



## LOS MERCADOS DE FUTUROS EN EL SIGLO XXI ( TERCERA PARTE )

*Los Estados Unidos*

Habiendo desarrollado los mercados de futuros del Japón ahora le toca el turno a los mercados de los Estados Unidos. Para este análisis se han tomado 4 mercados, CBOT, KCBT, MGEX y MIDAM; que son los que negocian commodities agrícolas, objeto de estudio en este trabajo.

Para comenzar, el mayor mercado de este país del norte, CBOT. Este ha tenido un 2000 bastante flojo respecto a 1999, donde la actividad total cayó un 8.26%. En el siguiente cuadro se expone el volumen negociado en contratos de ese mercado.

CBOT	2000	1999	Variación
<i>Futuros</i>			
Agrícolas	48.480.178	47.278.722	2.54%
Financieros	137.590.254	143.941.513	-4.41%
Stock index	3.572.461	3.896.086	-8.31%
Metales	19.514	30.936	-36.92%
<i>Total futuros</i>	188.472.373	196.337.291	-2.81%
<i>Opciones</i>			
Agrícolas	11.823.282	12.129.126	-2.52%
Financieros	31.842.462	47.054.651	-32.33%
Stock index	200.379	229.560	-12.71%
Metales	22	38	-42.11%
<i>Total opciones</i>	43.866.145	59.413.375	-26.17%
<i>Futuros + Opciones</i>			
Agrícolas	60.303.460	59.407.848	1.51%
Financieros	169.432.716	190.996.164	-11.29%
Stock index	3.772.840	4.125.646	-8.55%
Metales	19.536	30.974	-36.93%
<i>Total volumen</i>	233.528.552	254.560.632	-8.26%

Fuente: Chicago Board of Trade

Prácticamente en esta rueda electrónica se está negociando el 3.70% del total negociado en la CBOT, de manera que la gran mayoría de los negocios aún se siguen realizando en la tradicional rueda de piso.

En lo que respecta particularmente a los futuros y opciones agrícolas, cuando se compara el 2000 con el año anterior, el volumen negociado con futuros de trigo cae un 2.50%, el maíz crece un 9.30% y la soja registra un crecimiento en su volumen operado tan sólo del 1.20%. Si ese mismo análisis se lleva a cabo en las opciones, el trigo crece un 3.10%, el maíz un 22.10% y la soja cae un 18.80%. En definitiva, el producto agrícola que más creció en la CBOT durante el último año fue el maíz, donde tanto el trigo como la soja se mantuvieron estables, registrando en el 2000 niveles de negocios prácticamente similares a los registrados en el año 1999.

Observando el cuadro, se puede afirmar que la CBOT, salvo en los productos agrícolas, particularmente los futuros, no ha tenido ningún signo positivo. Asimismo, en agosto del año pasado, este mercado junto al mercado europeo Eurex lanzaron el mercado electrónico A/C/E, donde el mayor número de transacciones correspondió a los futuros y opciones de productos financieros. Para poder apreciar la performance de ese nuevo proyecto conjunto se detalla el volumen negociado en contratos.

A/C/E	Ago - Dic 2000
Futuros	
Agrícolas	119.564
Financieros	8.470.077
<i>Tota Futuros</i>	8.589.641
Opciones	
Agrícolas	454
Financieros	19.303
<i>Total Opciones</i>	19.757
<i>Futuros + Opciones</i>	
Agrícolas	120.018
Financieros	8.489.380
<i>Total</i>	8.609.398

Fuente: Chicago Board of Trade.

Cuando el análisis se direcciona hacia la MIDAM, se resume todo en que este mercado ha registrado una merma en sus negocios del 31.90%, lo que estaría mostrando, en principio un fuerte drenaje de negocios desde este mercado hacia otros, fundamentalmente la CBOT.

La KCBT, que tiene como producto estrella al trigo registró durante el año 2000 un volumen de transacciones en ese producto de 2.646.002 contratos, un 7.34% superior al año 1999. Para señalar de este mercado, en junio de 1999 lanzó el "ISDEX" (Internet Index Futures) que hasta el momento no ha tenido un desarrollo importante, a tal punto que en 6 meses de 1999 se negociaron más contratos que en los 12 meses del 2000, cayendo el volumen de ese índice un 23.37%.

Finalmente, y en lo que respecta a los Estados Unidos, es el turno de MGEX, que al igual que la KCBT tiene como producto más importante al trigo. En todo el año 2000 se negociaron 69.843 contratos de dicho producto, contra 73.150 negociados en el año 1999, por lo que la variación fue negativa en 4.52%.

Como se puede ver, estos mercados de futuros localizados en los Estados Unidos, con todo lo que ello implica, no han tenido un 2000 para rescatar como uno de los mejores años de su existencia, desde ya que han existido peores, pero la performance del último año, no era lo esperable en función al lanzamiento y desarrollo de nuevos proyectos.



## NOTICIAS DEL MERCADO

### Trigo

El trigo subió 6 U\$S/tt en Chicago por los problemas climáticos que afronta el trigo de primavera en ese país, aunque las mermas netas de la última quincena en Chicago resultaron de 2,5 dólares, al cerrar el 14/07 a 134,5 u\$S/t (136,5 quincena y 131,9 mes anterior). En la plaza de Kansas, hubo precios en baja, cerrando a 178,9 u\$S/t (183,6 quincena y 169,9 mes anterior).

El análisis técnico del precio del cereal para Chicago y Kansas y para el contrato más cercano, mostró un rebote de precios, pero algunas dificultades para confirmar una nueva tendencia creciente. En la última semana, los precios tocaron máximos y luego declinaron sobre el cierre, por lo que deberían atenuar la tendencia alcista que se venía afirmando y, en caso de mantenerse en los rangos cercanos al cierre, se debería pasar a una tendencia lateral.

Es importante tener en cuenta que en el promedio del último mes, el precio del cereal en Chicago y en Kansas rondó 140 y 180 u\$S/t, respectivamente. Estos precios superaron holgadamente a los vigentes en los cuatro últimos años. En suma, el panorama de precios es favorable respecto a años anteriores.

Durante la quincena, los precios futuros del trigo estuvieron relacionadas al avance de la cosecha de trigo de invierno en EEUU y al deterioro que están sufriendo los cultivos de trigo de primavera en EEUU, debido al clima seco y caluroso que se está registrando en las planicies del norte. Durante la última semana, la reducción de la condición buena a excelente de los cultivos de primavera fue fuerte. A la vez, se conocieron las previsiones de la producción de trigo de primavera estimadas por el USDA en su informe del mes de julio, que resultó por su merma, alcista para este mercado.

La actitud de los fondos hicieron que redujese su posición neta comprada tornándola al 3/07 a vendida en 6431 contratos. En el mercado de Kansas, los fondos de inversión continuaron comprados, incrementando su posición neta a 64.335 contratos comprados,

Con respecto a la futura oferta de trigo 2006/07, el cultivo de invierno trigo esta cosechado en un 72% y el de primavera esta espigando en un 87% (69% promedio). La condición del mismo se muestra en un 42% entre bueno a excelente (78% año pasado).

Es importante tener en cuenta que la temporada de trigo 2006/07 se vería influenciada por las cosechas de EEUU, China, Rusia y Ucrania que disminuirían en relación a las proyectadas, lo que ayudaría a sostener a los precios del cereal.

Para la Argentina, el USDA proyectó la cosecha 2006/07 en 14,3 millones de toneladas (14,3 mes y 12,5 año anterior). Las proyecciones de las exportaciones fueron de 9,8 millones de toneladas (9,8 mes y 7,5 año anterior).

Con respecto a Brasil, la demanda local esta apremiada por la menor oferta de la Argentina, y buscaría eliminar el arancel extra zona del MERCOSUR de 10%, para comprar trigo de otros orígenes como EEUU, Canadá, Ucrania y Rusia. Según fuentes nacionales, se confirmaría una menor cosecha que, de los 4,4 estimados previamente, pasaron a apenas 3,5 millones de toneladas. Con esto, la necesidad de importar alcanzaría a 6,8 millones de toneladas (6,2 anterior) para mantener un consumo cercano a 10,6 millones de toneladas.

En resumen esta cercano a definirse el volumen de la cosecha 2006/07 que por su menor volumen y por la merma de trigo de primavera, indicaría precios firmes en general, pero en particular, muy buenos para la mercadería de alta calidad.

#### Mercado local

La mercadería nueva cotizó en 110 U\$S/tt con una mejora de 3 U\$S/tt llegando a niveles que son excelentes desde el punto de vista histórico, bajos en comparación con los internacionales, pero para no dejar pasar teniendo en cuenta la preocupación del gobierno por mantener bajos los valores del pan.

Localmente los valores mostraron una mejora de 20 pesos a 325 que no estuvo ligada al devenir de los precios internacionales sino a una reactivación en las exportaciones. Esta semana volvieron a aparecer negocios de exportación de trigo. Estos habían cesado en mayo cuando el gobierno mantuvo una reunión con los exportadores en la que les pidió que se auto limitaran ya que ponían en riesgo al mercado interno.

Aparentemente este pedido se flexibilizó y los valores resucitaron. Lo importante es no dejar pasar esta oportunidad que puede ser la última. Los precios todavía podrían mejorar algo más, pero ya son valores muy interesantes.

De todas formas, si fuera por el mercado internacional el trigo Argentino disponible tendría que valer muchísimo más.

Según la Bolsa de Cereales al 14/07, la siembra de trigo de la temporada 2006/07 alcanzó a un 66,9% (56,7% año anterior) de la intención que fue corregida a 5,45 millones de hectáreas, desde las 5,9 iniciales (5,2 año anterior).

De acuerdo a las diversas fuentes, la campaña de trigo 2006/07 va disminuyendo en área en función de la falta de



humedad en las regiones triguera del sur del país.

En conjunto y comparado a la temporada anterior, las regiones trigueras del sur reducirían su superficie un 5,8% contradiciendo la expansión de aquellas zonas del centro norte del país.

## Maíz

El precio del cereal para el contrato julio, mostró una ganancia neta en la quincena de siete dólares y cerró a 99,8 u\$/t (92,7 quincena y 92,7 mes anterior). Como en el caso de trigo, el cereal asumió un rango variable donde sus oscilaciones se ampliaron a más de diez dólares y a más de una semana. Desde el 17/05 el cereal tocó un máximo de 103,6 u\$/t, declinó hasta el mínimo del 26/06 de 87,8 para recuperarse hasta el día 12/07 a 102,1 u\$/t.

La gran variabilidad, ha sido el rasgo más característico del mercado y se estima que persistirá ante el escenario climático de la presente temporada.

Según el análisis técnico y para las cotizaciones del contrato más cercano, el cereal ha testado los pisos de 90 y un techo de 105 dólares, cambiando las tendencias en tiempos más cortos, como en la última semana. La reciente alza se podrá fortalecer si los precios se mantienen en torno de los 100 u\$/t, dado que quedaron casi seis dólares por arriba de la media de los últimos veinte días.

Durante la última quincena las novedades en el mercado fueron mayormente alcistas. El clima en el medio oeste generó preocupación y volatilidad por las elevadas temperaturas y por el clima seco que podría perjudicar al maíz, en plena etapa de polinización.

Con respecto a la actitud de los fondos, los mismos se mantienen sobrecomprados desde hace mucho tiempo. Sin embargo, según datos de la CFTC al 3/07 los fondos compraron nuevamente, reteniendo a esa fecha una posición neta comprada de 161,4 mil contratos.

La otra novedad alcista, pero esperada por el mercado fue el informe de oferta y demanda del USDA de julio, que reportó un volumen de los stocks mundiales y estadounidenses aún más ajustado para fines de la campaña 2006/07. Con respecto al balance de oferta y de demanda mundial de maíz el panorama previsto para el mercado mundial y de los EEUU resultaría crítico.

Para la Argentina el USDA reportó una recuperación de su cosecha 2006/07 que pasaría a 17,5 (14 año anterior) y exportaría 11,5 millones de toneladas (9 año anterior).

Se puede concluir que pese a las alzas en el precio del cereal, tanto el balance de la oferta y de la demanda mundial como el balance pronosticado en los EEUU se mantiene como un factor fundamental de fortaleza para los precios. Si les sumamos la actitud compradora de los fondos y los nuevos usos del cereal los argumentos para sostener los precios del cereal parecen contundentes.

Mercado local.

Localmente se observó una mejora de 8 \$/tt a 270 \$/tt. Incluso se llegó a negociar durante la semana a 275 \$/tt. Estos niveles son muy buenos, pero la pregunta es cuánto durarán. Sucede que se ha empezado a plasmar la preocupación por parte de los productores de carne en la relación entre su principal insumo, el maíz y el producto, la carne. Podrá ocurrir lo mismo que pasó con el trigo?

A cosecha el valor fue de 88 U\$/t con una mejora de 2 U\$/t. Este es un precio históricamente alto para esta altura del año, y se impone ir tomando posiciones. El precio descuenta algún tipo de problema climático en EE.UU. Si el mismo se plasma le cabría algo más de suba, pero no mucha. El problema es que si el clima en EE.UU. mejora los precios pueden llegar a caer significativamente. Teniendo esto en cuenta, se impone ir cerrando negocios para quienes aún no lo hayan hecho.

Para la nueva cosecha de abril 2007, las alzas fueron cercanas a un 3% cerrando a 87,5 u\$/t (84,9 quincena y 86,7 mes anterior). Para el mes de julio del mismo año se negociaron contratos cerrando a 91 u\$/t (88 quincena y 88,3 mes anterior).

En resumen, se produjo una recuperación de la mercadería disponible, que se mostró alineada a los precios en alza de los EEUU. Para los meses más alejados de agosto a diciembre las cotizaciones resultaron estables, pudiéndose fijar precio desde julio en adelante entre 90 a 92 u\$/t y para la nueva cosecha 2007 a un precio cercano a 88 u\$/t.

## Soja

Los precios de la soja subieron 3 U\$/t en el mercado internacional, pero con mucha variación durante la semana, ya que los pronósticos climáticos dominaron la escena. Si bien también se conoció el reporte mensual del USDA los datos publicados estuvieron dentro de lo que se esperaba para soja y no generaron cambios.



A pesar de un mercado climático y con gran incidencia de los operadores y de los efectos especulativos, el precio de la soja se ha mantenido en sus variaciones más frecuentes entre 210 y 220 u\$/t desde octubre de 2005 al presente. Esto contradice las observaciones del mercado de maíz e inclusive de trigo, donde las variaciones han sido el rasgo más preponderante y más acorde al análisis fundamental.

Sin embargo, la soja y los subproductos derivados de su molienda presentan argumentos diferentes, donde a diferencia de años anteriores la abundancia de suministros sería el aspecto más destacado.

Según el análisis técnico, se reforzó la figura lateral de los precios tal como vienen predominando desde mediados abril hasta el cierre. La tendencia lateral inclusive se podría fortalecer, dado que los precios quedaron coincidentes con la media de los últimos veinte días.

Con respecto al precio de los subproductos, el comportamiento en la quincena fue variado. La harina declinó un 1,7% y quedó a 188,8 u\$/t (192,5 quincena y 199,4 mes anterior). El aceite de soja, en cambio, ganó 21 dólares al cerrar a 603,5 u\$/t (582,1 quincena y 548,2 mes anterior).

Durante la última quincena los precios futuros de la soja fueron variables; pero la gran cantidad de stocks de soja en EEUU continúa presionando a los precios futuros. Sin embargo, el reporte mensual de oferta y demanda mundial del USDA del mes de julio resultó neutral a alcista para los precios.

Los fondos se comportaron como compradores y como vendedores buscando ajustes técnicos, al 3/07 los fondos redujeron su posición neta vendida en futuros de soja de 22,4 a 11,9 mil contratos.

Los pronósticos climáticos generaron preocupaciones por el clima caluroso que se está registrando en el medio oeste de los EEUU y por el clima seco que se observa en el oeste del cinturón sojero, brindando volatilidad al mercado.

Un interrogante muy común resulta porque la soja no ha bajado si los indicadores fundamentales son bajistas. Una respuesta posible sería el comportamiento de los fondos, que cada vez son más importantes en el mercado y en el corto plazo.

Los fondos que mueven cerca de 250.000 millones de dólares en el mundo, buscan las commodities porque son un buen refugio en tiempos de inflación. Las tradicionales son el oro, la plata, el platino y otras como otros como el gasoil, gas natural, petróleo, jugo de naranjas, azúcar. Pero en el último tiempo, éstos aumentaron su valor en forma extraordinaria.

Los fondos decidieron invertir en 2005 en la soja y les fue razonablemente bien. También el maíz y el trigo están en el menú de los fondos junto al oro, la plata y el platino.

Según este argumento, cada vez que la soja pueda caerse, los fondos saldrán a comprar y evitarán su baja. Sería razonable que baje, pero no lo haría fuertemente porque el proceso de formación de precios la tiene como argumento de preservación de valor. Este razonamiento parece importante para explicar lo que parece inexplicable, todo es posible, pero también no se debe descartar que los fondos buscan ganancias en y las capitalizaciones siempre ocurren con fuertes saltos en alza o en baja y que son provocados y a la vez aprovechados por éstos.

Con respecto a la siembra de la soja 2006/07 de los EEUU, el USDA informó al 9/07 la floración alcanzó a un 38% y la formación de chauchas un 7%, algo adelantado respecto al promedio.. En cuanto al estado del cultivo, en esta etapa inicial, desmejoró en la última semana a un 58% (64% semana y 73% año anterior) entre bueno a excelente.

#### Mercado local

En cuanto al mercado local, hubo una mejora de 10 pesos por tonelada contra el viernes pasado, llegando a 525 \$/tt. A cosecha seguimos en torno a los 176 U\$/tt, que es un valor muy interesante con respecto a los precios internacionales.

El mercado local sigue mostrándose demandado, pero ya hay comentarios de que se está hablando de que el gobierno podría tener algún tipo de intervención a pedido de las industrias que están trabajando a pérdida desde hace varios meses por la competencia que tienen por parte de la exportación.

Se puede concluir que el mercado local logró mantenerse, a tono con los precios internacionales. Para el disponible y para los contratos más cercanos las ventas posibles estuvieron cercanas a los 170 u\$/t. Cabe señalar que este precio resulta el más alto desde el inicio de la cosecha (mayo) hasta el cierre del presente informe.

Para aprovechar estas oportunidades se puede fijar precios en el forward o en el mercado de futuros. Hay que tener presente que las variaciones en un mercado muy climático como el de la soja, serían naturalmente esperadas.

**Fuentes: SAGPyA, USDA, ROFEX, MATBA, INTA, CGA .**