



## EL M. A T. MEJORA LA RENTABILIDAD. OCTUBRE

Granar

Los mercados de futuros se diferencian significativamente de los valores forward del mercado, transformándose en la mejor la mejor opción de comercialización

Además de la diferencia a favor de los mercados de futuros en lo que a precio se refiere, también se debe adicionar el beneficio del cobro del 100% contado, contra el 97.5% contado del forward y saldo a 120 días y la posibilidad de salir de la operación en el momento deseado, ante cualquier situación que así lo recomiende. Las cotizaciones del dólar tomadas para el presente cuadro, son las correspondientes al día de la fecha, extrapolando las mismas al 2004.

30/10/2003								
TRIGO Enero 2004								
	Forward Estimado			Futuros Real M a T			Dif	Dif
	Precio	T/Camb	\$	Precio	T/Camb	\$	\$ P/Ton.	u\$/Ton
Rosario	u\$125,00	2,770	346,25	u\$125,00	2,877	359,63	13,38	4,64
Dársena	u\$125,00	2,770	346,25	u\$127,00	2,877	365,38	19,13	6,64
Necochea	u\$127,00	2,770	351,79	u\$129,00	2,877	371,13	19,34	6,72
B. Blanca	u\$130,00	2,770	360,10	u\$129,50	2,877	372,57	12,47	4,33
SOJA Mayo 2004								
	Forward Estimado			Futuros Real M a T			Dif	Dif
	Precio	T/Camb	\$	Precio	T/Camb	\$	\$ P/Ton.	u\$/Ton
Rosario	u\$194,00	2,770	537,38	u\$192,00	2,877	552,38	15,00	5,21
San Nicolás	u\$193,00	2,770	534,61	u\$190,00	2,877	546,63	12,02	4,17
San Pedro	u\$192,00	2,770	531,84	u\$190,00	2,877	546,63	14,79	2,84
Necochea	u\$192,00	2,770	531,84	u\$190,00	2,877	546,63	14,79	5,14
B. Blanca	u\$193,00	2,770	534,61	u\$191,00	2,877	549,51	14,90	5,17
MAIZ Abril 2004								
	Forward Estimado			Futuros Real M a T			Dif	Dif
	Precio	T/Camb	\$	Precio	T/Camb	\$	\$ P/Ton.	u\$/Ton
Rosario	u\$ 85,00	2,770	235,45	u\$ 91,00	2,877	261,81	26,36	9,15
Dársena	u\$ 85,00	2,770	235,45	u\$ 89,00	2,877	256,05	20,60	7,15
Necochea	u\$ 85,00	2,770	235,45	u\$ 88,00	2,877	253,18	17,73	6,15
B. Blanca	u\$ 85,00	2,770	235,45	u\$ 88,00	2,877	253,18	17,73	6,15
GIRASOL Marzo 2004								
	Forward Estimado			Futuros Real M a T			Dif	Dif
	Precio	T/Camb	\$	Precio	T/Camb	\$	\$ P/Ton.	u\$/Ton
Rosario	u\$192,00	2,770	531,84	u\$192,00	2,877	552,38	20,54	7,13
Dársena	u\$189,00	2,770	523,53	u\$191,00	2,877	549,51	25,98	9,02
Necochea	u\$188,00	2,770	520,76	u\$187,00	2,877	538,00	17,24	5,99
B. Blanca	u\$188,00	2,770	520,76	u\$187,00	2,877	538,00	17,24	5,99

## NOTICIAS DEL MERCADO

Trigo

Mercado Internacional

En el cierre de la semana las cotizaciones de trigo solo muestran subas inferiores a un dólar por tonelada en Chicago, mientras que en Kansas las mismas no varían.

El clima en las planicies trigueras americanas fue mejorando, lo que permitiría terminar la siembra de trigo de invierno y mejorar las condiciones del cultivo en los próximos días.

El reporte de estado de cultivos del USDA del lunes pasado mostró por primera vez las condiciones del trigo de invierno, mostrando un 53% en condiciones buenas y excelentes, acorde a las condiciones climáticas de las últimas semanas, y a esto se sumó ventas de la exportación por debajo de lo esperado.

De todas formas, el mercado mantiene cierta firmeza debido a la expectativa que finalmente si se concreten operaciones de exportación de Estados Unidos a China, a la Unión Europea y a países de Europa del Este, y consideramos que este desempeño del mercado continuará en las próximas semanas.

## Mercado Local

**Molinería.** Los molinos continuaron comprando con tranquilidad, con algunas subas a mitad de semana para regresar a los valores del cierre del viernes anterior, contando con un buen nivel de oferta proveniente de las provincias del norte, donde la cosecha se muestra muy despereja, desde sus rindes hasta su calidad, en esto último si bien la gran mayoría se ubica dentro de las condiciones cámara, muchos trigos no resultan aptos para determinados molinos, en función que no mantienen una calidad pareja o relación entre Gluten, proteínas, W y estabilidad.

En función de esta oferta y de la cercanía de la cosecha en Entre Ríos, es que consideramos que los valores no deberían mostrar sobresaltos en las próximas semanas.

**Exportación.** Los exportadores cierran la semana con valores similares para el puerto de Necochea, en torno a los \$ 375, mientras que en Bahía Blanca las operaciones se cerraban en \$ 380, donde se seguía notando mayor presión compradora por necesidades de embarque de corto plazo.

Es de esperar que el comportamiento en estos puertos en las próximas semanas sea similar a los meses anteriores, ante necesidades de la exportación los valores suben hasta conseguir la oferta necesaria, para luego bajar cuando sus necesidades fueron satisfechas.

No se debe perder la relación de precio \$ vs. U\$S, ya que el valor actual del trigo implica un precio de u\$ 132.00 tomando el dólar tipo vendedor del mercado libre (\$ 2.88), dando una paridad FOB de u\$ 170.00 aproximadamente y que de no existir las retenciones el precio del mercado rondaría los u\$ 165.00.

### Cosecha 2003/04

Los valores del trigo nuevo mostraron mejoras tanto en el mercado forward como en el Mercado a Término de Buenos Aires, llegando en el primero de los mercados a valores máximos de 130 dólares por tonelada.

Si bien es cierto que los u\$ 130.00 forward, representan a un dólar genuino un valor de u\$ 124/125 aproximadamente (se pesifica por la cotización del dólar Banco Nación tipo comprador, un 4 a 4.5% inferior al dólar libre o del M. a T.), consideramos que para aquellos que no deseen operar en el M. a T. (Bahía / Necochea u\$ 126/127 – Rosario u\$ 123.00), es un precio al que se debería cerrar venta alguna, ya que estamos hablando de un valor muy cercano al precio del disponible.

Por otra parte y para los más conservadores, creemos que es un buen momento para aprovechar y concretar coberturas por un porcentaje con compras de puts, ya que ante las subas de los últimos días se puede establecer precios piso que hace solo unos días atrás era el valor del futuro

## Maíz

### Mercado Internacional

Nuevamente los precios del maíz en Chicago mostraron subas importantes, terminando la semana con valores unos 4,5 dólares superiores a los del viernes anteriores, y sumando de esta forma una mejora de unos 12 dólares en dos semanas.

El tema fundamental de la semana volvió a ser China, los rumores siguen indicando que las exportaciones de la campaña 2003/04 de este país serían mucho más bajas que las de la campaña previa, lo que hace suponer en un incremento en las ventas de Estados Unidos.

Si bien esto hasta aquí es un factor de suba, resulta poco claro que es lo que realmente va a suceder, por lo que al no saber cual es la reducción de las exportaciones chinas, no se sabe tampoco el impacto en el mercado internacional con certeza.

Si bien no es algo concreto, evidentemente esta situación llevó a algunos países a incrementar sus compras de forma tal de prever cualquier inconveniente que surja en el futuro, por lo que las ventas de maíz estadounidense de la semana fueron cercanas a 1,5 millones de toneladas, superando las expectativas de los operadores.

Como factor adicional para esta suba, se incrementaron en Chicago los comentarios acerca de la falta de lluvias en Argentina, con la consiguiente caída en superficie y producción que esto provocará, considerando ya que lo que el USDA estimaba como 16 millones de toneladas podría caer tranquilamente a solamente 13 millones.

Si no hay novedades por parte de China respecto a su política comercial externa que muestren resoluciones en contrario de las expectativas, el mercado debería continuar con la actual firmeza.

### Mercado Local

Las operaciones en el mercado disponible no mostraron variaciones importantes respecto a la semana anterior, a pesar de la suba del mercado externo.

Esta situación se debió al aumento de la oferta ante una suba de solo \$ 5 respecto del viernes anterior, y a escasas necesidades por parte de los compradores.

De todas formas, el arribo en los próximos días de vapores a puertos de río y a Bahía Blanca pueden llevar a ver mayor firmeza en el mercado.

### Cosecha 2003/04

En este mercado si se pudo observar una evolución positiva en las cotizaciones, siguiendo el comportamiento de los precios del mercado de Chicago, concretándose operaciones en valores de 85 dólares por tonelada en el mercado forward, mientras que en el Mercado a Término la posición Abril llegó a negociarse en 91 dólares el día jueves,

Para aquellos donde la situación climática y de siembra se encuentre dentro de los parámetros normales, consideramos muy interesante el valor mencionado de aproximadamente u\$ 89/90, intentando combinar la venta con compras de Call, mientras que para aquellos que la situación de su cultivo todavía siga siendo una incógnita, lo recomendable sería tomar posición en Puts y cubrirse de una posible baja ante el desarrollo e los cultivos.

## Soja

### Mercado Internacional

Las cotizaciones de soja volvieron a mostrar subas, evidentemente esto se está volviendo costumbre. Los precios de soja de las posiciones más cercanas subieron en la semana 11 dólares, mientras que Mayo y Julio muestran

subas de 18 dólares, en el caso de la harina de soja las subas fueron de 15 dólares en los meses más cercanos y de 24 dólares en Mayo y Julio, mientras que en aceite de soja las posiciones más cercanas mostraron bajas de hasta 15 dólares, mientras que Mayo y Julio cerraron sin cambios.

A pesar de variaciones tan importantes los cambios en el mercado fueron mínimos, ya que la combinación de caída en producción y fuertes ventas al exterior en Estados Unidos es lo que nos lleva a ver el mercado actual.

Por el lado de producción, en Estados Unidos la cosecha avanza acorde a lo esperado.

Por otra parte, en Brasil las cifras que dan a conocer indican que la producción si bien va a mostrar crecimiento, la misma rondaría los 57 millones de toneladas, sin llegar a los 60 millones que espera el USDA, de todas formas esto por el momento no es muy tenido en cuenta por el mercado.

Respecto de Argentina no se hacen grandes menciones, pero seguramente la semana próxima vamos a empezar a leer comentarios que indiquen que la caída de área de maíz pasa directamente a soja, cosa que quizás no es tan cierto. La clave en nuestro país es el clima, ya que si seguimos sin buenas lluvias y mucho sol las posibilidades de lograr un nuevo récord de producción se van a ir evaporando.

Por el lado de la demanda lo sobresaliente es China nuevamente, ya que las ventas estadounidenses conocidas el jueves, de la semana anterior, fueron de algo más de 1,6 millones de toneladas, y correspondiendo a este país negocios por 1,15 millones de toneladas.

En lo que va del año comercial Estados Unidos suma exportaciones por 11,6 millones de toneladas, un 24% por encima del año pasado a igual fecha, pero con una cosecha que sería un 10,5% inferior a la anterior.

Respecto al comportamiento de los fondos, debemos mencionar que una vez cerrado el mercado se conoció un informe que mostraba que la posición comprada en futuros de soja de los mismos en Chicago era inferior a lo que el mercado consideraba, por lo que los operadores comenzaron a mencionar la posibilidad de observar continuidad en las compras por parte de estos.

Que es lo que puede cambiar el mercado? Ante la fuerte reducción en la producción de soja americana, es necesario que se reduzca el consumo para equilibrar oferta y demanda, y esto ocurre por medio de los precios, son las reglas básicas del mercado. El tema es que hasta el momento no se observa que la demanda haya disminuido, sino todo lo contrario, y es eso lo que sigue impulsando las cotizaciones.

A futuro, creemos que lo más importante sigue siendo el comportamiento de la demanda, y se agrega la evolución del clima en América del Sur, ya que si la producción de nuestra región no es tan grande como hoy se espera, la suba en los precios puede ser mayor a lo imaginado.

#### Mercado Local

Las operaciones en el mercado disponible estuvieron lejos de mostrar la suba del exterior, terminando la semana con negocios en \$ 635, lo que significa una suba de \$ 20 respecto al viernes pasado, equivalentes a unos 7 dólares. No solo eso, sino que estos valores están extremadamente alejados de lo que actualmente les permite pagar el precio internacional de la harina y el aceite en puertos argentinos.

De todas formas, consideramos que esto es lógico, y ya lo mencionamos en nuestro informe de la semana anterior, como el mercado sube a diario, el trasladar o no a los precios locales esta suba no genera mayor oferta, ya que los productores venden solo para cubrir sus necesidades financieras de corto plazo, por lo tanto las fábricas optan por comprar poco pero con buenos márgenes.

Igualmente, hay que seguir muy de cerca los volúmenes comercializados, ya que las estimaciones que a diario hacen los operadores del mercado de Rosario muestran que las fábricas están lejos de lograr cubrir sus necesidades para poder mantener el ritmo de molienda, por lo que en pocos días podríamos observar comportamientos locales diferentes al exterior intentando captar mayor oferta.

#### Soja 2003/04

Si bien el día jueves se lograron mejores valores a los del cierre de semana, los 191 dólares de Rosario y Bahía Blanca del día viernes y los 190 de Necochea muestran una mejora de 13 dólares respecto al cierre anterior, estando esta mejora cercana a la suba del mercado externo menos las retenciones. Cabe mencionar que en M. a T. el día jueves la posición Mayo llegó a cotizar a u\$ 193.50, el máximo precio alcanzado de la apertura de las cotizaciones, destacando que ese nivel equivale a una operación forward de aproximadamente u\$s 202.00 forward, ante los distintos sistemas de pesificación de ambos mercados.

Si bien se concretan operaciones de Forward por estos días, el volumen no es el que se podría esperar para este nivel de precios, y esto se debe a que el productor ve que a diario los valores mejoran, por lo que en general cierran ventas por cantidades limitadas como para ir mejorando su promedio general, y esperan para concretar ventas importantes ante señales de quiebre en la tendencia general de precios.

Si bien esto es cierto y a diario parecería que la producción vale más, y también es cierto que la falta de lluvias en América del Sur puede generar mayores subas aún, creemos que no hacer nada puede ser lo peor que se puede hacer, por lo que consideramos que no se debe descartar concretar al menos compras de Puts de niveles de 160 dólares por tonelada con primas del orden de los 3 dólares, que nos dan un piso de venta mayor al que todos estábamos pensando en vender directamente en cosecha, y quedando abiertos a captar toda suba que ocurra en el mercado.

Fuentes: MATBA, ROFEX, Granar, USDA, SAGPyA