



Administrar márgenes bajo la situación actual

Celina Mesquida, RJO`Brien y Agustín Fernandez Naredo de Adecoagro
Especial para AgroEducación

El clima es la razón de la fortaleza y debilidad en los mercados. El tema continúa siendo el mismo, los privados recortan las expectativas de producción en Argentina aún más -debido a la sequía generalizada- provocando la compra de fondos que conducen o conducían a más espacio hacia las alzas en los precios.

Mientras tanto, Brasil avanza con su cosecha y los rendimientos iniciales se encuentran entre un 5-10% mejores que el record del año pasado. Con esta situación podemos fácilmente reemplazar una producción con otra y mantener la ecuación final de soja de Sudamérica.

Como comentamos en otras oportunidades, Argentina es el principal exportador de harina de soja del mundo, y como el problema climático se gesta en este país, entonces la desesperación de los fondos se acentúa en la harina que en consecuencia se traslada a la soja. Percepción algo perversa, ya que soja como poroto sobra en el mundo.

Si analizamos la demanda, en diciembre China importó 9.55 millones de t, 6.1% más que el año pasado y más que cualquier otro diciembre. Durante el año calendario 2017, China importó unas 95.5 millones de t y esto es 14% más que el 2016. Cuando observamos el origen de esta soja, 65% provino de Estados Unidos y si bien este % es alto, usualmente USA representa el 83% de los envíos. Por su parte Brasil, participó del 20.3% mientras que en años anteriores este país solo enviaba un 5% en estos meses. Este comportamiento deja a Estados Unidos desplazado de su natural negocio y Brasil con su gran producción se tienta a encabezar las ventas de poroto a China.

Esta ecuación cambia la dinámica de comercio mundial, si Argentina produce menos soja, podrá ajustar mínimamente la molienda y exportar menos poroto, Brasil podrá exportar más poroto e incluso harina, y Estados Unidos tendrá que bajar aún más las bases para competir por poroto y

por harina y así todo el mundo se queda contento y no habría porque vivir sobresaltos en los precios. Sin embargo, como somos muy buenos explicando lo ya sucedido, los fondos no miran el desenvolvimiento de esta secuencia de acciones, sino que se quedan con el problema puntual actual; y por el momento, el riesgo es inminente en Argentina.

El maíz nos avisó reiteradas veces que sobrepasaría el 360 en marzo y cuando lo ignoramos, lo logró. El fortalecimiento de las bases en Argentina y Ucrania están permitiendo que los suministros estadounidenses se introduzcan más baratos en la UE y al norte de África. Si bien esto ha sido un buen cambio de ritmo para las exportaciones de USA, aún queda un largo camino para alcanzar el ritmo de ventas, ya que las mismas se encuentran 34.25% por debajo del año pasado.

Es difícil ser permanentemente alcista en un mercado sobre abastecido. Sin embargo, siempre es posible administrar márgenes y eso es lo único que nos permite continuar y crecer en el negocio.

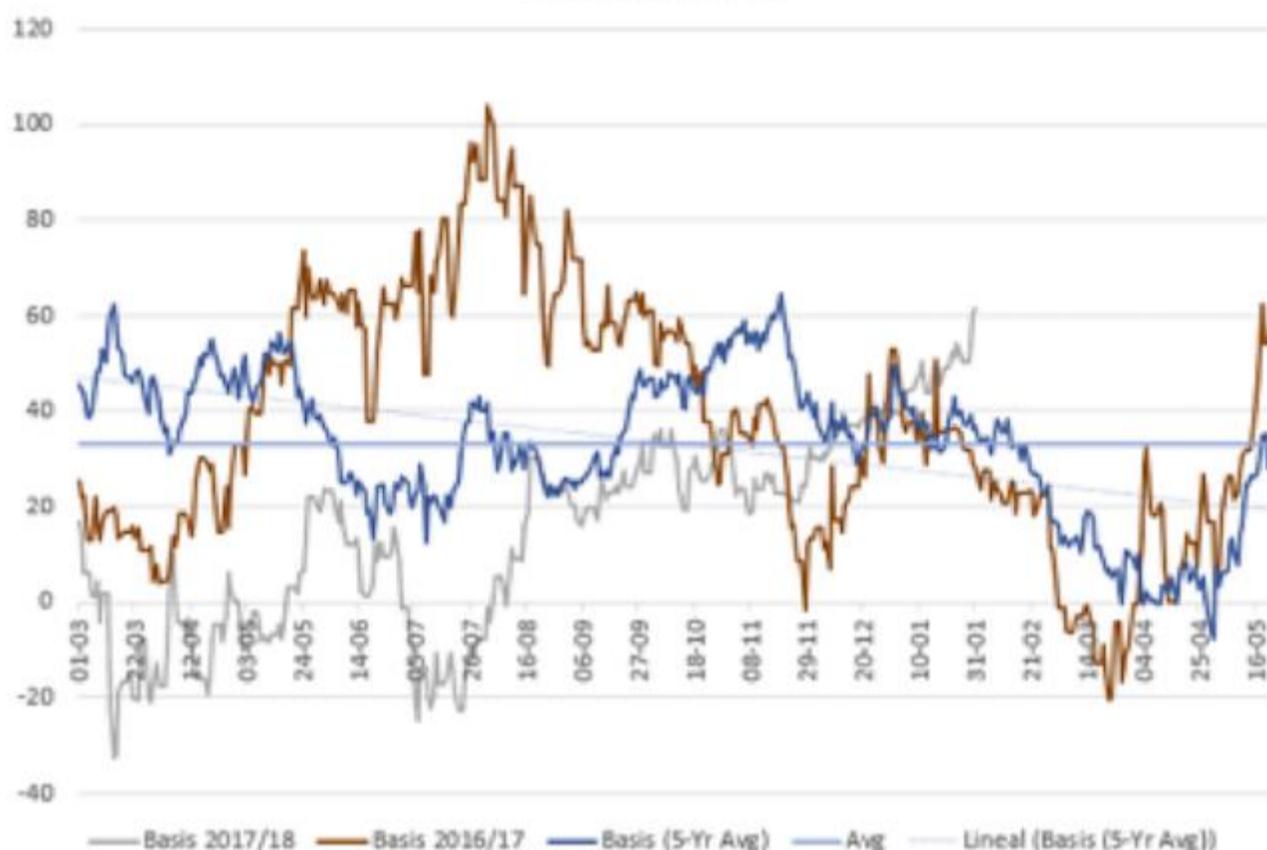
Si nos centramos en la administración del margen, cuando observamos la soja mayo en pesos, estamos en los niveles más altos del contrato considerando, soja mayo SK18 MATBA y tipo de cambio mayo-18 en ROFEX.

Si consideramos devaluación del peso (14% desde el 11 de diciembre) y la suba de SK18 3%, nos preguntamos si la combinación de ambas variables nos deja un margen atractivo para tomar cobertura – Ver Gráfico a continuación.



Adicionalmente, la suba de precios en el mercado local fue mayor que en Chicago y esto se refleja en el fortalecimiento de los basis, tal como se observa en el grafica a continuación en la línea gris. Este grafico muestra la evolución de los basis de las últimas 3 campañas y el promedio de las mismas, en el año calendario. En la campaña 2017-18 -línea gris- no solo se observamos el nivel más alto para esta campaña sino también el nivel record para este momento del año.

Basis Soybean



Por lo tanto, tenemos un precio record histórico de soja en pesos, debido a subas en el mercado local, subas en Chicago y devaluación.

Sin embargo, si bien los precios en pesos serían record, no necesariamente nos indica que tenemos una mejora en los márgenes año sobre año. Ya que en este análisis no consideramos el aumento de los costos (por insumos, devaluación, inflación, etc.)

Ahora bien, observar y tener disponible estos precios en el mercado, al menos nos genera una pregunta disparadora. ¿Estos precios, nos permiten cerrar un margen atractivo?

Lógicamente, SK18 puede subir o bajar al igual que el tipo de cambio, y el riesgo de que las variables cambien con respecto a cuando tomamos la decisión siempre está presente.

De esta manera volvemos a recordar el debate en una columna anterior “Perspectiva de precios 2017-18: ¿cómo ganarle al mercado?” y adicionamos a esta columna las preguntas con las que terminamos en esa ocasión:

¿cómo podríamos esperar que se den las intenciones de siembra de los Estados Unidos y que impacto tendrían las mismas en precios a cosecha de Sudamérica? ¿Sobre qué grano seríamos más agresivos en cobertura viendo nuestros márgenes con precios actuales y la volatilidad, al alza o a la baja, que podría tener cada commodity?

Informe elaborado por Celina Mesquida de RJO'Brien con la colaboración especial de Agustín Fernández Naredo de Adecoagro.

Fuente: Agroeducación