



## FUTUROS Y OPCIONES ¿QUÉ PASÓ EN LA SEMANA?

A continuación se describen las estrategias de cobertura de venta básicas para los productores agrícolas. Se desarrollarán casos prácticos a partir de las operaciones que se realizaron en los mercados de futuros durante la semana. Los costos de operatoria considerados son valores totalmente orientativos.

### Si desea proteger el valor de su stock de trigo:

Tiene la posibilidad de vender futuros con el objetivo de fijar un precio de venta cualquiera sea la cotización al momento de concretar la operación.

En estos momentos, podría negociar en Rofex contratos a Enero (consiguiendo precios de 124 u\$/ton) o contratos con vencimiento en Marzo los que llegaron a ofrecer valores de 131 u\$/ton.

Para realizar cualquiera de estas dos estrategias, debe considerar unos gastos de transacción de, aproximadamente, 0,18 u\$/ton en concepto de derechos de registro y comisiones del corredor debiendo realizar el depósito de márgenes y diferencias diarias.

No obstante, si lo que desea es fijar un piso para la venta del cereal, por ejemplo para el mes de marzo, podría realizar una estrategia combinada de venta de futuros ITR Marzo 04 a u\$ 129 por ton. y compra de Calls Marzo con precio de ejercicio 134 (prima u\$ 2,70). A través de esta operatoria se asegura un precio de venta mínimo de u\$ 129 pudiendo ser mejorado en caso el mercado ofrezca valores superiores a los u\$ 134 por tonelada.

El costo de esta estrategia es de, aproximadamente, 0,32 u\$/ton más 0,04 u\$/ton que se adicionan en caso de ejercer el call.

Recordemos que por operar con futuros se requiere el depósito de márgenes y diferencias diarias.

### Si desea proteger el precio de venta para el maíz nuevo:

Podría haber vendido futuros IMR 04 en Rofex a 90 u\$/ton. asegurándose, de este modo, un precio de venta cualquiera sean las cotizaciones cereal al vencimiento del contrato. Esta estrategia le insumiría un costo de transacción aproximado de 0,18 u\$/ton. debiendo depositar márgenes y diferencias diarias.

En caso que sus expectativas de precio sean alcistas, simplemente sumando a esta venta de futuros la compra de Calls con precio de ejercicio 100 (prima de u\$ 1,50) estaría abriendo la posibilidad de mejorar el precio del futuro en caso que se cumplan sus expectativas y las cotizaciones superen los u\$ 100 por ton. En este caso, a los costos anteriores, debería anexarle otros u\$ 0,14 más u\$ 0,04 por tonelada en caso que el call sea ejercido.

### Precios de venta mínimos para soja a cosecha:

Las mismas estrategias propuestas para los cereales se podrían realizar si lo que desea proteger es soja. En este caso, podría haber vendido futuros ISR Mayo 04 a u\$ 206,90 por ton comprando, simultáneamente, opciones de compra sobre estos mismos contratos. Lo que deberá definir, en función de sus expectativas, es el precio de ejercicio (PE) de la opción sabiendo que a menor precio de ejercicio –en opciones de compra- menores serán las primas pagadas.

Por ejemplo, podría adquirir calls con PE 220 (prima u\$ 8,32) obteniendo un piso de u\$ 198,58 por ton. o bien, optar por calls con PE 202 (prima u\$ 15,65) con las que obtendría un piso más bajo (u\$ 191,25) pero con posibilidades de mejorarlo antes que con la primer opción es decir, apenas el precio del futuro supere la línea de los 202 u\$/ton.

Bolsa de Comercio de Rosario

## NOTICIAS DEL MERCADO

### Soja

#### Mercado Internacional

La soja alcanzó la pasada semana los récords de octubre, en el cierre del viernes, ajustó a usd/t 291.2. Luego de una semana con pocos negocios debido a las fiestas, el año arrancó con importantes compras por parte de los fondos en el mercado de trigo que dieron impulso a la oleaginosa.

Por el lado de la demanda, las exportaciones semanales de soja superaron levemente el rango de estimación de los operadores

El ritmo de venta de soja estadounidense se ha desacelerado bastante en el fin de año

El mercado internacional sigue presionado por los fundamentals que desde principios de agosto sostienen los precios. Desde el informe de oferta y demanda mundial del mes de agosto, mes a mes, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos ha venido reduciendo sus estimaciones para la cosecha norteamericana desde los 78,51 que había estimado en julio. En noviembre y en diciembre la estimación fue 66.73 millones de toneladas, este volumen es un 17.6 % inferior al estimado inicialmente.

Paralelamente, la soja estadounidense se vio presionada por una fuerte demanda de China y ahora se suma la nueva especulación sobre la prohibición del uso de harinas animales en la alimentación de cerdos y aves como consecuencia de la confirmación de un caso de vaca loca en Estados Unidos. Los efectos de la prohibición en el uso de harinas animales tendría sobre la soja y su derivado, la harina, sería netamente alcista. El gobierno de Estados Unidos ya había prohibido en 1997 el uso de las harinas de origen animal en la alimentación de rumiantes, aunque seguía siendo utilizada para aves y cerdos. Se rumorea que las autoridades norteamericanas prohibirían totalmente su uso, provocando un importantísimo aumento de la demanda de soja, considerando que por su menor contenido proteico respecto a la harina animal, tendría que ser administrada en mayores cantidades que antes por animal vivo.

Entre estos sólidos fundamentos alcistas, el clima favorable para las áreas sojeras sudamericanas se convierte en el factor limitante. El clima acompaña en la época de mayor crecimiento, y los pronósticos para la semana entrante son muy favorables.

### **Mercado Local**

Luego de las bajas en los primeros días de la semana, y asimilando las subas del 31 en Chicago, la soja en pesos se pagó el viernes a los niveles records a d el viernes pasado.

La soja nueva subió a usd/t 208 para descarga en las plantas de San Martín, San Lorenzo o General Lagos. Se estima un volumen negociado de 35.000 toneladas de disponible y 15.000 de nueva. En el MAT mayo cerró usd/t 129, 6 dólares sobre el cierre anterior.

Por el lado de la oferta, las condiciones climáticas acompañan el desarrollo de los cultivos. Además, la siembra que venía más retrasada respecto del año anterior, ya se encuentra en el mismo nivel de avance.

Según la bolsa de Cereales de Buenos Aires, la siembra durante la semana se desarrolló bajo distintas circunstancias, en la región occidental de la región agrícola y en las provincias del noroeste del país la humedad de la capa superficial del suelo condiciona el progreso de la siembra. En cambio en la región oriental, la siembra de segunda se realiza más rápidamente.

Se considera que al 27 de diciembre un 89,5 % de las 13.900.000 hectáreas proyectadas para la presente campaña han sido sembradas, mostrando un ligero atraso respecto a igual fecha del año anterior de un punto porcentual. En términos amplios la demora de la siembra de primera ocupación emparejó el estado evolutivo, mezclándose con la de segunda. Los lotes tempranos comienzan a florecer en el este y norte de Córdoba, centro sur de Santa Fe, Entre Ríos y en el norte-noroeste de Buenos Aires. En estas dos últimas regiones se encuentran los mejores cultivos.

Con respecto a la comercialización, la exportación se encuentra muy vendida, con 1692.5 mil toneladas compradas, acumula compromisos con el exterior por 3432.4 mil toneladas. El año pasado a la fecha, la exportación había realizado compras por 1387.2 mil toneladas mientras sus compromisos con el exterior eran inferiores, 1252.5 mil t. Esto podría interpretarse como una espera a la baja de precios por entrada de la cosecha sudamericana.

De ahora en más, los precios se debatirán entre los factores alcistas proporcionados por el mercado internacional y los factores bajistas derivados de la estacionalidad, entrada de las cosechas sudamericanas. Otro factor a tener en cuenta, se deriva del posible impacto en los precios de soja y harina como consecuencia de la confirmación de un caso de vaca loca en Estados Unidos. Según el Secretario de Agricultura Miguel Campos, el primer impacto, va a ser un aumento de ingresos al país por incrementos en los precios y la demanda de productos derivados de la soja.

## **Trigo**

### **Mercado Internacional**

Con 10.56 dólares sobre el cierre del miércoles el trigo ajustó en Chicago en usd/t 149.09 impulsado por una combinación de fundamentos técnicos y de la demandada de exportación que desembocaron en una impresionante compra de los fondos estimada en 9000 contratos en CBOT.

El dólar bajo y la vuelta de China al mercado de trigo dieron ánimo a la exportación. Por un lado, el USDA informó que China fue el comprador de mercadería que se había informado con destino desconocido y por otro se anunció que el país asiático enviará compradores de trigo a Estados Unidos. China acordó enviar una delegación de compradores de trigo a ese país, Cofco, la firma estatal comercializadora de granos, dijo en una carta a una asociación de trigo estadounidense que visitaría el país "en el momento apropiado", Cofco canceló un viaje de compra de granos luego de la disputa comercial con Washington.

Las exportaciones semanales informadas también impulsaron los precios. Para la semana terminada al 25 de diciembre superan levemente las estimaciones de los operadores. Las ventas de trigo superan en un 38.5% a las de un año atrás.

La preocupación por el clima en el área del trigo duro de invierno también dió impulso a los precios. El mercado sigue atento al clima demasiado seco en algunas áreas de la franja occidental de la región productora de los Grandes Llanos de Estados Unidos.

Sin noticias frescas, feriados mediante y debido a versiones de que China estaba comprando trigo canadiense y australiano, el trigo en Chicago venía perdiendo terreno en las últimas semanas. Ahora, el interés demostrado por China, la debilidad del dólar, las preocupaciones por el clima en las áreas productoras, suman a un sólido fundamental alcista, los bajos stocks de trigo mundiales.

### **Mercado Local**

Después del cierre en Chicago, el trigo disponible se negoció a 15 pesos más que el martes, \$/t 365 para los puertos cercanos a Rosario. Los operadores calculan que se negociaron alrededor de 18.000 toneladas.

Por el lado de la oferta, la cosecha argentina avanza más rápido que la campaña anterior y con rendimientos mayores a los pensados un mes atrás.

Según la bolsa de Cereales de Buenos Aires, se recogió el 61,1% de la superficie apta con 23,2 qq/ha. En números absolutos significa que al 27 de diciembre se trillaron unas 3,36 millones de hectáreas que produjeron un volumen de 7,8 millones de toneladas.

El comienzo de las trillas en el sudeste de Buenos Aires confirman los elevados rendimientos que se esperaban y puede estimarse una cosecha total de 12.900.000 toneladas. Esta estimación supera en casi 1 millón la estimación de semanas atrás y supera la última estimación del USDA del 11 de diciembre de 12.500.000 toneladas.

Según la SAPGyA, la exportación lleva al 24 de diciembre un total comprado de 2338.7 mil toneladas y un volumen levemente superior de compromisos con el exterior, 2519.3 mil toneladas. El año pasado a la fecha se encontraba mucho más vendida, el volumen de compromisos al exterior superaba en un 37% el total comprado.

Así, puede decirse que la exportación está tranquila, se están negociando volúmenes más bajos que semanas atrás, la demanda se muestra más resistente a asimilar las subas del mercado internacional, y el productor reacciona reteniendo su producción.

## **Maíz**

### **Mercado Internacional**

Después de las bajas de la semana pasada debido a la confirmación de un caso de vaca loca en Estados Unidos, el maíz en Chicago logró recuperarse esta semana cerrando para la posición marzo en usd/t 99.7, usd/t 5.3 sobre el cierre del viernes anterior.

La suba del maíz fue impulsada por las impresionantes compras de los fondos en trigo. Además se rumoreaba que China había adquirido entre tres y cuatro buques de maíz norteamericano, invirtiendo su tradicional rol como exportador. Sin embargo, el rumor fue desmentido por algunos operadores que consideran poco creíble la situación debido a que, luego de los aranceles a la importación y otros impuestos, el maíz norteamericano está más caro que el chino.

Con bajos stocks a nivel mundial, y una cosecha récord en Estados Unidos el maíz norteamericano se encuentra listo para satisfacer las necesidades mundiales y cualquier noticia relacionada con la exportación, trae a los especuladores al mercado. Respecto del impacto en este mercado por el mal de la vaca loca en Estados Unidos, parece que el efecto de inmediato plazo ha pasado y habrá que esperar la confirmación de epidemia o caso puntal y las medidas que tome el gobierno estadounidense para sacar otras conclusiones.

### **Mercado Local**

Los precios internos asimilaron las bajas de la semana anterior en Chicago pero no la recuperación de la semana pasada. Con alrededor de 5.000 toneladas negociadas, el viernes el maíz disponible se pagó \$/t 241 para Rosario o Punta Alvear o a \$ 240 para San Martín. Los operadores estimaron que se negociaron alrededor de 5.000 toneladas. Estos precios son similares a los negociados la semana pasada y 30 pesos inferiores a los pagados a comienzos de diciembre.

El maíz nuevo se pagó usd/t 84 para entrega en marzo o abril próximo en Rosario y a un dólar menos para San Martín.

Según la bolsa de Cereales de Buenos Aires, se sembró el 88,3 % de la superficie destinada a la producción de grano comercial, estimada para la presente campaña en 2.200.000 hectáreas, sensiblemente menor a los 2,4 millones implantadas en la temporada anterior. Restan por cubrir unas 250 mil hectáreas, la mayor parte pendiente en las provincias norteñas y un muy escaso porcentaje en el norte, sudoeste y sudeste de Córdoba, donde hasta la navidad los niveles de humedad superficial eran muy ajustados. Las recientes lluvias podrían mejorar esta situación como para arribar a la proyección de siembra arriba mencionada. En términos generales los mejores cultivos se observan en el norte- noroeste de Buenos Aires y en Entre Ríos, donde en esta última se encuentran en la fase de llenado del grano.

Al 24 de diciembre, la exportación ya compró 956.6 mil toneladas de maíz nuevo mientras tiene un volumen comprometido con el exterior un 40% inferior. El año pasado a esta fecha el volumen de ventas comprometidas era apenas de un 1% menos que las compras que había realizado.

En conclusión, la demanda para exportación se mantiene muy tranquila con compras que exceden sus compromisos y probablemente, no seguirá las subas en Chicago hasta no tener necesidad