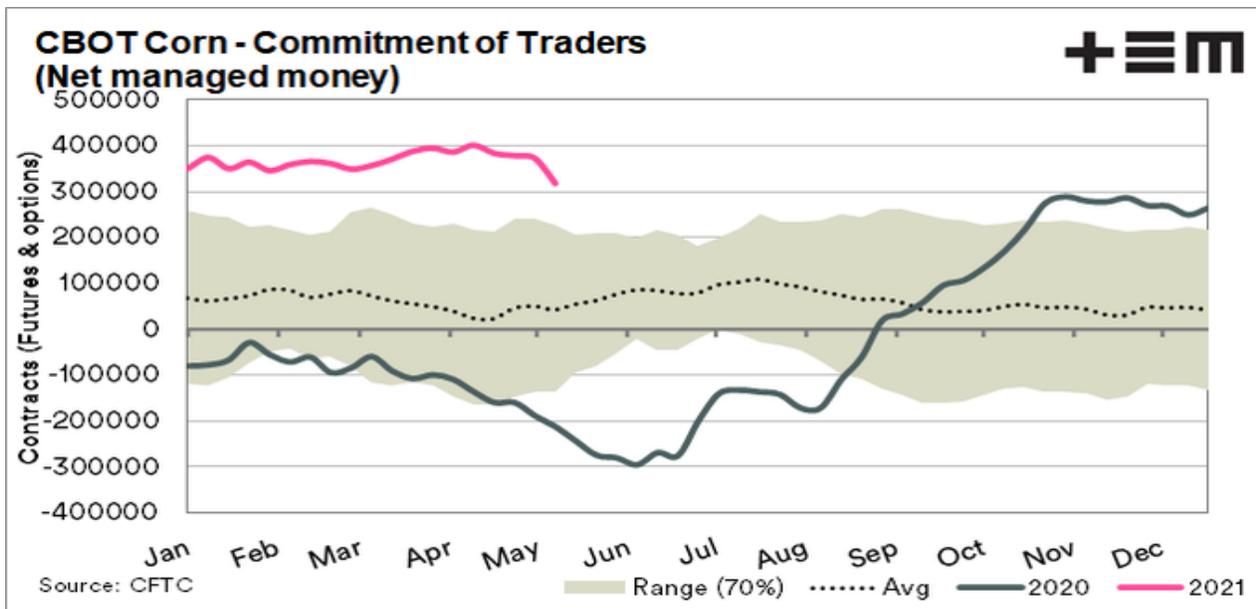


## El maíz en medio de una pulseada



Mientras el farmer siembra el cereal, dos factores de peso definen su suerte. ¿Podrán los chinos compensar el fuerte impacto negativo que genera la convicción entre los inversores de que el área de siembra está creciendo más de lo previsto en Estados Unidos?

Días de alta volatilidad, con dramáticos cambios en algunos precios. La semana pasada, el clima y la logística **empujaron a quienes estaban muy comprados a una liquidación** en tres de los cinco días de operatoria, pero la sospecha es que hubo algo más, otros factores jugando sus cartas. **La peor parte se la llevó el maíz, que perdió más u\$s 30. Impresionó especialmente el fuerte retroceso en la apuesta positiva de los fondos para con el cereal.**



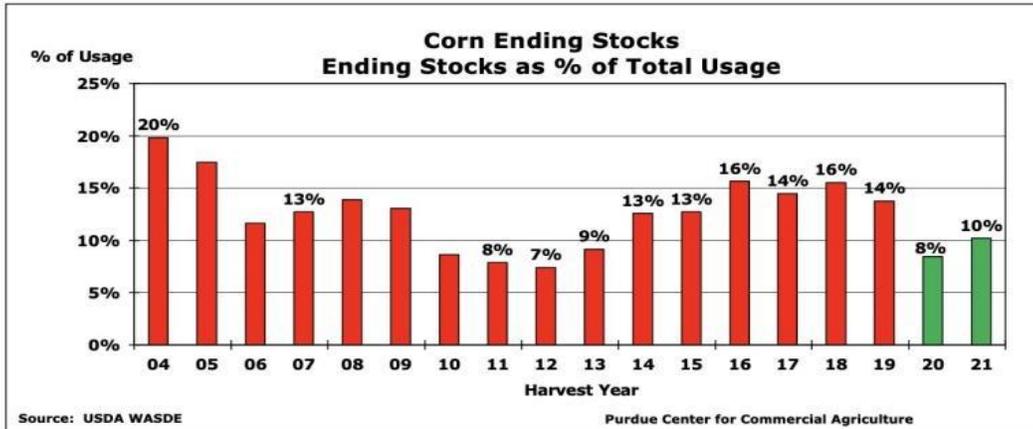
La soja sufrió heridas menores pero las lluvias en el Midwest y las predicciones de rindes dentro de la línea de tendencia le mordieron algo más de un dólar a la posición Jul21.

Si algo puede decirse de la segunda semana de mayo es que arrojó, por fin, algunas pistas sobre lo que todos quieren saber: **cómo sigue el rally en los precios de cereales y oleaginosos.** Bastó que una consultora privada apostara por **un importante crecimiento de área para el maíz**, para que la aparente solidez del cereal se desplomara. Pero antes de ir al punto conviene revisar los últimos números del **Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA).**

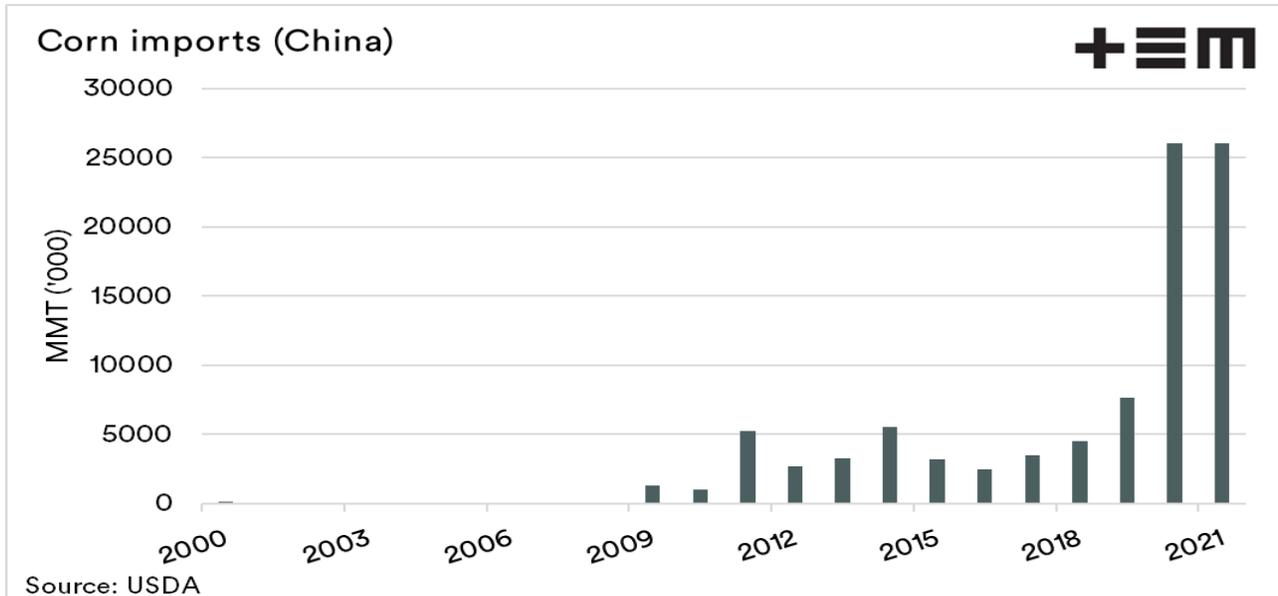
Eterna polémica

Cada informe de oferta y demanda del USDA genera debates de todo tipo, pero no hay otra referencia similar a la que recurrir. Esta vez el reporte mensual resultó **bajista para el maíz**, y puso la piedra liminar para lo que vendría después. **Los inventarios 2021/22 en EE.UU. y a nivel global crecieron por sobre lo que imaginaba el mercado.** En el caso particular de la nación de las barras y las estrellas la relación stocks/consumo aparece ahora menos tensa.

*2020 Crop Ending Stocks Tightened Further...Modest Recovery in 2021 Ending Stocks Forecast with Record High Yields*

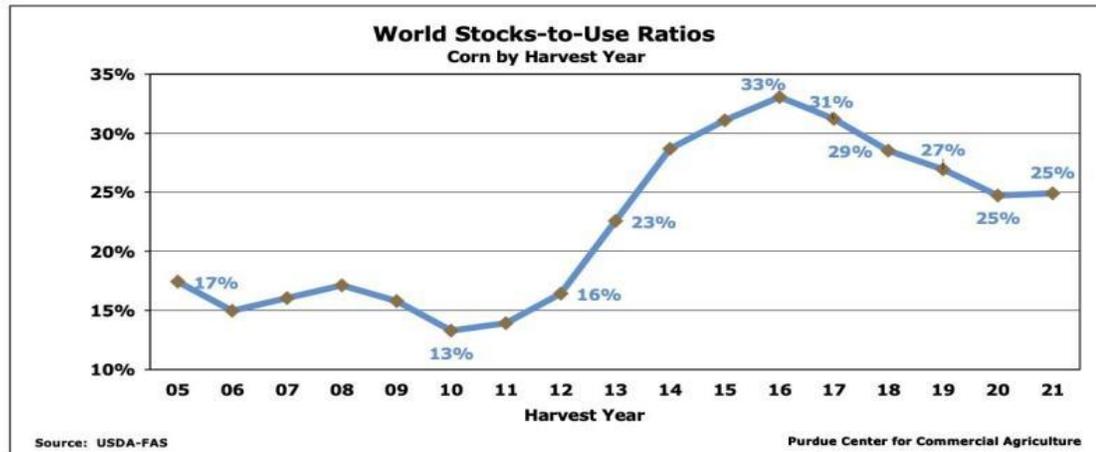


Usando la superficie indicada en marzo por este organismo y un rinde de 11.276 kg/ha, se llega a una producción de 380,70 M tn, unos 20 M tn arriba del ciclo previo. **"Inexplicablemente, el USDA reduce en 8 M tn las exportaciones de EE.UU. justo cuando se viene achicando la producción esperada para Brasil (se recorta a 102 M tn), a la vez que aumentan las importaciones de China a 26 M tn", se queja Dana Martini, analista de DTN.**



Y aunque el USDA elevó el consumo de la industria del etanol en 5,71 M tn, el balance da una caída de la demanda que conduce a **stocks finales arriba de 38 M tn. Es decir, 3.88 M tn por encima de lo que imaginaba el mercado.** Por su parte, los stocks finales a nivel mundial trepan a 293.2 M tn, también por arriba de lo que calculaba el inversor, con la Argentina en 51 M tn y Brasil en 118 M tn, datos que son meras especulaciones por ahora. Así, la relación stocks/consumo global detiene su caída.

*Not Much of an Increase in World Corn Stock Levels Expected in 2021*



Para la soja el reporte del USDA resultó neutro. Mantuvo los stocks finales 2020/21 en 3,26 M tn, si bien el mercado esperaba alguna clase de recorte. **Los inventarios finales 2021/22 quedaron en 3,80 M tn**, superando las expectativas del mercado. La relación stocks/consumo en EE.UU. sube ligeramente, y va del primero al tercer sitio más bajo de la historia.

**U.S. Soybean % Stocks/Use vs Price\$**

100

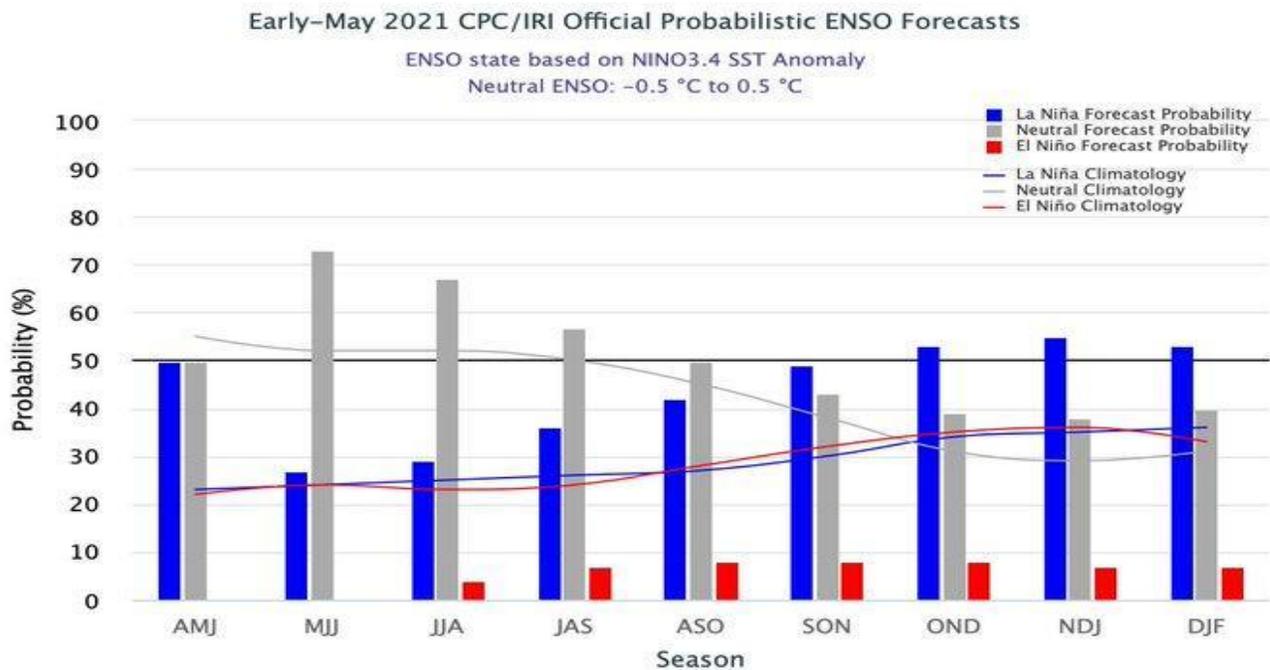


El USDA elevó el umbral del crushing en EE.UU. en casi 1 M tn y redujo las exportaciones en 5.58 M tn. Considerando el área que indicara en su reporte trimestral de marzo (35,04 M ha) y un rinde de 3.414 kg/ha se llega a una producción de 119,81 M tn para 2021/22. A su vez, los stocks mundiales 2021/22 suben a 91,10 M tn, por sobre los 88.8 M tn que esperaba el mercado. De nuevo, se habla de 52 M tn para la Argentina y 144 M tn para Brasil, datos más que nada especulativos por ahora. En tanto, de China se esperan importaciones en 2021/22 por 103 M tn de soja.

Martini advierte que fuera de estos números hay un tema que no debe perderse de vista en el caso del maíz. Gran parte de las pérdidas potenciales de Brasil (las peores) ya están

**facturadas en los precios.** Paralelamente, la siembra avanza en el Midwest y las lluvias han vuelto a derramar bendiciones en una parte importante de la región. No es neutro.

En el mismo sentido, **Bryce Anderson** destaca que la campaña en EE.UU. se dará en ausencia de La Niña, que se ha despedido **hasta el último trimestre del año, en que volvería a complicarle la vida a Sudamérica**, tal como muestra el gráfico.



**Un clima neutro predominaría durante el verano del Hemisferio norte**, lo cual reduce la posibilidad de persistencia de la seca en ciertas regiones de esa parte del mundo afectadas por

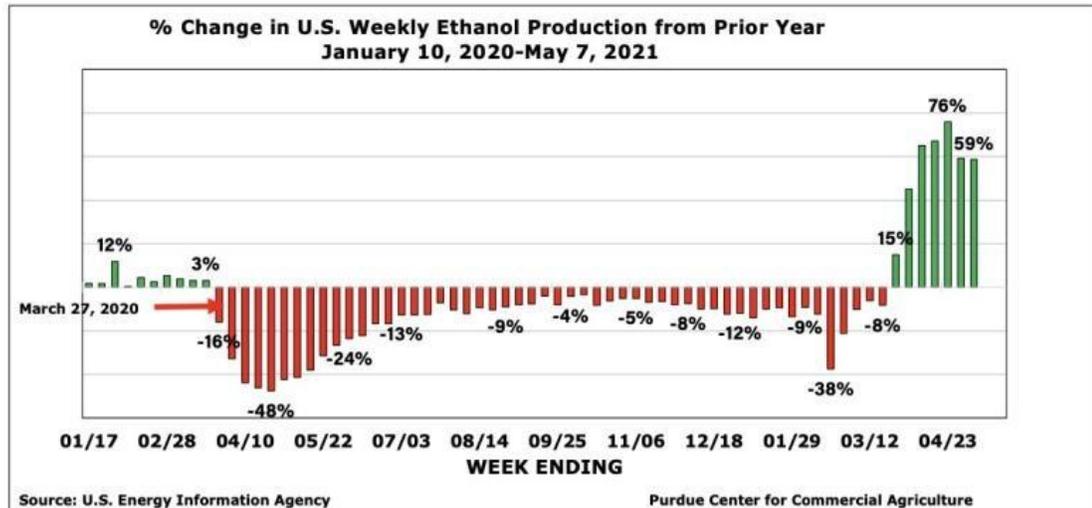
este fenómeno, a pesar de lo cual el escenario en el noroeste de EE.UU. por ahora no mejoraría demasiado.

A su turno, la commodity bróker **Naomi Blohm** se muestra escéptica respecto de que el USDA vaya a hacer grandes ajustes en los números de la cosecha 2020/21 hasta tanto esté seguro de cuántas hectáreas se han implantado para la nueva campaña. Y **para 2021/22 tampoco habría modificaciones profundas hasta que tengamos el informe trimestral de junio, a fines de ese mes.**

Blohm coincide con los recortes que el organismo hizo a las exportaciones estadounidenses: "La demanda de China ha sido insaciable en 2020/21 y dudo que repita esa requisitoria en 2021/22 a menos que tenga problemas climáticos", afirma.

También aprueba la recuperación de la demanda de la industria del etanol; el gráfico muestra cómo ha cambiado la situación del sector en Estados Unidos.

*Ethanol Production Rising Has Rebounded Compared to Last Year*



Asimismo es coherente al aumento de la demanda de soja por parte de la industria del biodiesel. Hay que tener en cuenta que **ADM ha anunciado la construcción de una planta de crushing en Dakota del Norte** con una inversión de u\$s 350 M, pensada para procesar 1 M tn por año. Luego seguirá otra en Iowa, con una capacidad de 1,088 M tn, siempre bajo la bendición del fuerte apoyo de Biden a los biocombustibles.

iEs la superficie, estúpido!

**IHS Markit** (aún muchos la identifican por su denominación previa: Informa Economics) plasmó en números lo que más de uno temía. **La consultora estima 38,72 M ha de maíz en 2021,**

muy por encima de los 36.44 M ha que indica el USDA. La soja, en cambio, salió del brete con una mínima diferencia (35,36 M ha vs 35.04 M ha, respectivamente). El cuadro muestra la información en cuestión expresada en millones de acres.

**INFORMA 2021 U.S. CORN & SOYBEAN ACREAGE EST.  
(IN MILLION ACRES)**



Crop	Informa 2021	USDA 2021	Informa vs. USDA	USDA 2020
Corn	96.8	91.1	+5.7	90.8
Soybeans	88.4	87.6	+0.8	83.1

SOURCE: INFORMA, USDA

Para analistas como **Arlan Suderman**, estos números no son tomados a fondo por el mercado. Es probable, pero suman leña a la hoguera generada por la sensación de muchos inversores respecto de que las cuentas del maíz son más importantes que las que está manejando el USDA, que volverá a dar su veredicto sobre el tema el próximo 30 de junio.

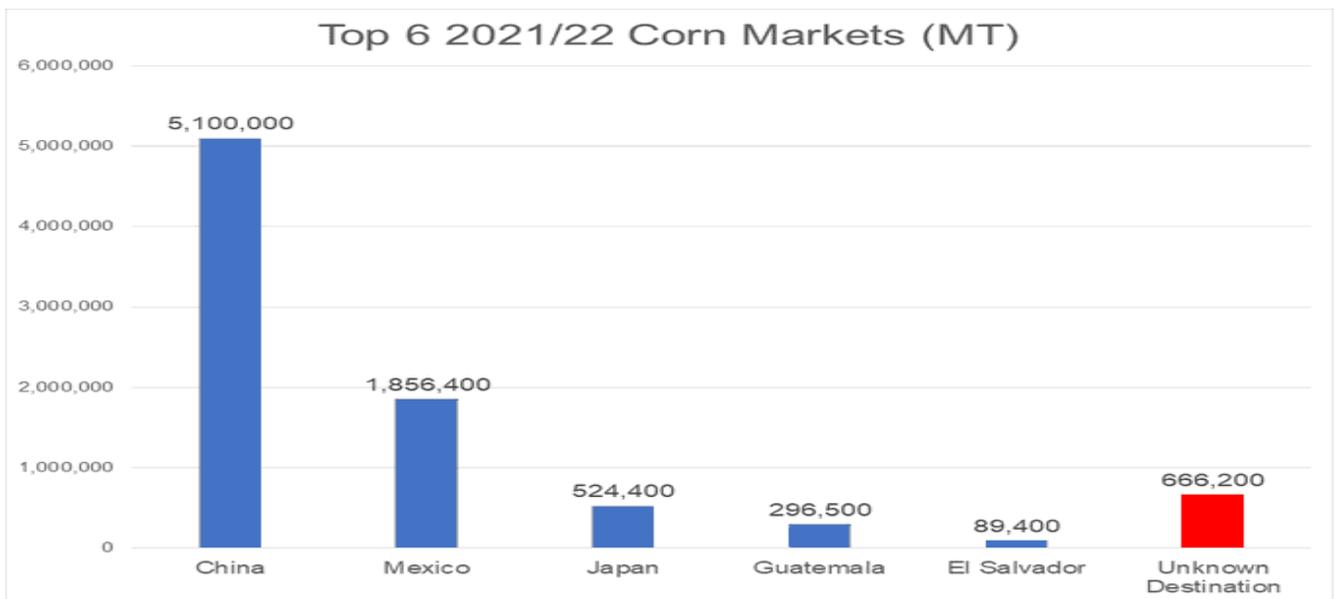
Y acá empiezan a aparecer algunas pistas. Para **Ted Seifried**, estratega de mercados de **Zaner Ag Hedge**, el maíz fue el gran perdedor del último informe del USDA, sobre todo el de la nueva

campaña. **“Con stocks finales 2021/22 en derredor de 38 M tn es muy difícil justificar un precio en torno de los u\$s 250 o más.** De acuerdo, hay dudas. El USDA reduce exportaciones en unos 8 M tn justo en la semana en que China anota detonantes 5 M tn de maíz nuevo estadounidense. **¿Reformulará sus números más adelante? No lo sé, quizás.** Por lo demás, **la mayoría está pensando en una superficie de siembra de 37,6 M ha como punto de partida.** De hecho la semana pasada conocimos una estimación privada (IHS Markit) que apunta a más de 38 M ha. Como fuere, es altamente probable que tengamos un área de maíz superior a la que indica el USDA (36,64 M ha)”, asegura el analista.

El clima ha sido amigable en gran parte del Midwest y la relación de precios con la soja **no le alcanza a la oleaginosa para ganarle la pelea al cereal.** “Si hay más superficie -seguro que sí-, irá mayormente al maíz y eso opacará un posible ajuste alcista de las exportaciones del cereal por parte del USDA. **Y quizás tengamos que pensar en stocks finales 2021/22 en 40-45 M tn,** lo cual no va a ser agradable para los precios. Se puede argumentar que el Departamento está considerando rindes (11.273 kg/ha) unos 200 kg/ha superiores al récord actual, que con la seca en el oeste difícilmente se puedan alcanzar. Pero es temprano para afirmarlo y la oferta de agua está mejorando; todo suma debilidad al valor del maíz”.

Hay que decir que tras las palabras de este analista, **los chinos siguieron comprando y para la primera jornada de esta**

semana ya acumulan 6.7 M tn en unos pocos días, y todo el mercado empieza a mirar el proceso con lupa. ¿Cuánto más llevarán? ¿Son tontos que compran en cantidades astronómicas un producto que está rumbo a bajas importantes?



Seifried cree que el rally del maíz entrará en pausa hasta que llegemos al periodo crítico en julio. Desde luego, implantar un área superior a lo esperado no asegura que la floración vaya a ser exitosa ni que se alcanzarán rendimientos máximos. Eso lo va a decidir el clima. Todavía es necesario desarrollar el cultivo, pero los pronósticos de largo plazo no parecen amenazantes, menos que menos si va a crecer sobremanera la superficie. "Si la

tendencia a comprar maíz nuevo por parte de China se pone más agresiva, habrá que pensar en aumentar el número del rubro exportaciones, pero tendrá que ser muy importante para superar lo que implica un incremento significativo del área".

La soja transita otra historia. "Es muy probable que se debilite la hoja de balance de la nueva campaña; **hay mucho potencial de suba encerrado en la oleaginosa** -enfatisa Seifried-. Nunca visualice que fuese necesario racionar la demanda de maíz como sí es indispensable en el caso de la soja. **Jamás vamos a quedarnos del todo sin maíz en Estados Unidos**; tenemos un mercado cash tenso pero solo porque los usuarios finales están preocupados por lo que puede pasar hacia el final del ciclo. Hay razones para que el maíz suba pero nunca estuvimos en peligro de comprometer los stocks a menos que China hubiese seguido comprando cereal de la vieja cosecha, y lo que más que nada está haciendo con ella es cancelar algunos negocios".

El analista cree que con la agitación que causó el maíz (safrinha, mercado cash, etc.) **perdimos de vista cuan complicada es la situación de la soja**. "EE.UU. no puede perder una sola tonelada de producción, el hilo es muy delgado. A menos que haya una gran destrucción de demanda, que dejemos de hacer negocios con China, que Beijing invada Taiwán o que la fiebre porcina africana se difunda de manera descomunal por el mundo, **vamos a necesitar muy buenos rindes porque no se visualiza un crecimiento sustancial de la superficie de soja en EE.UU.** Un

rendimiento debajo de la línea de tendencia nos deja en rojo. Pensemos que los modestos stocks que indica el USDA para 2021 incluyen una reducción de exportaciones de 5.6 M tn; si esto no se da en la práctica, la hoja de balance puede tornarse igualmente negativa”.

### Señales

**Alan Brugler**, especialista en mercados de DTN, desbroza el tema a partir de algunos axiomas históricos. Dicen que “los altos precios obran como un excelente fertilizante”, algo que sería aplicable casi exclusivamente a **Brasil**, ya que según el **USDA** **adicionaría nuevo territorio en 2021/22 para aumentar la producción de soja en un 4.6%**. También se suele escuchar que “la cura de los altos precios son los altos precios”, porque crece la producción y cae el consumo. Pues bien, **en el último WASDE USDA hay muy pocas señales de menor consumo**, como muestra la tabla.

WASDE Projected World Domestic Use -- Total (mmt/million bales)

Crop	Corn	Wheat	Soybean	Cotton
2021-22	1181	788.68	380.78	121.48
2020-21	1149	780.87	369.33	117.41
Increase	32	7.81	11.45	4.07
% Increase	2.8%	1.0%	3.1%	3.5%

Se concluye que al menos por ahora el consumo mundial va hacia arriba de la mano del crecimiento de la población, la recuperación pospandemia y los estímulos recibidos.

Brugler considera que ahora empieza el campeonato en serio, y que conviene hacerse **algunas preguntas**: ¿El maíz rendirá 10.800 u 11.500 kg/ha? ¿Estos elevados números de producción podrán sostenerse en el futuro ante precios que se supone serán menores en algún momento del mediano plazo? ¿Seguirá China empujando el comercio global o se cansará de hacerlo? ¿Podrá algún conflicto internacional complicar el negocio, por caso Israel, Ucrania, Taiwán o el que fuese? **“Lo único seguro es que actualmente tenemos precios históricamente altos en dólares nominales pero baratos comparados con otros mercados alcistas ajustando por inflación. Como productor de granos prométase a sí mismo que no dejara escapar estos valores”**, concluye Brugler.

Ciertamente es un momento del mercado para mantenerse muy atento. **Ben Brown**, extensionista de la **Universidad de Missouri**, coincide en que **la soja tiene una historia alcista que contar** y eso va a seguir dándole soporte a los precios, porque además está peleando por retener hectáreas que no puede resignar.

“Francamente está perdiendo esta batalla; el mercado seguirá sumando premios para tratar de conseguir la materia prima que necesita”, dice el especialista.

Brown advierte que **“todo el mundo sabe que hay más hectáreas de maíz ahí afuera**, que se trata de una superficie ‘fantasma’ que en los corrillos se da como destinada mayormente al cereal. **Con 37,2 M ha -que creo absolutamente posibles- podemos pensar en 50 M tn de maíz como stocks finales**, y

**esa es otra historia.** El mercado conoce esta realidad y reacciona negativamente. Un farmer que genera 25.000 tn perdió u\$s 880 mil la semana pasada; quien compra alimentos no tiene idea de la volatilidad que estamos enfrentando. **El productor debe mantenerse proactivo y flexible en un ambiente como este**".

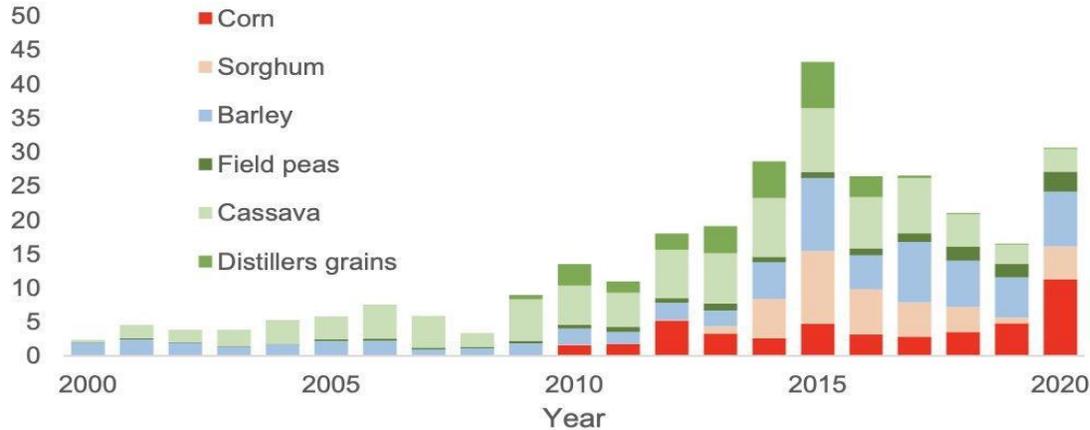
Pocos recuerdan ya el pánico vivido entre productores y procesadores en los primeros meses de la pandemia, cuando todos los precios se desplomaban. Detrás llegó otra historia, con cotizaciones de los granos fuera de control. **Garrett Toay**, de **Agtrader Talk**, asegura que **no debe esperarse que estos precios caigan rápidamente en el corto plazo**. "Por un tiempo van a estar en torno de buenas cotizaciones para asegurar que el farmer implante cada una de las hectáreas de maíz y soja que se necesitan; venimos de una seca en Sudamérica y La Niña volvería a esta región en la próxima campaña de gruesa. Además, **China será un gran jugador en maíz al menos por dos años**". Precisamente, datos del **Consejo de Granos** estadounidense revelan el crecimiento exponencial en las compras de maíz norteamericano por parte del gigante asiático. **Scott Irwin**, ligado a la **Universidad de Illinois**, indica que parte de esto tiene que ver con decisiones políticas de ambos países y con el mandato emergente del acuerdo Fase 1, eso sin despreciar la puerta que han abierto los problemas climáticos en Brasil. Al respecto, **los analistas de Bloomberg advierten que la situación en Brasil está cambiando los flujos**. La nación sudamericana es

típicamente el gran oferente en esta época del año, pero esta vez sus problemas han arrojado a los chinos a los brazos de los estadounidenses.

Es esperable que las importaciones de granos forrajeros por parte de China crezcan a partir de la revisión de la campaña 2020/21, en función de las expectativas de fuerte demanda de su sector porcino. **Los precios del maíz en territorio del gigante asiático siguen en valores récord** a pesar de las subastas de reservas de trigo y arroz, y de las sugerencias oficiales acerca de reducir el uso de maíz en las dietas. **Con una importación de granos forrajeros en 2021/22 prevista en 50 M tn**, es esperable que la demanda china sea la que gobierne la dinámica del comercio global en esa campaña.

**China's imports of corn and substitute commodities, 2000-20**

Million metric tons



Note: Calendar years. Harmonized system codes 1005 (corn), 2007 (sorghum), 1003 (barley), 071310 (field peas), 071410 (cassava), and 230330 (distillers' grains).  
 Source: USDA, Economic Research Service analysis of China's customs data, accessed by Trade Data Monitor.

Advertencias

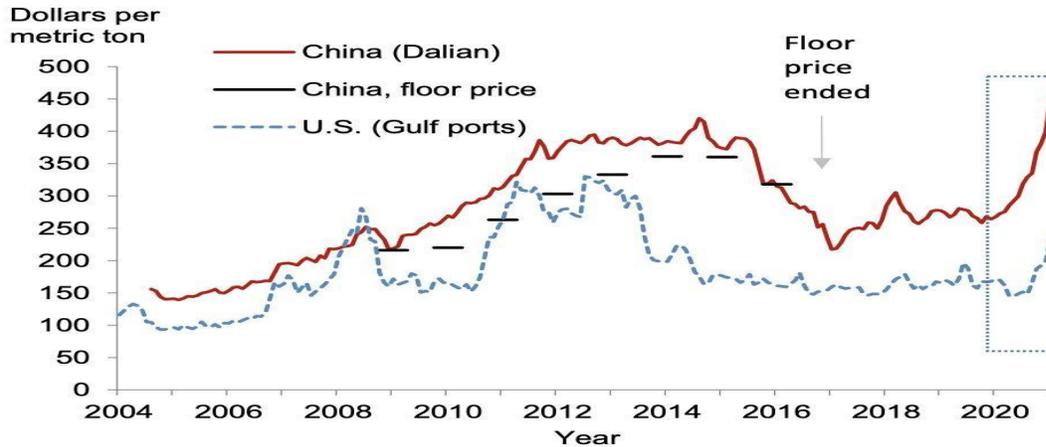
Todd Hultman, analista líder de la misma consultora, dice que la segunda de mayo ha sido una semana que dejó en muchos la **sensación de que el rally en los granos encontró un camino para llegar a su fin**. Cualquier buen profesor de economía nos explicaría que **los grandes márgenes en la producción de granos no son sostenibles en el tiempo**, porque incentivan al agricultor a generar más granos y al consumidor a reducir su gasto en ellos. "Quien ha estado ligado durante años al mercado granos no necesita un profesor de economía para recelar de los precios exageradamente altos. Es inevitable preguntarse: ¿Es bueno un

maíz de u\$s 275? La primera respuesta sería: Sí...para el que todavía tiene maíz. El segundo pensamiento recae en el recuerdo de todos los productores que me expresaron que un maíz a u\$s 315 es lo peor que les ha pasado a ellos y sus vecinos. Es positivo que no pocos se mantengan escépticos y **eviten que el mercado alcista los lleve a una peligrosa euforia**. Una actitud de este tipo ayuda a capturar las oportunidades cuando se presentan". **Hultman aclara que no está prediciendo el final inmediato del arco iris dorado para los granos. "No puedo decir que espero precios mucho más altos que los actuales, pero tampoco que los veo desplomándose"**, subraya.

El mercado alcista de los 70 se apoyó en la devaluación de la moneda y algo en el clima. El de 2006 se vinculó con la enorme presión de demanda sobre el petróleo, que llevó a aumentar los mandatos para el etanol y levantar los precios del maíz, mezclado con problemas climáticos. **"El actual tiene que ver con China, que privilegió el maíz respecto de la soja;** por años pensábamos que les sobraba maíz, y esta fantasía terminó en 2020/21.

Oficialmente Beijing compró 22,63 M tn de maíz estadounidense 2020/21, la mayoría a menos de u\$s 157. Nunca nos dimos cuenta de lo rápido que desaparecía el excedente de este cereal en el gigante asiático y cuán aceleradamente crecía la demanda".

Corn prices in China and the United States, 2004-21



Note: Monthly averages. Chinese prices converted to dollars at official exchange rate.  
Sources: China National Grain and Oils Information Center; China National Development and Reform Commission; USDA.

El gráfico muestra diferencias detonantes. **“Observar el maíz en Dalian en el equivalente a u\$s 433 alimenta la idea de que China no está aún en condiciones de abastecer sus necesidades en granos forrajeros y derivados. Por eso espero precios sostenidos para maíz y soja por más de una campaña. El clima hará su parte y hay serias razones para estar preocupados por la seca en el norte de EE.UU. Sobran fundamentos para pensar en un mercado volátil”.**

Las relaciones intramercado pueden ayudar a manejar lo que viene. **Mike Wilson, de Farm Progress, subraya que todo lo que sube termina bajando. “Es probable que sea lo último que quiere escuchar el farmer, pero lo mejor es que use su tiempo para planificar adecuadamente, porque en algún momento la bonanza se termina, es algo que aprendí a través de años de hablar con productores y escribir sobre los ciclos agrícolas. Es la**

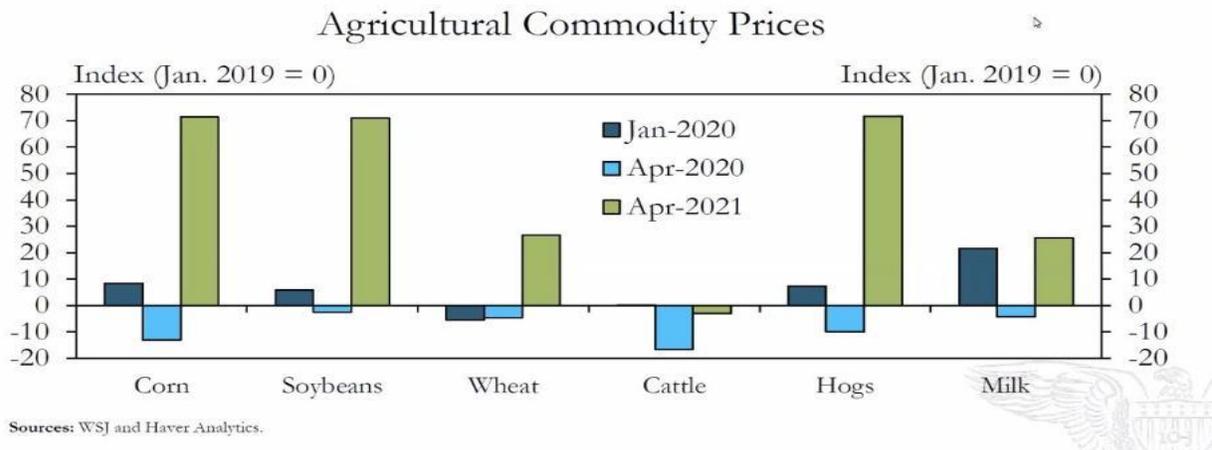
única certeza sobre la actual tendencia alcista, no importa cuánto agiten el tema del superciclo, la era dorada o un nuevo plateau. Y el productor lo sabe, o debería saberlo".

Nadie vio venir este boom de los commodities a comienzos de 2020 y nadie sabe tampoco cuando va a terminar, pero se pueden encontrar pistas analizando los reportes globales de producción. El gráfico muestra que soja y maíz llevan la delantera a la hora de contabilizar ganancias.

---

**In recent months, however, ag commodity prices have rebounded sharply.**

---



El consejo es empezar ya, poner atención a las relaciones de oferta y demanda más que a lo que está pasando dentro de su campo

Jerry Welch, de AgriNews, recuerda la letra de un viejo adagio: "un mercado alcista siempre te permite entrar". Otro viejo lema

del business world dice: "Vendé en mayo y desaparecé", adaptado al criollo básico. Tiene que ver con el mundo financiero y también con los commodities. Históricamente algunas acciones inician en ese mes **un periodo depresivo que dura hasta octubre**, contrario al lapso entre noviembre y abril, ciertamente positivo. "El que cree en esto, desinvierte en mayo para volver a invertir en noviembre. He sido ferozmente alcista en granos desde agosto pasado, pero estamos en el quinto mes del año, y **no me siento cómodo siendo alcista en mayo**. Y me baso en hechos, algo de ficción y cierta cuota de feeling. Un año atrás el maíz May20 cotizaba en u\$s 138.58, la semana pasada llegó a tocar u\$s 300; solo en abril trepó u\$s 78; fue hacia arriba porque un mercado alcista siempre te deja entrar, y porque inversores, traders y productores temieron quedarse afuera de este movida. **Desde que el maíz se hace o se destruye en julio y la soja en agosto, debería haber más camino para recorrer hacia arriba. Sea paciente. Hay que evitar sucumbir a este síndrome**".

Todo convulsionado

**El fenómeno de los commodities va más allá del plano agrícola.** Todos han subido mucho, de la soja al hierro, de la madera al maíz, y **han empujado los fletes marítimos**. Junto con la menor inversión en nuevos barcos en años recientes, **han llevado el índice Baltic Dry al mayor valor en una década, con una suba del 700% desde abril de 2020**. China y su insaciable apetito por el mineral de hierro han sido clave en esta historia, que también

encierra un precio record. Un paso más atrás en esta suba de fletes se encuentran desde el récord de exportaciones de granos forrajeros de EE.UU hasta la disputa entre China y Australia, que mezcla granos con carbón y otras materias primas.

Como en otros sectores, **la discusión radica en la duración de este ciclo para los commodities**, lo cual tiene a los propietarios de las empresas navieras dudando en comprar nuevos barcos. Sin embargo, muchos creen que **a menos que tengamos un nuevo cisne negro, se ha iniciado para la demanda un periodo que recordaran por mucho tiempo.**

Desde luego, hay asimismo datos de la macro que empiezan a tallar sobre el futuro de los granos. Financial Times reportó esta semana que la tasa de inflación en EE.UU. se disparó al **4.2% entre abril 2020 y abril 2021, un gran salto que el mercado no esperaba**, alimentando temores de que la economía más importante del planeta se está recalentando.



El gráfico es elocuente al respecto. "Refleja una combinación de enorme soporte fiscal, cuellos de botella de la oferta y gasto creciente en la medida en que se va saliendo de la pandemia. Los precios al consumidor han tenido el crecimiento más rápido desde 2008 y **los commodities tienen un comportamiento excluyente en el tema**", afirma la publicación especializada.

Al respecto, la **Bolsa de Comercio de Rosario** advierte que un alza de precios en Estados Unidos debilita la competitividad del dólar y desvaloriza las ganancias reales que puedan gestarse en los mercados de EE.UU., incluyendo a Chicago.

Si la economía estadounidense retoma un sendero de crecimiento económico sostenido, acompañada de la aceleración del índice de precios, la política monetaria laxa y de tasas bajas de la Reserva Federal se vería limitada. **Potenciales alzas en la tasa de interés de la Fed llevarían a los fondos de inversión a mayores inversiones en activos soberanos. Si pierde preponderancia la toma de posiciones en los mercados de commodities, los precios podrían moverse a la baja.** Más allá de las potenciales subas en las tasas globales de interés, los inversionistas podrían considerar que los precios de las materias primas han tocado su cota máxima y no les otorgarán a futuro el rendimiento que buscan, lo que podría llevar a un cierre generalizado de posiciones que presione negativamente. Todas las bolillas están dentro del bolillero, pero extraer una u otra no depende del azar en el caso del mercado granario. Manténgase conectado.