



### SOJA

**Funadmentals vs Technicals. En el plano local a un escenario de notable retención**

Con algo más de 19 millones Tm de soja ya vendida a exportadores e industriales, eso representa el 37% de la producción, contra el 35% negociado hace un año y el 36% que se veía históricamente.

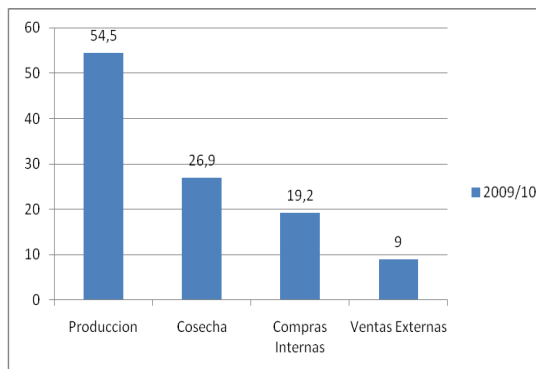
De lo vendido queda pendiente de fijación de precio el 18% de la cosecha, contra 19% que había en la temporada pasada y el 16% como media de 5 ciclos últimos.

	2009/10	2008/09	Prom 5 años
Produccion	54,5	30,7	40,8
Compras Internas	19,2	10,6	14,6
A precio firme	9,7	4,9	8,2
A fijar	9,5	5,7	6,3
Ventas Externas	9	5,1	11,8
Poroto	4,9	1,5	4,7
Aceite + harina (Seq)	4,1	3,6	7,1

Estaría comprometido el 17% de la cosecha, cuando la media histórica de las 5 últimas temporadas equivale al 29% a esta altura del año.

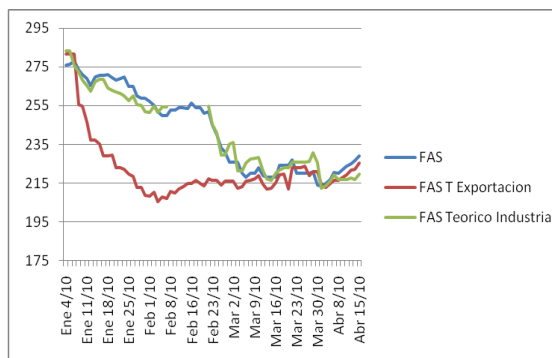
Argentina tendría el 45% de su cosecha levantada, mientras que Brasil habría cosechado el 87%

del área total al 16 de abril, contra el 75% del promedio histórico.



El escenario hacia adelante va a ser muy probablemente una reducción en la oferta de soja, una vez finalizada la cosecha. Se han vendido este año 300 mil bolsas para almacenar en el campo.

La industria aceitera compran soja física frente a la disponibilidad, operando a contra margen al igual que la exportación.





Si la restricción de China en cuanto a la importación de aceite continúa, la falta de capacidad de almacenaje en tanques de aceite podrá ser el factor que impulse a las fábricas a bajar drásticamente su ritmo de molienda. Y es en ese momento cuando se verá, realmente, cuál es el efecto que dicha medida podrá tener en el mercado.

En relación a la restricción de importaciones de aceite de soja por parte de China, el ministro de Comercio de ese país que dijo que no habían prohibido las importaciones desde Argentina, sino que sólo habían cambiado los procedimientos de ingreso, con sus respectivos controles, aplicables a toda importación de aceites que ingrese a China sin importar su origen

En Estados Unidos los stocks siguen reduciéndose como consecuencia de una mayor demanda, molienda y uso para biocombustibles

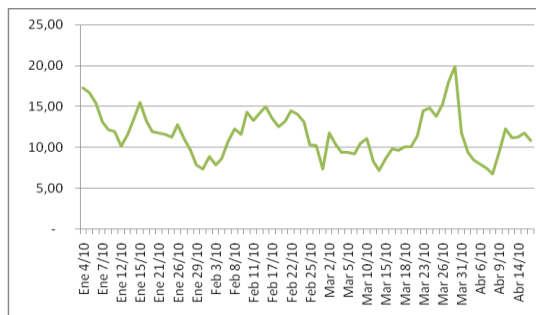
Cuando restan 5 meses para ingresar en el año comercial

10/11 el total de compromisos de soja estadounidense asciende a 36,74 millones Tm, el 93% del saldo exportable.

En la campaña pasada y en la media de 5 temporadas, esa relación ascendía al 90%.

Los compromisos de exportación de EEUU para el período 10/11 se encuentran en 2.2 mill tt frente a 1 mill tt que se vislumbraba hace un año y 850 mil tt en promedio de las últimas tres campañas.

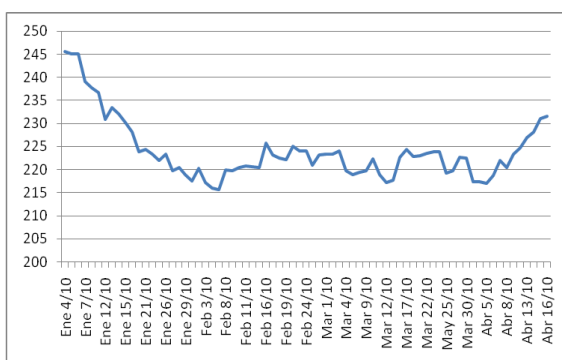
Sabemos hasta acá que la intención de siembra es de incorporar sólo 300.000 ha más de soja, con lo que el mercado de soja estará complicado nuevamente este año en cuanto a sus stocks, y esto antes de considerar la demanda y su posible crecimiento.





El inverse entre julio y noviembre en Chicago va a seguir ajustando. A finales de marzo, cuando estaba U\$S 14 recomendamos vender julio y comprar noviembre; actualmente se encuentra en U\$S 11 y puede ir a buscar valores menores U\$S 7 en las próximas semanas.

Posición Mayo Matba



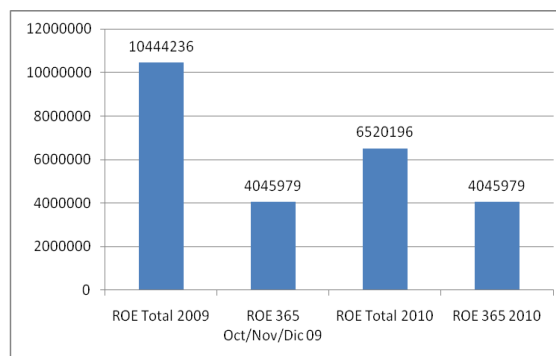
Los fundamentos de una enorme campaña en Sudamérica, que avanza sin más tropiezos que los característicos de esta época del año (reclamos salariales o de condiciones laborales varios), se enfrentan a los análisis técnicos (muy seguidos por los fondos (formulas matemáticas aplicadas a comportamientos del mercado dan indicios de tendencias) que muestran a varios commodities como la soja que aún no son

vulnerables y que pueden sostener un recorrido ascendente.

### MAIZ

Cierto potencial de suba en el mediano plazo. A nivel local habrá que ver cuál es el saldo exportable

Llevamos acumulados 6,52 millones de tn de ROE Verde desde comienzos del 2010 (411.000 en la semana que pasó.



Con una producción de 21 millones de tn, son 12,5 millones de tn las que pueden venderse al exterior, si partimos de un carry estimado en un millón de toneladas, el saldo exportable estaría más cercano a 13 millones.

La normativa vigente (resolución 7552/09 de la Oncca) determina que, para poder registrar ventas



externas de maíz 2009/10 con un ROE 365, los traders deben pagar el precio FAS teórico oficial publicado por el Ministerio de Agricultura cuando adquieran mercadería en el disponible.

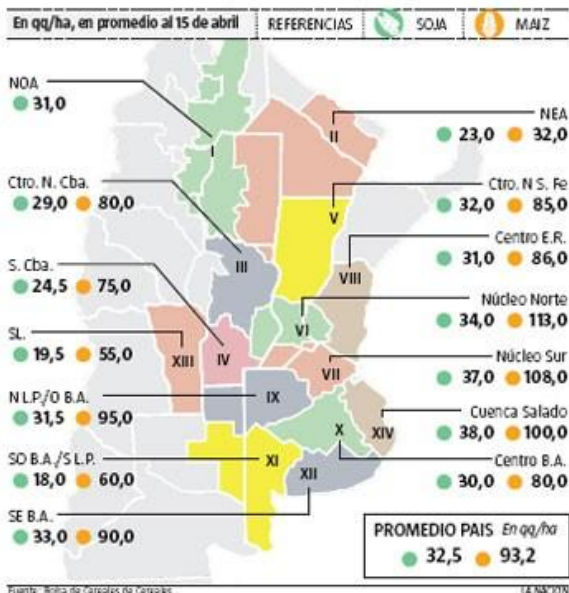
La resolución 7552/09 no lo aclara y por ende el tema queda abierto a una interpretación libre.

No sucede lo mismo con el FAS teórico oficial, dado que se trata de un precio publicado todos los días y sobre el cual no cabe discusión alguna.

De esta manera, una operación de maíz disponible que no haya sido pagada al precio FAS teórico oficial está al margen de la legislación vigente.

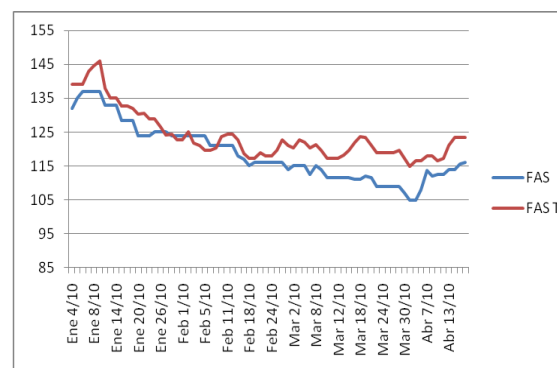
No sucede lo mismo con el precio pactado en una operación forward, dado que la resolución 7552/09 no es clara al respecto.

Los rindes de la soja y el maíz, según las zonas



Pero -aquí esta la cuestión central- en el caso de las compras a futuro (forwards), la norma indica que los exportadores deberán adquirir maíz al precio "que surja del instrumento registrado ante la Afip".

¿A qué instrumento específico se refiere?



En Estados Unidos las condiciones climáticas secas que se reportarían durante los próximos siete a diez días en la mayor



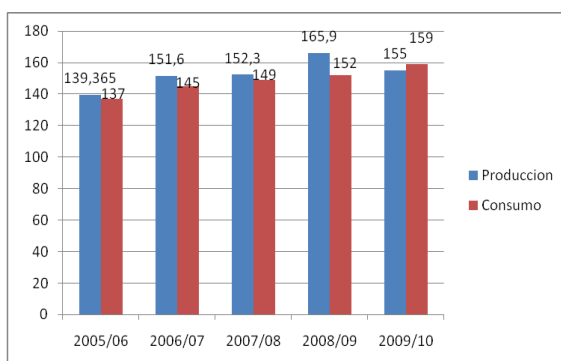
parte del cordón maicero impulsarían el trabajo rural y la siembra temprana del grano.

Las expectativas de buen clima durante la época de siembra es el elemento negativo del mercado que se suma a la gran oferta global y a una demanda con ritmo más lento.

Sabemos que la intención es sembrar casi 1 mill.ha. más de maíz.

El acumulado de la campaña en materia de exportaciones es de 36,88 millones de tn frente a las 34,80 millones del 2009 cuando en todo el año se proyectan 48,26 millones.

### China Producción y Consumo



El otro gran tema en el mercado es China.

China tiene proyectado liberar 1.38 millones de tons. de sus reservas para presionar sobre los precios locales ya que los mismos se encuentran en valores record.

En la última oferta de mercado el gobierno chino vendió más de 500.000 toneladas a un equivalente de U\$S 253/tn, el maíz importado podría ingresar a U\$S 210. Produce 60 millones de toneladas de carne porcina cada año y para producirla necesita 240 millones de toneladas entre maíz, harina de soja y otros forrajeros.

China produce 155 millones de toneladas y tiene un consumo interno de 160 millones, de los cuales 116 millones se utilizan para alimentos balanceados

### TRIGO

#### Anuncios para incrementar el área

El Ministerio de Agricultura espera un área de siembra mínima de 3,2 millones de hectáreas -que fue la superficie que ocupó el cereal en el ciclo 2009/10.



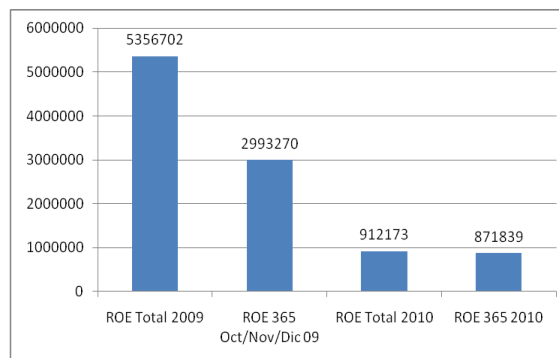
El Ministerio estima la producción argentina de trigo del ciclo 2010/11 sería de entre 10,5 y 11 millones de toneladas, frente a los 7,48 millones de toneladas de la campaña previa.

Sorpresiva fue la promesa de los funcionarios de que se liberarían entre 3,5 y cuatro millones de toneladas correspondientes al saldo exportable del próximo ciclo para estimular la siembra.

La medida del Gobierno partiendo de la estimación realizada de producción representaría exportaciones de trigo de al menos 3,68 millones de tn cuando el consumo doméstico es de aproximadamente 6,5 millones de tn.

Igualmente las cifras calculadas de producción parecen ser generosas si partimos de una siembra de 3,2 millones de hectáreas ya que la productividad promedio nacional debería ser del orden de 33,5 qq/ha para alcanzar las 10,5 millones de tn (frente a las 7,48 millones de tn

actuales con 27,50 qq/ha promedio).



En Argentina, el mercado sigue intervenido y anémico.

Los exportadores compraron los tres millones de toneladas que exportarán durante la campaña 2009/10 y los molinos siguieron abasteciéndose tranquilos, lo que genera muchos problemas para quienes se quedaron con trigo sin vender en el campo.

### GIRASOL

Entramos a una etapa de menor nivel de oferta de aceite.

La producción total de grano de girasol caerá en más de 3 millones de toneladas, o sea un 9,3%, cifra muy superior a la caída del consumo (1,26 millones, es decir un 3,9%).



En lo que hace a su aceite, la producción disminuirá 4%, mientras que el consumo aumentará 2,2%. Es una buena noticia que se mantenga un piso de demanda, aún cuando la producción se haya estrechado.

Nuestros tres principales competidores del Hemisferio Norte (Ucrania, Unión Europea y Federación Rusa) ofrecerán 1,5 millones de toneladas de grano menos que en la campaña pasada, o sea un 7,2% de baja.

Para el USDA, nuestro país producirá 2,3 millones de toneladas. Corrigiendo únicamente la estimación de grano argentino y manteniendo el resto, se llega a la conclusión de que la producción mundial caería en 9,8% (9,3% para el USDA), lo que implicaría una oferta de aceite 4,7% inferior.

La Argentina participará en la oferta total de aceite de girasol con apenas el 8,8%, cuando hace dos años lo hacía con un 17,7%.

El mercado mundial de grano de girasol 2009/10 cerraría su balance con un stock de apenas 2,14 millones de toneladas (2,11, mes y 3,09 año anterior). Las relaciones de stock/uso siguen muy bajas cerrando a 7,7% (7,6% mes y 10,7% año anterior). Cuadro 5.

Según Oil World para el mercado internacional de girasol producto de la menor cosecha en los principales productores atraviesa una transición de cierta abundancia de oferta en la primera mitad del ciclo 2009/10 a escasez en la segunda mitad.

Precio Aceite FOB PA



Para Abril-Septiembre se espera un menor nivel de molienda que repercutiría directamente en la oferta de aceite girasol. La





importante caída en la producción mundial de grano de girasol llevaría inevitablemente a una baja considerable en la molienda.

Para el período marzo/agosto de 2010, la molienda de girasol declinaría un 18% respecto al año pasado alcanzando a 12,5 millones de toneladas. En los tres primeros meses del ciclo agrícola (Octubre - Diciembre 2009), la oferta de aceite mejoró en alrededor del 6%, pero luego, la tendencia se revertió con una baja del 6% en el segundo trimestre (Enero - Marzo de 2010).

Para el segundo semestre de 2010 se esperan recortes más acentuados; 21% para el trimestre Abril - Junio y de 17% para el período Julio - Septiembre. Por su parte se prevé un recorte en los stocks finales de casi un 40% para el ciclo 2009/10.

La demanda se racionaría cayendo un 8% respecto de la campaña pasada.