



El mercado separa líderes de seguidores, quien sabe arbitrar, pone el ritmo ¿Y vos? ¿Bailas o te bailan?

**Celina Mesquida – RJO'Brien y Agustin Fernandez Naredo – Adecoagro
Especial para AgroEducación**

Siempre un reporte mensual del USDA genera mucha expectativa, y esta semana vimos finalmente un reporte que no reveló nada impactante.

El mercado esperaba un cambio más brusco en las existencias finales de maíz y soja norteamericana basado en las robustas cifras de stocks trimestrales que se informaron en el reporte de fin de marzo. Sin embargo, a nivel mundial, el recorte en la estimación de producción de maíz y soja de Sudamérica fue importante, dejando los stocks finales mundiales de los productos antes referidos en niveles menores que el mes pasado. Sin embargo, en el caso de trigo, las existencias finales mundiales de aumentaron, debido en parte al menor consumo de Estados Unidos.

Con el reporte transitado, el foco rápidamente apunta a la campaña presente que se está comenzando a sembrar en USA, el clima húmedo y frío tanto en las Planicies como en el Mid-West se prolonga hasta el fin de semana venidero, lo que reducirá al mínimo el trabajo de campo. Pasado el fin de semana, las temperaturas comienzan a calentarse, pero el régimen más cálido no durará mucho, ya que se experimentarán temperaturas por debajo de lo normal nuevamente. Es probable que algunos Farmers intenten arrancar a sembrar, desafortunadamente las temperaturas del suelo apenas superan 1 grado Celsius y eso podría finalmente desalentar la siembra temprana.

El Real se continúa debilitando, lo que alienta al productor brasileño a vender soja. Por otro lado, y volviendo a la soja en USA, el aumento en la demanda para molienda en el reporte del USDA de abril, no llamo la atención demasiado debido a que la molienda se ha incrementado a un ritmo de 3,5% respecto al año pasado si consideramos el periodo septiembre-febrero. Lógicamente patrocinado por los increíbles márgenes de molienda.

Sin embargo, nos parece que hay que dejar la estadística del USDA en segundo plano, y estudiar más el anuncio de compra de soja estadounidense por parte de Argentina, honestamente eso sorprendió al

mercado, como bien sabemos el recorte de producción pone en peligro la molienda de soja que se encuentra en torno a los 40 mill de toneladas anuales. La dinámica comercial de los productos del complejo sojero está cambiando, Brasil aumenta la participación de venta de poroto a China y esto incrementa sus Basis, Estados Unidos aprieta el acelerador en la molienda de soja ya que su poroto dejó de ser atractivo para China y esto en primera línea sonaba bajista Basis norteamericanas, sin embargo, en el acomodo, el mundo reconoce que si China se surte desde Brasil, ellos no podrán atender al mundo y eso apresuro la compra de soja norteamericana desde distintos orígenes. México aceleró compras, Europa aceleró compras y esto se refleja en los anuncios exportadores cotidianos del USDA. Argentina con su extrema necesidad de moler soja y sin poder arrancársela a los productores decide comprar soja en USA. Y así cada uno con su lápiz haciendo reemplazos y jugando al ajedrez con los productos del complejo sojero, hasta el próximo equilibrio.

Más allá de toda esta elucubración de situaciones que puede cambiar o no el orden de lo ya establecido y conocido y en el afán de no dejarte inmóvil de decisión, nosotros te proponemos pensar en lo que sí se puede hacer aun teniendo una visión nublada del mercado por todo lo que se tiene en juego, por ello, te presentamos algunas herramientas concretas.

Para el caso puntual de Argentina, en el gráfico a continuación se pueden observar la evolución de las Basis de soja de las últimas campañas. Para el cálculo de las mismas utilizamos las siguientes formulas:

$$\text{BASES} = [\text{MATBA} + (\text{Fobbing} + \text{Expenses})] / [\text{Factor de conversión} * (1 - \text{Impuestos})] - \text{CBOT}$$

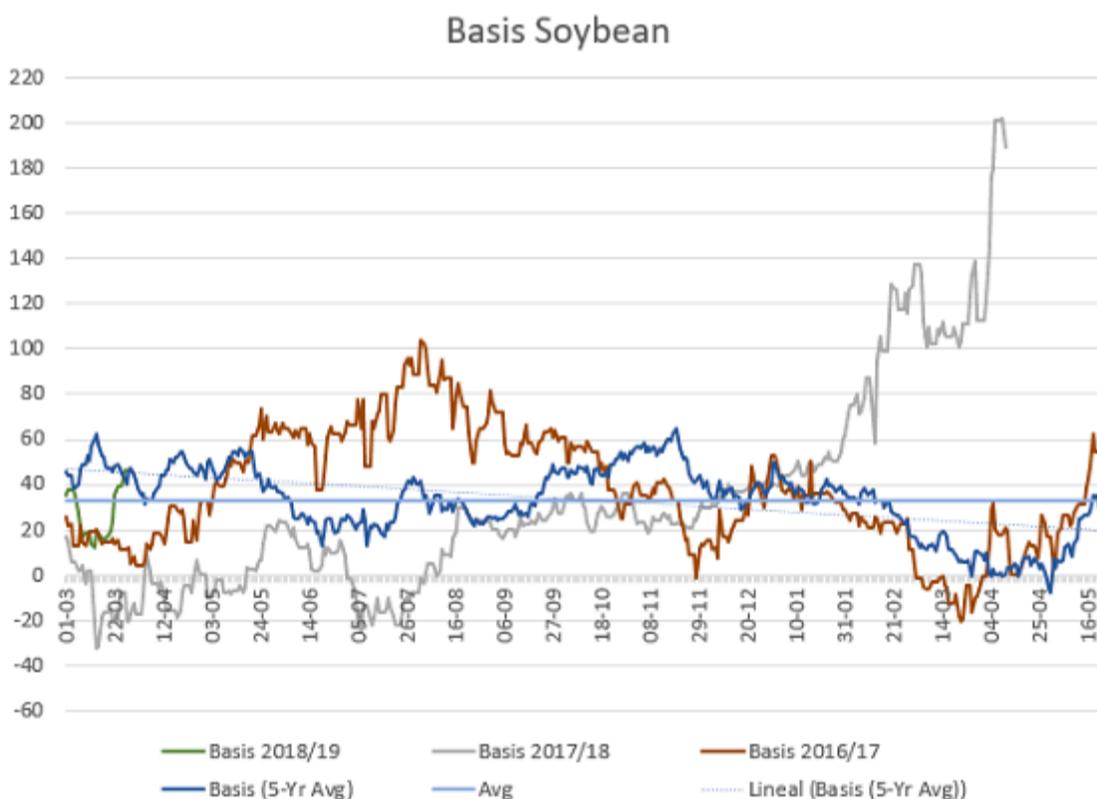
$$\text{Fobbing} + \text{Expenses} = \text{USD } 12.5 / \text{ton}$$

MATBA en USD/ton

Factor de conversión:

– Soja: **0.3674**

– Maíz: **0.39368**



En el gráfico se pueden observar situaciones opuestas: en la campaña 2016/17 donde para esta altura del año las Basis eran casi cero, llegando a los niveles de +104 cents/bushel en julio/agosto (línea naranja) y con un promedio de +37 cents/bushel, con bajos en descuento de -21 cents/bushel. Si tomamos el diferencial entre los altos y los bajos, la variación de las bases en la campaña en cuestión fue de +124 cents/bushel o USD 46 /ton. En contraposición, la campaña 2017/18 (línea gris) mostró un comportamiento completamente diferente, donde para esta altura

del año las Basis eran casi -20, llegando a los niveles de +202 cents/bushel días atrás y con un promedio de +32 cents/bushel, con bajos en descuento de -32 cents/bushel. Si tomamos el diferencial entre los altos y los bajos, la variación de las bases en la campaña actual a la fecha ha sido de +234 cents/bushel o USD 86 /ton. Cuando tomamos la variación de las bases como porcentaje del precio de la soja, en la campaña 2016/17, la variación de bases fue casi un 18% del precio de la soja en el mercado local, mientras que en la campaña en curso a la fecha ha sido de 27%. Para estos cálculos porcentuales

utilizamos la variación de las bases en dólares por tonelada dividido el precio soja mercado local para un momento del tiempo dado.

Con este análisis, lo que queremos resaltar es la importancia de las bases como una herramienta adicional en la administración del precio/margen, pero no la única.

La pregunta que nos hacemos en concreto es que decisiones podemos tomar hoy con toda esta información. Con la cosecha actual también llega el momento de presupuestar y cerrar parte de los alquileres de la campaña 2018/19. Al realizar los márgenes tomando los precios futuros en el mercado local, lo más atractivo en términos de retorno parecería ser el cultivo de soja. Por lo tanto y si bien esta decisión puede cambiar más adelante, podemos inferir que se sembrara más soja en Argentina en la próxima campaña. Esto lógicamente actuaría generando presión en las bases de soja, (dejando de lado lo que pueda suceder con guerra comercial USA-China y eventualidades climáticas que puedan ocurrir) que al momento se encuentran en +56 cent /bushels (línea verde). En otras palabras, tomando en cuenta solo este factor, podríamos decir que dado un aumento de área de soja estas bases deberían tender a debilitarse.

¿Por lo tanto, de qué manera nos podríamos cubrir un determinado porcentaje de soja debido a una posible baja en las Basis, independientemente de nuestra visión en el precio de la soja?

En esta oportunidad vamos a presentar 2 herramientas concretas:

1. La que realmente se debería operar como short Basis, o sea, vender soja MATBA Mayo 19 y comprar CBOT Julio 19.
2. Y opción clásica, bien conocida por muchos, que sería Vender MATBA Mayo 19 y comprar Call Chicago sobre la misma posición. Sin embargo, dado el valor tiempo de las opciones y el potencial al alza de los contratos sobre las posiciones cercanas vs diferidas. Podríamos comprar ese Call sobre septiembre 18. De esta manera estaríamos combinando un "Bull Spread" (mayor suba en cercanos que diferidos) con una "cobertura parcial de Basis".

En conclusión, no estamos sugiriendo una venta ni una visión de suba o baja del precio de la soja, pero sí podemos tomar una medida concreta en función del posible movimiento de las bases dado el supuesto de mayor área de soja en Argentina, manteniendo las demás variables constantes. Recuerda que en este negocio no hay recetas de cocina universales, cada empresa tiene sus propios determinantes estratégicos y perfiles de riesgos, sin embargo, lo importante es mostrarte un ejercicio dinámico que te ayude a formalizar márgenes y asegurar rentabilidad.

No olvides que esto no es una sugerencia estática y la toma de estas coberturas, como la de cualquier otra, lleva indefectiblemente a la administración constante de la posición y cartera. Es por ello que todas las sugerencias, comentarios o preguntas son válidos y enriquecedores. No duden en contactarnos.

Celina Mesquida – RJO'Brien y Agustin Fernandez Naredo –Adecoagro | Docentes de Agroeducación

Fuente: Agroeducación