



Análisis

DE COYUNTURA

Perspectiva internacional para maíz, trigo y soya

SUBSECRETARÍA DE FOMENTO A LOS AGRONEGOCIOS

Diciembre de 2010



**GOBIERNO
FEDERAL**

SAGARPA

www.gobiernofederal.gob.mx
www.sagarpa.gob.mx



Nota a los lectores

La Subsecretaría de Fomento a los Agronegocios (SFA) de la SAGARPA presenta el análisis coyuntural del mercado de granos para el mes de diciembre de 2010. Bajo ninguna circunstancia los comentarios, datos y perspectivas presentados en este documento deberán considerarse como una recomendación para la toma de decisiones, su contenido tiene una finalidad exclusivamente informativa. Este documento se terminó de elaborar con información al 30 de noviembre de 2010.

NOTA: Todos los ciclos mencionados en este documento se refieren al ciclo de mercado y comercialización.

Perspectiva de corto plazo para el mercado internacional de maíz, trigo y soya.

Factores clave.

A pesar que en las últimas semanas se observó una desaceleración en la cotización internacional de granos y oleaginosas, los componentes de estos mercados (oferta y demanda) se mantienen con tendencia alcista. Hasta este momento, la demanda de estos cultivos no responde a los precios, es decir es inelástica. Bajo este contexto, el componente de riesgo de estos mercados recae en la producción esperada de estos cultivos, tanto para 2010/11 y 2011/12. Lo anterior debido a que, al tener una demanda relativamente constante y sin variaciones en los precios, un choque en la producción tendría un fuerte impacto en los precios internacionales. La expectativa de riesgo en estos cultivos para el ciclo 2010/11 se resumen en la siguiente tabla:

	2010			2011						
	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio
		Necesidad de una demandamás de maíz más elástica								
	Presión a los inventarios de EEUU									
Maíz		Competencia de tierras p soya						Siembra 2011/12	Desarrollo cosecha	
			Impuesto al etanol							
	Disminución en la expectativa de producción de Rusia, Kasahastán									
	EEUU complementa demanda internacional, presión a los inventarios intenacionales									
Trigo				Cosecha y exportaciones del Hemisferio Sur						
			Siembra 2011/12	Desarrollo cosecha						
								Cosecha Hemisferio Norte		
		Competencia de tierras p maíz								
Soya		Desinterés de siembra en América del Sur				Cosecha en A. Sur. Y presión en los inventarios de EEUU				
		Factor bajista								
	Factores alcistas y de riesgo alto									
	Factor incierto									

FUENTE: JP morgan

I. Maíz grano

La producción mundial de maíz para el ciclo 2010/11 alcanzará un máximo histórico, aproximadamente 818 millones de toneladas métricas (mtm). No obstante este nivel, el precio de este grano incrementó aproximadamente 50% en los últimos cuatro meses. A mediados de noviembre, el precio de este grano logró cotizar su nivel más alto en los últimos 27 meses.

El fortalecimiento del precio de este grano se debe a varios factores. Primero, la producción esperada para 2010/11 continúa modificándose a la baja debido a una previa sobreestimación de ésta. Desde el mes de agosto y de manera consecutiva, el WASDE ha venido revisando a la baja la producción internacional de maíz para el ciclo 2010/11. La producción mundial que se estimó en agosto de este año para el ciclo 2010/11 fue de 831.5 mtm, mientras que en su último reporte (Nov 9) se estimó una producción de 818.5 mtm. Es decir, la estimación disminuyó en 12 mtm (-1.5%). En este sentido, el nivel de holgura que se pensó tener en los inventarios durante los primeros meses de este año se diluyó. Segundo, la demanda de este grano hasta este momento es creciente a pesar del incremento en los precios.

La baja en la estimación de la producción mundial para el año agrícola 2010/11, se debe entre otros factores, a la reducción en los rendimientos esperados de Estados Unidos (EE.UU.). En agosto, se pensaba que podría alcanzar un nivel récord de 339.4 mtm, sin embargo, esta estimación se redujo en 6.9%. En noviembre, el WASDE estimó que la producción de EE.UU. será de 318.5 mtm, es decir, 21 mtm debajo de lo estimado en agosto pasado.

Además, es importante resaltar que aun sigue incierta la producción de China y Argentina para 2010/11. A pesar de que el USDA ha mantenido una expectativa de producción favorable, actualmente se reporta que estas cosechas vienen retrasadas por cuestiones climáticas. De ser así, podríamos observar mayor presión en los inventarios internacionales de maíz.

A pesar del incremento en el precio de este grano, la demanda presenta un comportamiento inelástico. En agosto se estimó para el ciclo 2010/11 una demanda de 831.4 mtm, mientras que en noviembre, se modificó al alza, 837.3 mtm, implicando un incremento aproximado de 6 mtm. Esta expectativa incluye una demanda de 291 mtm para Estados Unidos. Sin embargo, esta demanda puede modificarse a la baja si el gobierno de los EEUU decide reducir o eliminar los apoyos para la producción de etanol en ese país.

Es posible señalar que el nulo impacto de los precios de maíz en la demanda internacional de este grano puede atribuirse a que los precios no han incrementado lo suficiente para equilibrar la demanda con la oferta.

El comportamiento de precios dependerá del nivel de oferta observada (producción, inventarios) actuales y la expectativa de ésta para 2010/11. Dadas las condiciones actuales de los inventarios y su presión en los precios, una continua disminución en la oferta internacional deberá ser compensada por un ajuste bajista en la demanda. A continuación se presentan tres escenarios posibles para 2010/11, considerando distintos comportamientos de oferta y demanda.

Escenario Base (SFA-USDA). Se considera la estimación del USDA-WASDE (Nov 9). Para el ciclo 2010/11 se asume que la producción mundial de maíz será de 818.5 mtm y la demanda de 837.3 mtm. Asimismo, para EE.UU. se prevé una producción de 318.5 mtm y una demanda de 291.6 mtm, considerando que la política energética actual de EEUU se mantiene durante el año 2011. Se asume que la producción en Argentina y Brasil se mantiene en 25 y 51 mtm. Finalmente, este escenario incorpora un inventario final de 129.1 mtm. Se incorpora una volatilidad similar a la observada en 2006/07. Este escenario podría ubicar un precio de entre us\$5 y \$5.5/bu. **Escenario con probabilidad baja.**

Escenario alternativo 1 (SFA-JP Morgan). Escenario más conservador al estimado por USDA-WASDE. Para 2010/11 se considera una producción mundial de 807.4 mtm, menor a la estimada por el USDA (WASDE-nov 9), de 818.5 mtm. Lo anterior derivado a que se prevé una reducción en la producción esperada de China -respecto a lo pronosticado por USDA- de

aproximadamente 8 mtm. Bajo este contexto, China tendría que importar alrededor de 2 mtm más para mantener un nivel de inventarios similar a lo observado durante el ciclo 2009/10.

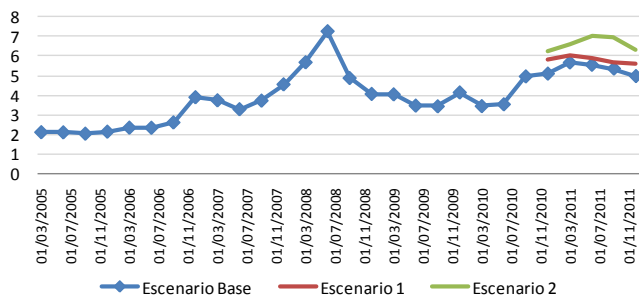
Por el lado de la demanda, este escenario considera una demanda menor a la estimada por USDA, (830.3 mtm versus 833.3 mtm). Incorpora una eliminación a los apoyos y subsidios para la producción de este biocombustibles en EEUU.

Bajo este contexto y dadas estas condiciones de mercado, se considera una precio estimado para el mercado de futuros en Chicago de aproximadamente us\$6/bu durante el próximo año 2011. **Escenario con probabilidad alta.**

Escenario alterno 2 (JP Morgan alterno-SFA). Se asumen condiciones y volatilidad similares al ciclo 2007/08. Se considera un escenario en donde los rendimientos de EE.UU. disminuyen por debajo de lo previsto en el Escenario 1. Además, se considera que la demanda de maíz se mantiene constante e inelástica. Lo anterior asumiendo que no hay variación en la actual política energética de ese país.

Asimismo, el cociente uso/inventario y la volatilidad del precio es similar a la observada en 2007/08. Las condiciones de estos fundamentales de oferta y demanda podrían lograr que el precio de este grano alcance niveles de us\$7/bu, niveles similares a lo observado a mediados de 2008. **Escenario con probabilidad moderada a alta.**

Precios del maíz en Chicago
(dólares por bushel)



FUENTE: SFA con datos de USDA y JP Morgan

II. Trigo

A principios de agosto, el precio de este grano rebasó los us\$8/bu. Esto confirma una presión en los inventarios de este grano como respuesta a la contracción en la producción mundial y las restricciones a las exportaciones de Rusia, principalmente. Actualmente, el USDA a través del WASDE Nov 9, estima una producción mundial de 642.8 mtm; la cual es 6% menor a lo producido del ciclo anterior 2009/10. Al igual que en el mercado de maíz, la demanda de trigo sigue sin responder al incremento en sus precios. Por tal motivo, podríamos observar que ante una mínima reducción en la producción mundial esperada de trigo, tanto para 2010/11 y 2011/12 podría impulsar un alza en el precio de este grano.

El interés en el mercado del trigo está presente, a pesar que como señala JP Morgan, en las últimas semanas el comportamiento del mercado de trigo se ha visto “opacado” por el desenvolvimiento e interés en el mercado de maíz. Existen cuatro factores de riesgo alcistas en el mercado de trigo que es importante señalar y considerar: uno, la disminución en la producción en el Hemisferio Sur; dos, la caída en la producción de Europa y Rusia; tres, las políticas proteccionistas al comercio exterior de algunos países como Rusia y cuatro, a un precario inicio del ciclo 2011/12 en Estados Unidos. Lo anterior implica que el precio del trigo podrá tener un piso de us\$7/bu e inclusive ver niveles superiores.

Oferta internacional. Como se ha sostenido en nuestros últimos dos reportes (octubre y septiembre) el componente de mayor riesgo en el mercado de trigo se encuentra en la oferta, ya que la demanda no presenta una clara variación a pesar del incremento de los precios. Por lo tanto será importante dar seguimiento a la evolución de la producción mundial ya que un choque en ésta podrá afectar considerablemente los inventarios y precios.

Para el ciclo 2010/11 se espera una reducción en la producción mundial de aproximadamente 40 mtm respecto a 2009/10, lo que equivale a una reducción porcentual de 5.8%.

Por su parte, el comercio exterior estará marcado por la capacidad de exportaciones de Estados Unidos, seguido por la evolución de la producción del Hemisferio Sur, donde existen serias preocupaciones de producción por cuestiones climáticas. Sin embargo, si se obtiene una buena producción en el Sur, se podrá eliminar la presión a los inventarios internacionales y a la demanda exterior de EEUU.

Se espera que los problemas climáticos mermen la producción de trigo de Rusia e inclusive, mermen el desempeño del siguiente ciclo 2011/12. Bajo este contexto, podría esperarse que Rusia mantenga una política restrictiva a las exportaciones durante el próximo año.

Demanda internacional. Para este ciclo 2010/11 se estima un crecimiento de la demanda internacional de trigo de aproximadamente 2%, respecto a 2009/10. Asimismo, en este ciclo la demanda mundial presenta un nivel de 665.7 mtm, lo que implica 22.9 mtm superior a la producción esperada. En este sentido se prevé una diferencia importante entre los inventarios iniciales y finales de 2010/09, 195.4 mtm y 172.5 mtm, respectivamente.

Además, existe la posibilidad de una caída en la producción de cebada y maíz en la UE, lo que podría ocasionar un aumento en la demanda de trigo a EEUU, debido a los efectos de sustitución entre estos granos.

Expectativa internacional de precios. Los componentes de los fundamentales del mercado de trigo indican que existe una gran probabilidad de que el precio de este grano guarde un componente de riesgo alcista durante, cuando menos, la primera mitad de 2011, o hasta tener cifras más concretas de la evolución del ciclo 2011/12. Por tal motivo, evaluamos tres escenarios.

Escenario Base (SFA-USDA). Considera una producción de 642.89 mtm (WASDE Nov 9). No obstante, para alcanzar esta cifra, sería necesario que el Hemisferio Sur tenga una producción favorable (Brasil deberá producir 5.1 mtm y Argentina 1.2 mtm). Asimismo, considera una demanda que permite un nivel de inventarios finales de 174 mtm. Lo anterior permite incorporar una volatilidad similar a la observada en 2005/06, lo cual

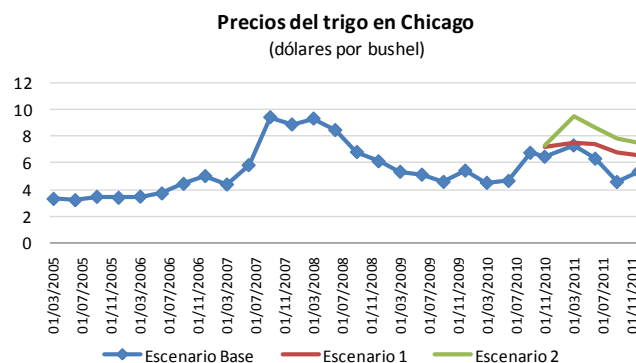
permite que el precio comience a disminuir en 2011 y se ubique por debajo de los us\$6/us. **Probabilidad baja**

Escenario 1 (JP Morgan-SFA). Escenario más conservador al estimado por USDA-WASDE. Para el ciclo 2010/11, se considera una producción mundial de 637.7 mtm versus 642.89 mtm (USDA WASDE). Respecto a la demanda, se estima un nivel de 661.6 versus 660.14 estimada por USDA. Lo anterior asume un cociente (uso/inventarios) de 30%. Lo anterior implica un precio promedio de us\$7.05/bu para el ciclo 2010/11. **Probabilidad alta.**

Escenario 2 (JP Morgan-SFA). Se asume un comportamiento de volatilidad en el precio similar al observado en 2006/07 y 2007/08. Además, este escenario considera una expectativa de producción menor a la referida en el escenario 1 debido a que se considera que el Hemisferio Sur presenta problemas en su producción, por lo cual Estados Unidos se convierte en el único agente con capacidad de solventar la demanda internacional de trigo.

Asimismo, se asume que la producción de cebada y maíz en la UE disminuye por lo que la demanda de EEUU de trigo se presiona, principalmente en el mercado de Estados Unidos.

De esta manera los inventarios regresan a un nivel similar a los observados en 2006/07 y 2007/08. Dadas las anteriores condiciones podríamos estar observando un incremento en el precio del trigo durante la primera mitad de 2011. Derivado de lo anterior, se espera que el precio fluctúe entre \$7.3 y us\$9.5/bu. **Probabilidad media - alta.**



FUENTE: SFA con datos de USDA v JP Morgan

III. Soya

Se espera una alta volatilidad en el mercado de soya durante 2011. Lo anterior, debido a tres factores: primero, la presión que mantiene la demanda de esta oleaginosa en China; segundo, la baja en los inventarios de EE.UU. y tercero, por la incertidumbre de producción en el Hemisferio Sur en 2011, especialmente por el factor de la Niña y su impacto en Brasil y Argentina.

Para los próximos meses, el principal componente de riesgo que presenta este mercado se refiere a la producción esperada de Argentina y Brasil. Una caída en la producción esperada generaría una presión importante para abastecer la demanda de importaciones de China, no obstante, una buena producción, eliminaría presiones a la demanda de exportaciones e inventarios de Estados Unidos.

Demanda internacional. La demanda internacional de soya muestra un fortalecimiento en los últimos meses. En el mes de agosto, se estimó que para el ciclo 2010/11 la demanda internacional mostraría un nivel de 250 mtm. No obstante en el mes de noviembre se estimó un nivel de 254 mtm. Además, es importante resaltar que durante este lapso se han revisado las exportaciones al alza en 7 mtm.

Por su parte, China muestra una demanda de 68.8 mtm para este ciclo, superior a las 59 mtm observadas el ciclo anterior, 2009/10. Las importaciones que ha hecho China durante las últimas semanas, abren la expectativa de que ese país se adelanta en cubrir una posible reducción en la producción de Argentina y Brasil.

Se espera una demanda internacional creciente por lo que los inventarios de Estados Unidos podrán ser vulnerables a la producción que resulte en Argentina y Brasil. De registrarse una mala cosecha en Sudamérica deberán observarse incrementos en los precios para eliminar presiones a los inventarios, a través de modificaciones en la elasticidad de la demanda.

Precios. Dadas las condiciones actuales, el comportamiento de los precios durante el 2011 estará en función de la evolución de

la producción en Argentina y Brasil, aunado a las decisiones de los productores de Estados Unidos para producir en el ciclo 2011/12, en donde existe una fuerte competencia (efecto sustitución) por tierra para producir maíz.

Asimismo, el alto volumen de compras de China puede implicar que anticipan una probable disminución en la producción de Brasil y Argentina. De mantenerse esta demanda, se podrán observar presiones importantes en el precio de esta oleaginosa de, cuando menos us\$1.5/bu más. (JP Morgan).

Es importante señalar que la presión que existe en los inventarios hace al mercado de la soya vulnerable a choques en la demanda y a la evolución de la producción de Sudamérica, así como también a las decisiones que tomen los productores para el ciclo 2011/12. En este sentido los precios de la soya tendrán que mostrar niveles competitivos con el maíz para así, garantizar que este grano presente interés en su producción.

Se analizan tres escenarios de precio.

Escenario base (SFA-USDA). Se considera una producción mundial de 255.25 mtm, compuesta principalmente por la producción de EEUU 92.7 mtm, Argentina 50 y Brasil 67 mtm. Asimismo, se asume que la demanda reacciona a los precios y se ubica en un nivel de 252.4 mtm. Este escenario prevé un nivel de precios de aproximadamente entre us\$10 y us\$12/bu.
Probabilidad Baja.

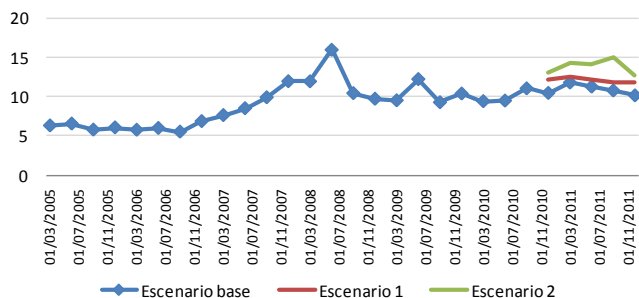
Escenario 1 (JP Morgan-SFA). Escenario optimista en la producción y alcista en demanda. EEUU produce 92 mtm; Brasil y Argentina superan las 67 y 53 mtm, respectivamente. Sin embargo, por el lado de la demanda, se estima para 2010/11 un nivel de 257.8 mtm (superior a los estimado por USDA de 252.4 mtm). Bajo este contexto se podría observar un precio promedio de aproximadamente us\$12.08/bu.
Probabilidad media - baja.

Escenario 2 (JP Morgan-SFA). Escenario pesimista en la producción y alcista en demanda. Se asume una producción para Brasil y Argentina por debajo de 60 y 50 mtm. Lo anterior presionaría fuertemente los inventarios de EEUU. Asimismo, este escenario considera una demanda de 257.8 mtm y una volatilidad similar a la observada en 2007/08. De esta manera

podemos observar precios superiores a los us\$14/bu. Probabilidad alta.

Derivado de los supuestos presentados en este escenario, se podría observar precios por encima de los us\$11/bu.

Precios de frijol de soya
(dólares por bushel)



FUENTE: SFA con datos de USDA y JP Morgan

Trigo	Escenario Base (USDA-WASDE)	Escenario 1	Escenario 2
Probabilidad	Baja	Alta	Media alta
Consideraciones para 2010/11	Neutral-Bajista. Se considera la perspectiva de producción y demanda de USDA-WASDE Nov 9. Se asume la volatilidad 2006/07	Alcista. Producción mundial menor a la estimada por USDA y una demanda que comienza a ceder en precios.	Alcista. Producción menor a la estimada por USDA y una demanda inelástica a los precios. Inventarios y volatilidad similar a 2006/07 y 2007/08
Expectativa de precio 2011	us\$4.5 - us\$6/bu	us\$6.6 - us\$7.5/bu	us\$7.5 - us\$9/bu

Soya	Escenario Base (USDA-WASDE)	Escenario 1	Escenario 2
Probabilidad	Baja	Media Alta	Alta
Consideraciones para 2010/11	Neutral-Bajista. Se considera la perspectiva de producción y demanda de USDA-WASDE Nov 9. Se asume la volatilidad 2006/07	Alcista. Producción mundial menor a la estimada por USDA, pero capaz de satisfacer la demanda de China.	Alcista. Producción menor a la estimada por USDA. Además, producción de Brasil y Argentina menor a 60 y 50 mtm. Volatilidad similar a 2007/08.
Expectativa de precio 2011	us\$10 - us\$12/bu	us\$11.75 - us\$12.50 /bu	us\$13 - us\$15/bu

-----FIN DE DOCUMENTO-----

IV. Conclusiones

Los resultados y la expectativa de precios para 2010/11 se presentan de manera sintetizada en los siguientes cuadros.

Maíz	Escenario Base (USDA-WASDE)	Escenario 1	Escenario 2
Probabilidad	Baja	Media Alta	Alta
Consideraciones para 2010/11	Neutral-Bajista. Se considera la perspectiva de producción y demanda de USDA-WASDE Nov 9. Se asume la volatilidad 2006/07	Alcista. Producción mundial menor a la estimada por USDA y una demanda que comienza a ceder a los precios y a un menor apoyo hacia la producción de etanol.	Alcista. Producción menor a la estimada por USDA y una demanda inelástica a los precios. Inventarios y volatilidad similar a 2007/08.
Expectativa de precio 2011	us\$5 - us\$5.5/bu	us\$5.6 - us\$6/bu	us\$6 - us\$7/bu