



SARP (SEGUNDA PARTE)

Definición

Coherentemente con lo anterior, el SARP plantea 16 escenarios que contemplan subas y bajas de los precios de los futuros en distintas proporciones combinados con aumentos y disminuciones de las volatilidades implícitas. De esta forma el SARP define:

· Rango de Variación: Es el movimiento al alza o a la baja que puede producirse en el precio del futuro de un día para el otro. Por ejemplo, un Rango de US\$15/tn para el futuro de ISR significa que el precio del futuro de ISR puede subir o bajar US\$15/tn de hoy para mañana.

· Volatilidad: Los movimientos en la volatilidad implícita se contemplan a través de volatilidades máximas y mínimas. Por ejemplo, una volatilidad mínima de 16% y máxima de 22% para las opciones sobre futuros de ISR significa que se supone que si la volatilidad implícita baja será de 16%, mientras que si sube será de 22%. ArgentinaClearing se encarga de monitorear diariamente el rango de variación y la volatilidad implícita correspondiente a cada contrato de la cartera y los cambia cuando las circunstancias lo hacen necesario.

En el Cuadro 1 se exhiben los rangos determinados para productos agropecuarios por ArgentinaClearing al 04/08/04. Para los futuros y opciones sobre futuros de ISR de noviembre de 2004 ArgentinaClearing considera lo siguiente:

- El rango es de US\$15/tn
- El cargo por spread entre meses es de US\$5/tn (este tema se desarrolla más adelante)
- El interés considerado es 5% anual en todos los escenarios (no se considera al interés como un factor de riesgo)
- El movimiento extremo previsto en los escenarios 15 y 16 es de de US\$30/tn (2 veces el rango) y se cubre en un 40% (US\$12/tn)

Cuadro 1. Rangos agropecuarios del SARP al 04/08/04.

Posición	Tipo	Ejercicio	Vencimiento	Ajuste	Vol. Máxima	Vol. Mínima	Vol. Media
ISR052005	Put	138	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Put	142	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Put	146	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Put	150	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Put	154	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Put	158	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Put	166	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Put	170	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR112004	Call	180	01/11/2004	172,5	29	23	26
ISR112004	Call	258	01/11/2004	172,5	29	23	26
ISR052005	Call	168	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	170	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	176	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	180	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	184	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	194	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	200	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	206	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	212	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	218	02/05/2005	156,2	24	18	21
ISR052005	Call	222	02/05/2005	156,2	24	18	21

NOTICIAS DEL MERCADO

Trigo

Durante la última quincena (15-29/09) las cotizaciones del trigo para el contrato más cercano diciembre, mostraron fuertes alzas de casi un 12% en Chicago y de un 7% en Kansas, retomando un fuerte crecimiento de los precios.



La información de la última quincena tuvo a las compras técnicas como las principales responsables de las subas observadas en los mercados de Chicago y de Kansas. Pero, en un contexto mundial y de los EEUU muy estrecho, los precios suben por noticias menores para justificar dichas alzas.

Durante la última semana el USDA informó los stocks trimestrales al 1° de septiembre que, respecto al trigo, alcanzaron 47,44 millones de toneladas por encima de lo proyectado por el mercado pero, por debajo de las 52,33 del año pasado. A su vez, se informó la producción final de trigo de la campaña 2006/07, que se ubicó en 49,31 millones de toneladas (48,82 analistas y 57,28 año anterior).

Es importante recordar que según el informe del USDA de septiembre, el balance de oferta y de demanda mundial de trigo 2006/07 fue confirmado como muy estrecho y entre los más bajos de los últimos 14 años.

Durante la última semana ICG (International Grains Council) recortó la estimación de la producción mundial de trigo para la campaña 2006/07 en 5 millones a 588, por debajo de las 618 millones del ciclo 2005/06. Los stocks finales mundiales también fueron recortados 1 millón, para ubicarse en 116 millones de toneladas.

Entre las noticias por países, se destacó el recorte de las estimaciones de la producción 2006/07 de Australia que la ubicó entre 12 a 15 millones de toneladas (18 a 20 estimación anterior). Además de las condiciones climáticas desfavorables en este país, se citó a la Argentina, donde sus proyecciones bajaron a 10,5 a 12 millones de toneladas (12 a 14 anteriores).

Se puede resumir en base a los indicadores fundamentales, que el mercado de trigo tanto mundial como estadounidense continúa siendo alcista y los precios, respondieron fortaleciéndose. El mercado continúa con elementos que justificarían precios elevados pero, el contexto general de los cereales, tiene que avalar esta situación que, fue demostrado, depende en gran medida del comportamiento especulativo.

Mercado local

Durante la última quincena el trigo disponible y a futuro se mostró acorde a los sucesos internacionales mostrando ganancias superiores a 7%. El cereal se recuperó tanto para la mercadería cercana como para la nueva cosecha, a pesar de la fuerte presión del FOB oficial por arriba del mercado y las restricciones a la exportación. Para los precios de la exportación según las negociaciones de la nueva cosecha 2007 se mantuvo firme en torno de 119 u\$/t.

Si bien estos precios resultan superiores a los del año pasado, la acción de fijar precios FOB anticipados y por encima de los precios de mercado castiga con mayores costos al cereal para la próxima cosecha. La disconformidad del sector es muy clara, como también lo es estimación de mermas en la producción que se espera y la preocupación del gobierno por el desborde inflacionario, que fundamenta dichas intervenciones.

Es importante destacar que Brasil ha menguado su estimación de la producción de trigo a sólo 3,4 millones de toneladas, un 30% inferior al del año pasado. Según las fuentes de este país se deberá importar alrededor de 7 millones de toneladas en el nuevo ciclo. Las mermas y restricciones de la Argentina hacen necesario recurrir a trigo de otros orígenes para atender a la demanda de dicho país. Según informes privados y proyecciones externas, la producción no excedería de 12 millones de toneladas, incluso con restricciones de humedad podría bajar a 10,5 millones de toneladas.

Maíz

Durante la última quincena (15-29/09), las cotizaciones del maíz en Chicago para el contrato más cercano –diciembre- aumentaron casi un 8%. La variación neta quincenal ganó más de 8 dólares al cerrar a 103,3 u\$/t (95,2 quincena y 90,6 mes anterior).

El cereal se recuperó fuertemente dejando atrás las cotizaciones del mes anterior, que estuvieron por debajo de los 90 dólares, para alcanzar sobre la última semana, los valores más altos en lo que va del año. En el corto plazo, el mercado debería continuar con gran volatilidad, fuertes alzas y luego bajas, porque éste es el escenario más previsible. Las lluvias que retrasan a la cosecha y el comportamiento especulativo del mercado no bajarían hasta que se defina más el volumen de la cosecha de los EEUU.

Durante la última quincena las novedades fueron variadas pero influyo del lado bajista la caída de los precios del petróleo, del oro y de la plata. Entre las alcistas se destacaron las condiciones climáticas con exceso de humedad que puede demorar o perjudicar a la cosecha, las compras especulativas de los fondos, y los buenos niveles de ventas al exterior.

Se están observando en Chicago buenos volúmenes de compras técnicas y especulativas, que impulsaron los precios sin que se hayan producido cambios relevantes en los fundamentos del mercado. Este último, se caracteriza tanto en el plano mundial como de los EEUU, por una fuerte demanda de maíz, de parte de diversos sectores como el exportador, el ganadero y el productor de etanol.

El USDA informó que los stocks trimestrales de maíz al 1° de Septiembre fueron de 50,05 millones de toneladas, levemente por debajo de lo esperado por el mercado, pero muy por debajo de las 53,77 del año anterior a igual fecha.

Es importante tener en cuenta el contexto mundial y de los EEUU del balance de oferta y demanda de maíz que se caracteriza por ser muy ajustado. Se puede destacar que el cereal se encuentra con dichos indicadores como el ciclo de escasez más agudo de los últimos 14 años, lo que le otorga un fundamento claramente alcista.

Sin embargo, en el corto plazo y mediano plazo, se destaca la fuerte demanda que alcanzaría un nuevo y extraordinario récord mundial, donde el sector exportador y del sector industrial aparecen como responsables de este fenómeno explosivo del consumo.

La actitud de los fondos será fundamental para saber cual será el curso de los precios. Si bien los mismos redujeron su tamaño comprado, aún retienen un enorme potencial de presión a la hora de las liquidaciones.

Como vimos, a pesar de que se estimó una producción de maíz de 282 millones de toneladas, los fondos fueron compradores, actuando por lo tanto en el sentido contrario.

Se puede concluir que pese a los fuertes altibajos en el precio del cereal, tanto el balance de la oferta y de la demanda mundial como el balance para los EEUU siguen caracterizando un mercado fundamental de fortaleza para los precios. Hay que tener presente que en la coyuntura, el escenario bajista puede sostenerse hasta avanzar más la cosecha nueva de los EEUU.

Mercado local.



El maíz disponible para descarga inmediata copió en los precios los sucesos internacionales y continuó negociándose en alza la zona de puertos de río ganando casi un 7% en la quincena.

En el MATBA local, durante la última quincena el maíz disponible se mostró en fuerte alza. El fortalecimiento del precio del maíz esta asociado al efecto externo, pero en el plano doméstico, las medidas sobre la carne y sobre los bienes que pueden afectar su uso en bienes de la canasta familiar, resultaron debilitados. La evolución de la producción y exportaciones de carnes vacunas en el país, revela un franco retroceso y un cambio hacia otros sectores. Para tener una idea global, de los cambios ocurridos en el sector exportador de carnes, tanto en volumen como en valor el sector pesquero nacional estaría en 2006 cercano al 78% del volumen y un 62% del valor de las exportaciones de la carne vacuna. Como vemos, la demanda de maíz para producción de carne vacuna tiene horizontes acotados en lo que va del año.

Por otro lado la situación de la ganadería es alarmante en función de la sequía que ha obligado a comprar rollos y granos para evitar muertes o para terminar a los animales.

Se puede concluir que los precios domésticos del maíz se afirmaron por los sucesos internacionales y por la actividad exportadora local que esta muy demandada. Según la evolución de los precios FOB de exportación local, harían posible una capacidad de pago, alineada a los 90 u\$/t para la nueva cosecha. La firmeza local del precio genera buenas posibilidades para negociar el cereal de la cosecha anterior, pero también el de la temporada 2007.

Soja

Durante la última quincena (15-29/09), las cotizaciones del poroto de soja en la plaza de Chicago y para el contrato noviembre mostraron un comportamiento curiosamente estable, con pequeñas oscilaciones en torno de 201 u\$/t. El precio de la soja se había sostenido en el rango entre 210 y 220 u\$/t desde octubre de 2005 hasta fines de julio 2006. Desde agosto en adelante, en función de una mejora climática en los EEUU, los precios se colocaron a casi 15 dólares por debajo del mínimo de dicho rango. El panorama cerraría en la última quincena como un precio de equilibrio de corto plazo en un piso de 200 u\$/t.

Las previsiones sobre el contrato de noviembre, que es de plena cosecha y revela un escenario climático y especulativo aún no muy definido. Hay una clara situación de mayor producción que alcanzaría a la segunda récord de ese país. Sin embargo, las lluvias en los EEUU y las demoras de cosecha contribuyen a sostener a los precios.

Durante la última quincena los precios futuros de la soja estuvieron **presionados a la baja** por las condiciones climáticas más favorables que se reflejaron en una mejor previsión de rindes. En el contexto global, la debilidad del precio del petróleo y su negativo efecto sobre los precios del aceite, llevó debilidad a los contratos de soja en los mercados de futuros

Del lado alcista, los stocks finales de soja en los EEUU se ubicaron por debajo de lo esperado, y las ventas semanales de exportación estuvieron por encima de lo esperado.

Sin embargo, la firmeza del precio de la soja en Chicago pareció deberse principalmente, a la recuperación del precio del trigo y del maíz. Como siempre ocurre, la soja por su menor volumen termina subordinada a estos mercados.

Con respecto al probable aumento de la producción de soja en los EEUU, si los pronósticos cercanos de lluvias se cumplen, es posible que se produzcan nuevos atrasos en la cosecha de soja, los que podría causar problemas de calidad e incluso pérdidas de rindes en algunas zonas.

El USDA informó que los stocks finales de soja al 1° de septiembre se ubicaron en 12,21 millones de toneladas, por debajo de las 13,09 esperadas por los analistas pero por encima de las 6,97 del año pasado para esta misma fecha.

La actitud de los fondos fue conservadora, predominando una corriente débil compradora, que predominó entre los operadores.

Es oportuno recordar que el factor fundamental sigue siendo negativo por los grandes stocks de soja en los EEUU y en el mundo. Al respecto, el informe del USDA de septiembre arrojó un balance final para los EEUU, con stock aumentados a 14,1 millones de toneladas (12,2 mes y 13,2 año anterior) y su relación stock/uso pasó a 27,55% (25,29% año anterior).

Para el plano mundial, el balance cerró con un stock final de 52,5 millones de toneladas (49,9 mes y 51,4 año anterior) y la relación stock/uso llegó a 23,85% (22,7% mes y 23,96% año anterior).

Se puede concluir que el reporte de octubre podría confirmar efectos bajistas en función de una mayor holgura en el mercado tanto de los EEUU como mundial. Sin embargo, las cifras dejan las perspectivas expectantes de las trillas, donde el final de los rindes y de la producción norteamericana de maíz y de soja, determinará el curso de los precios.

Se puede concluir que en Chicago, durante las últimas semanas, los precios volvieron a mostrar estabilidad en torno de los 200 u\$/t. Cabe destacar que, del lado de la demanda, la fortaleza de la misma esta comprendida dentro de un contexto de una demanda extra ordinaria de los cereales que se constituye en un factor dominante.

En el corto plazo, es posible esperar debilidad por la inminente cosecha, además de una gran variabilidad según las vicisitudes climáticas y especulativas de la actual temporada.

Mercado local

Durante la última quincena en la zona de Rosario la soja disponible con descarga se negoció con cierta firmeza, las novedades internacionales dieron un contexto a la alza, siguiendo las pautas de firmeza, a pesar de la estabilidad de los precios en Chicago.

Se ha señalado la reticencia a lograr mercadería cuando la soja cae a 500\$/t, pero hay que agregar que algunos operadores sostienen que hay momentos de ventas por encima de Chicago y se logró un precio de 530 \$/t para igual precio de exportación, lo que revela una fuerte puja compradora.

El sector de la molienda continúa firme. Según la SAGPyA durante el período enero a julio de 2006 se procesaron 18,98 millones de toneladas de soja, un 16,9% superior a similar período el año 2005.

Según las proyecciones del USDA del 12 de septiembre, la producción de soja 2005/06 se mantuvo en 40,5 millones de toneladas y las previsiones para 2006/07 indicó una siembra de 15,4 millones de hectáreas, un rinde proyectado de 2,68 t/ha y una proyección de la producción de 41,3 millones de toneladas.