



## REFRESCANDO CONCEPTOS...

### Los contratos de futuros con "cash-settlement".

En los últimos años se han desarrollado en distintos mercados del mundo (siendo el principal ejemplo el Chicago Mercantile Exchange) los contratos de futuro de tipo "cash settled". Estos negocios se liquidan por diferencia de precios, es decir que ni comprador ni vendedor están obligados a recibir o entregar la mercadería, sino que se cancelan pagando o cobrando la diferencia de precio que hay con el mercado disponible.

En un contrato del tipo "cash-settled", el precio de ajuste final del contrato -contra el cual se liquidan las posiciones aún no canceladas- es el vigente en ese momento en el mercado físico.

El mercado de soja disponible presenta una concentración notable sobre la zona de influencia de Rosario (a raíz de la profusión de industrias aceiteras y terminales portuarias privadas sobre la ribera del Paraná) y más específicamente, en el mercado de la Bolsa de Comercio de Rosario, se cumplen las condiciones para desarrollar un mercado con cash settlement con transparencia. Por tal motivo el Mercado a Término de Rosario S.A. lanzó un contrato de futuros de soja con "cash settled" denominado Índice Soja Rosafé (ISR)

## NOTICIAS DEL MERCADO

### Trigo

#### Mercado Internacional

Semana positiva para el trigo en los mercados americanos. El factor fundamental de suba del trigo fue un rumor surgido el pasado martes que indicaba que China estaría interesado en comprar otros 3 millones de toneladas para embarcarse en el año 2004.

Por otra parte, también el clima influyó, pero este factor fue determinante para marcar subas más importantes en Kansas, ya que el clima en las regiones donde se cultiva trigo duro está mostrando temperaturas por encima de lo normal, mientras que las precipitaciones no son suficientes, y por el otro lado las condiciones climáticas para el trigo blando, que se comercializa en Chicago, son hasta el momento muy buenas.

Respecto al trigo duro, las estimaciones privadas hablan de una producción esperada para la campaña 2004/05 de esta variedad en Estados Unidos de 25.44 millones de toneladas, esto es 3.5 millones de toneladas por debajo de los 28.94 millones de la cosecha anterior. Esta caída de producción se debe a una reducción de área, pero por sobre todo, a una caída en el rinde promedio justamente por el clima.

Respecto a la nueva cosecha estadounidense, habrá proyecciones oficiales del USDA por primera vez en el reporte que aparecerá el miércoles, el clásico informe mensual, en el mismo se espera, como dijimos, datos de menor producción para el trigo duro pero de invierno en general, ya que la cosecha 2003/04 fue de 4.5 millones de toneladas, con un rinde promedio de 31.4 qq/ha, mientras que esperan que para la campaña 2004/05 muestre 42.2 millones de toneladas con un rinde de 29.5 qq/ha.

Respecto a la cosecha vieja no se esperan cambios importantes en el informe del miércoles, ya que si bien queda muy poco del año comercial, termina a fin de mayo, los embarques semanales deben ser de 735 mil toneladas, exactamente el volumen logrado la última semana informada, por lo que no modificarán nada hasta el mes siguiente casi con seguridad respecto a exportaciones, y tampoco hay hasta aquí nada que indique cambios en el resto de los items.

En conclusión, los factores que impulsaron las subas de esta semana no muestran la suficiente consistencia como para pensar que estamos dentro de una tendencia alcista, y un cambio en los pronósticos o la desmentida de las necesidades de China nos dejarían rápidamente en el punto de partida.

#### Mercado Local

Por el lado de la molinería, los valores estuvieron estables a lo largo de la semana, si bien existe necesidad por parte de los compradores, la mayor carencia es de mercadería de calidad, podríamos decir trigos correctores, y justamente este es el tipo de mercadería que casi no se ofrece.

Es por eso, que podemos ver que si hablamos de un trigo Art. 12 el precio está estable, pero que cada día crecen más los premios que se ofrecen por calidad, pudiendo lograr por trigos de este tipo muy buenas opciones trabajando en base a muestras.

Por el lado de la exportación, la mayor necesidad de mercadería para cumplir con embarques en el corto plazo llevó a mostrar a los compradores algo más de interés y mejoras en los precios, esto además se combinó con una suba muy importante en el exterior y con una mejora también importante en el tipo de cambio a lo largo de esta semana.

Por el lado externo, en la semana se declararon ventas por 140 mil toneladas a Brasil, que actualmente suma compromisos de embarque por 2,55 millones de toneladas, 900 mil toneladas menos que el año pasado a igual fecha. Esto es algo lógico si tenemos en cuenta que la cosecha brasileña de la actual campaña fue de 4,8/5.0 millones de toneladas, por lo que sus importaciones este año algo caerán.

El efecto secundario de este incremento en la producción de nuestro vecino es que parte de su trigo, forrajero o de baja calidad, fue exportado, esto significa que además de demandar menos en nuestro mercado en algún momento del año nos restaron mercados, y eso en el cierre del año comercial lo podemos sentir.

Respecto a expectativas de precios, si bien tenemos relación con el mercado externo, hoy la misma es muy baja, ya que ante bajas importantes desaparece la oferta, y esto lleva a la molinería a sostener los precios.

Donde si es importante el mercado externo, es en el comportamiento de Brasil, ya que ante subas importantes en el Golfo nuestro trigo es más competitivo con nuestro principal cliente, y se incrementan las chances de hacer nuevas operaciones.

De todas formas, en un año con oferta que se maneja en función a necesidades económicas, que son pocas, consideramos que las chances de bajas no son importantes por lo explicado respecto los molinos, mientras que las subas dependen en gran parte de la participación de la exportación y por ende del comportamiento del mercado externo.

## **Maíz**

### **Mercado Internacional**

Las cotizaciones del maíz en Chicago no corrieron la misma suerte que las de trigo en la semana, ya que cerraron con pérdidas del orden de los 3,7 a los 5 dólares por tonelada respecto del viernes anterior. Es fundamental el tema clima en Estados Unidos para este comportamiento de mercado, ya que por un lado las buenas condiciones permiten avanzar al ritmo más rápido de la historia en las siembras en este país, que combinado con buen clima daría teóricamente un rinde potencial muy alto.

Además, este rápido avance de siembras genera una discusión entre los analistas, ya que son varios los que consideran que esto llevaría a los farmers a cambiar su decisión de siembra y pasar parte del área pensado para soja, a maíz. Hasta el momento, el dato oficial del USDA de fin de marzo indica un área de maíz de 32 millones de hectáreas, pero hay quienes consideran que unas 400 a 600 mil hectáreas adicionales serán sembradas.

También relacionado con el clima, tenemos que mencionar que algunas regiones del cinturón maicero mostraban cierto déficit de humedad, pero al indicar los pronósticos probables lluvias para este fin de semana y para la semana próxima, el mercado asumió que este peligro ya desaparece y esto ayudó a la baja observada.

No se espera que el reporte del USDA muestre cambios en las expectativas de exportaciones para la campaña 2003/04 americana, que las mantenga en los 50,8 millones de toneladas de los meses anteriores, esto debido al buen ritmo de ventas de las últimas semanas, aunque los embarques son bajos para lograr este volumen.

También se espera que sí se observen incrementos en la demanda interna de maíz, que se deberían reflejar en los stocks finales, siendo esta variación del orden de 600 a 900 mil toneladas.

Es muy probable que en el reporte de este mes el organismo oficial use la superficie de 32 millones de hectáreas, y también es de esperar que use un rinde de tendencia, haciendo caso omiso a las rápidas siembras, dando entonces una producción esperada de la siguiente cosecha del orden de los 256 a 260 millones de toneladas.

Con un volumen de producción de ese nivel y hasta de algo más, las expectativas de un alto consumo interno y de un nuevo año con buena performance exportadora, hace suponer que los stocks finales 2004/05 se proyectarán por debajo de los 21,1 millones de la cosecha actual.

Si miramos entonces que un cambio grande en existencias a nivel mundial no debería influir, y que la expectativa es que las existencias de Estados Unidos vuelvan a caer en el año próximo, no deberíamos tener gran potencial de baja en el corto plazo para el maíz.

### **Mercado Local**

Los valores en nuestro mercado fueron oscilando a lo largo de la semana, esto se dio acorde a las necesidades de los exportadores de cubrir embarques y a las variaciones de los precios en Chicago. De todas formas, y a pesar de una mejora en el tipo de cambio, el cierre de la semana fue en baja.

Creemos que tenemos que tener en cuenta que para lograr mayor volumen de oferta la exportación tuvo que mejorar los precios, pero también hay que saber que el volumen de ventas de la actual campaña es bastante más bajo que el año anterior a igual fecha, esto puede generar que de no darse nuevos negocios al exterior, a pesar de la baja en producción local, nos encontremos en algunos meses con que ingresa la cosecha estadounidense, quedamos fuera del mercado internacional, y el volumen por comercializarse sea demasiado abultado para que lo absorban los consumos.

Esto lo aclaramos ya que si bien cualquier problema climático en Estados Unidos puede llevar los precios internacionales y locales a valores más altos que los actuales, no se debe perder de vista que una buena producción nos puede llevar a vender en unos meses nuestro maíz en niveles similares o más

bajos a los actuales, es por eso que creemos que no se deben dejar de concretar ventas ante picos puntuales del mercado para ir cerrando promedios de ventas, ya que los valores actuales permiten cerrar rentabilidad.

## Soja

### Mercado Internacional

En una nueva semana con alta volatilidad, el cierre muestra respecto al viernes anterior cotizaciones de aceites sin cambios, harina de soja con subas promedio de 11,5 dólares por tonelada y mejoras en soja de 7 a 9 dólares para las posiciones más cercanas y de 11,5 dólares para la soja de la nueva cosecha americana.

En realidad, el mercado termina la semana con mejoras ante el rumor que el Estado norteamericano podría en el corto plazo prohibir el uso de harina de hueso en la dieta de los animales vacunos, y esto llevaría a un incremento en la demanda de harina de soja, llevando las cotizaciones de este producto y de la soja a una suba importante en la jornada del viernes.

En los días anteriores, si bien los precios habían mostrado oscilaciones, el balance que mostraban eran bajas, y estas se debían fundamentalmente a ventas de fondos tomando ganancias en las posiciones más cercanas.

De todas formas, debemos seguir mencionando que no hay razones para bajas importantes, y que estamos por sobre todo influenciados por la operatoria de la especulación, ya que seguimos estando en la campaña estadounidense con las existencias más bajas de los últimos 27 años, que para lograr alcanzarlas Estados Unidos podrá vender solo 500 mil toneladas adicionales a los 24 millones de toneladas que vendió, esto es hasta fin de Septiembre, y que en los últimos 5 meses del año comercial deberán recortar en un 20% la molienda respecto del año pasado.

El tema es que las ventas de esta semana solamente fueron de 134 mil toneladas, y que los márgenes de molienda siguen siendo muy buenos, mostrando como difícil lograr los objetivos planteados, pero a la vez sabiendo que no es posible ni exportar ni moler más, ya que no hay soja, si aumenta una cosa es a costa de la otra. Además, si bien no está prohibido importar soja de América del Sur, el temor a la aparición de roya en Estados Unidos llevará a que nadie se quiera arriesgar a ser importador de este producto, ya que el costo de un hecho de esta naturaleza sería altísimo, por ende las importaciones que en cualquier momento empezarán a hacer los americanos serán de harina y aceite de soja, ya que de lo contrario no cerrarán los números.

Entonces, hoy Estados Unidos abastece a algunos países, pero pronto comenzará a competir con sus clientes por hacerse de harina y aceite sudamericano, lo que llevará a un aumento de la demanda sobre dichos puertos en un año en que la producción se redujo, esto a su vez entonces reducirá la oferta de nuestra región para el segundo semestre del año comercial, por ende, la demanda sobre la soja nueva estadounidense debería ser muy importante. Si dos más dos son cuatro y esto realmente se da, puede ser que a pesar de un aumento de producción de soja en América del Norte, los precios no caigan tanto de una campaña a la siguiente.

Respecto al reporte del USDA que aparecerá el miércoles, no hay expectativas de cambio en las cifras de la campaña 2003/04 para Estados Unidos, ya que como explicábamos no hay mucho lugar a cambios, salvo incluir importaciones de aceite y harina de soja. Para América del Sur si se esperan recortes en las estimaciones de producción, aunque no se descarta que sigan lejos de blanquear que la producción brasileña está en el orden de los 50 a 51 millones de toneladas y la de Argentina en torno a los 32 a 33 millones de toneladas, pero el mercado de todas formas sabe que esto es así.

Respecto a los privados, el día viernes la consultora Sparks dio a conocer su nueva cifra de estimación de siembra para Estados Unidos, diciendo que la misma sería de 30,14 millones de hectáreas, esto es 380 mil hectáreas menos que lo previsto anteriormente, basándose en la idea que los productores cambiarán superficie de soja a maíz.

En definitiva, consideramos que las posiciones cercanas de Chicago no tienen demasiado lugar a bajas por una cuestión de escasez, mientras que las posiciones lejanas, correspondientes a la nueva cosecha, podrían mostrar bajas importantes solo ante excelentes condiciones climáticas que aseguren un buen nivel de producción, mientras que un incremento de la demanda o clima adverso pueden ser los detonantes para precios bastante más altos a los actuales.

### Mercado Local

Respecto al mercado de Rosario, se observa en general un bajo volumen de operaciones diarias, más aún en días de baja, pudiendo observarse como este se incrementa ante determinados precios, pudiendo poner como ejemplo el día viernes en que se estima que se negociaron unas 120 mil toneladas al pagarse nuevamente los ya míticos ó mágicos \$ 700.

Creemos que el resto del año va a ser complicado para la demanda, ya que los productores no necesitan plata y están enamorados de sus silobolsas en el campo, complicando un año en que el mercado internacional está notablemente demandado.

Por lo expuesto anteriormente, no creemos que tengamos lugar a bajas importantes, mientras que las subas potenciales están atadas en nuestro mercado a la relación entre oferta y demanda, y en lo internacional fundamentalmente tema clima en Estados Unidos.

**Fuentes: SAGPyA, USDA, ROFEX, MATBA, INTA, Grimaldi Grassi S.A., Granar.**