



### **Breve reseña histórica**

Los inconvenientes que se generan en la comercialización de "commodities" de producción estacional dieron lugar, a lo largo de la historia de la humanidad, al desarrollo de múltiples modalidades de contratación que culminaron con la creación de los mercados de futuro.

Un caso típico lo constituyen los cereales y las oleaginosas de producción anual, cuyo ciclo se caracteriza por una abundante oferta durante la época de cosecha, una progresiva disminución de las existencias a medida que transcurren los meses y una escasez de mercadería en el período inmediato anterior a la nueva recolección. Este cuadro, influido además por los factores climáticos y por los problemas propios del almacenamiento, conservación y transporte de los granos, provocaron desde los orígenes del comercio organizado incertidumbres tanto para el comprador como para el vendedor en lo referente a los precios de la mercadería.

Todo el desarrollo y la estructuración del comercio, desde el régimen de simples trueques directos hasta la formalización de las primeras bolsas, dio base a la reglamentación del mercado de disponible o mercado físico ("cash market" o "spot market").

La característica de tales operaciones era que las partes contratantes debían concertar en cada negocio no sólo la cantidad y el precio, sino también la calidad (normalmente basada en muestras), el lugar y forma de entrega, el plazo de cumplimiento, el medio de transporte, etc. Con tantos detalles a ser previamente convenidos y luego cumplidos, el número de conflictos aumentaba en razón directa al crecimiento e internacionalización del comercio.

Alrededor del siglo XVIII las bolsas fueron estructurándose para solucionar los problemas generados por la pujanza de los mercados. Sin embargo a pesar de las diversas reglamentaciones y acuerdos, la estacionalidad de los productos agrícolas llevaba a un verdadero caos.

Para superar este estado de cosas, hacia 1730 comenzaron a utilizarse los "forward contracts", es decir los contratos para entrega futura, que viabilizaban la colocación de productos a mediano y largo plazo, procurando evitar los excesos de oferta en épocas de cosecha y la escasez durante los períodos de entre cosechas. De esta manera, vendedores y compradores acordaban el volumen de grano a entregar en un mes futuro, pero no se convenía el precio, que quedaba sujeto a los vaivenes de la coyuntura de oferta y demanda. La multiplicidad de incumplimientos y los inconvenientes generados por la oscilación en los precios de los productos, determinaron la necesidad de buscar otro tipo de soluciones. Nacen así, a comienzos del siglo XIX, los contratos "to arrive" (por llegar o al llegar), en los cuales se fijaba el precio de la mercadería desde el momento de su concertación hasta la entrega final. Si bien se ofrecía más seguridad en cuanto a evitar las fluctuaciones de precios, persistían los riesgos e incertidumbres en cuanto al cumplimiento de la entrega por parte del comprador en caso de caída de precios. Asimismo, cada contrato concertado individualmente y la falta de estandarización impedían la transferencia de los derechos y obligaciones asumidas a otros comerciantes.

Los inconvenientes mencionados determinaron la aparición de los contratos a término que surgen como una evolución de los "forward contracts" y de los contratos "to arrive". Estas operaciones tienen sus orígenes durante la guerra civil americana en vista a los graves problemas de oferta y demanda. El contrato a término se caracterizó como un acuerdo en firme para la entrega y recibo en un mes futuro y predeterminado, de una cantidad de mercadería estandarizada en cuanto a calidad, cantidad y lugar de entrega, con la posibilidad de liquidación en cualquier momento previo al vencimiento mediante la realización de una operación inversa.

## **NOTICIAS DE MERCADOS**

### **Trigo**

#### **Mercado Internacional**

Los precios de trigo tanto en Chicago como en Kansas finalizaron la semana con subas del orden de 1 dólar por tonelada, pero su principal factor de influencia fueron las subas y la volatilidad de soja y maíz.

En Estados Unidos mismo, los rindes del trigo duro que ya apunta a terminar pronto con la cosecha, son buenos, mientras que la calidad del mismo es aceptable. El trigo de primavera, en cambio, se encuentra en excelentes condiciones y apunta a terminar con rindes muy buenos y también con muy buena calidad, por ende, el mercado interno no tiene demasiados fundamentos.

Algunos factores que si están dando algo de sostén vienen desde el exterior, ya que se espera reducción de producción en Australia respecto a lo que se creía en un primer momento, en Canadá el exceso de lluvias impidió terminar de sembrar y afectó lotes sembrados, en Europa del Este hubo lluvias que afectaron cultivos que ya estaban cercanos a su madurez, en Francia los rindes no van a ser tan buenos como se creía en un principio y la producción será algo menos, en Brasil la producción caería respecto a la campaña anterior unas 700 mil toneladas, mientras que en Argentina las siembras siguen atrasadas por falta de agua, el área se reduce y las expectativas de rinde de lo sembrado también.

### **Mercado Local**

El trigo disponible mostró una mejora promedio de \$5 en el mercado local, con algo más de interés por parte de los compradores en los puertos del sur, que es donde saldrán la mayor parte de las exportaciones de este cereal de aquí a fin del año comercial.

Esta mejora se relaciona directamente con una mejora en los valores de exportación y con demanda sostenida, ya que en la semana se concretaron operaciones por 280 mil toneladas, 150 destino a Brasil y 130 mil a otros destinos no detallados.

Respecto a las exportaciones, la situación da firmeza en nuestro mercado (con las ventas proyectadas a Brasil estaría casi cubierto el saldo exportable), y lo que podría provocar alguna suba adicional en las semanas siguientes si los valores internacionales se mantuvieran estables.

Respecto a la cosecha nueva, los valores de los futuros en el Mercado a Terminación para entrega en enero mostraron un saldo positivo cercano a los 4 dólares por tonelada, y esto está directamente relacionado con la falta de lluvias en una importante región productora, donde ya hay lotes que no se sembraron en esta campaña, y donde cada día que pasa genera mayores posibilidades de una mayor reducción en siembras y menores expectativas de rinde en lo ya sembrado.

Por ende, el saldo exportable a terceros destinos está en relación con el volumen total de producción, mientras peor nos trate el clima menos es el excedente regional y mayores serán las posibilidades de firmeza en el mercado.

Ante la actual situación, es de esperar que en la próxima campaña el despegue del mercado local de trigo del mercado internacional se va a dar no muy lejos de la cosecha, es por esto que creemos que a cosecha se deben concretar solo compromisos de venta necesarios para cubrir necesidades financieras de ese momento

## **Maíz**

### **Mercado Internacional**

La semana culminó en Chicago con subas promedio del orden de los 3.7 dólares por tonelada para todas las posiciones, a pesar de bajas superiores a los 2.5 dólares por tonelada de la rueda del viernes.

A diferencia del caso de la soja, en maíz estamos iniciando la polinización, por ende las lluvias de las próximas 3 semanas son claves en la definición de rindes, y si no llueve no hay ya chance alguna de recuperación.

Si bien los stocks finales de la cosecha 2004/05 de Estados Unidos son muy importantes, pérdidas importantes en rinde en el principal productor y exportador mundial tendrían un impacto fuerte en el mercado.

Por comentar aquí tenemos muy poco, ya que también es evidente que la dirección del mercado estará dada por lo que ocurra con las lluvias en los próximos días.

### **Mercado Local**

En el mercado local las cotizaciones se comportaron en forma similar a lo que ocurrió en el exterior, mostraron subas importantes el día martes, precios estables miércoles y jueves, para luego bajar el día viernes.

No hay demasiado por decir aquí respecto a lo que puede ocurrir con precios ni de cosecha vieja ni de nueva, ya que estamos dependiendo de lo que pueda ocurrir con el clima en Estados Unidos en las próximas semanas.

Si bien es cierto que si no hay precipitaciones en el cinturón maicero norteamericano los valores pueden seguir mostrando subas interesantes, creemos que no habría que dejar de concretar ventas o coberturas con opciones, en el mercado local o en Chicago, ya que los precios son interesantes respecto a lo que teníamos en cosecha, creemos que los valores actuales pueden lograr que los productores cierren rentabilidades aceptables y nada descarta que el huracán Dennis realmente termine dejando milimetrajés que den tranquilidad.

Un factor positivo para nuestro mercado, es que Brasil no solo tuvo problemas con su cosecha principal de maíz, ahora, en su safrinha también están con problemas y reducción de rindes, por ende, su necesidad de importación, consideramos, sigue creciendo, y hasta el momento compraron en Argentina solo 260 mil toneladas

## **Soja**

### **Mercado Internacional**

El saldo de la pasada semana en los precios de la soja en Chicago es casi neutro, ya que las posiciones más cercanas subieron promedio 1 dólar por tonelada, mientras que las más lejanas, las

correspondientes a la cosecha nueva sudamericana, terminaron con 1.5 dólares de baja. La harina de soja muestra una mejora del orden de 1 dólar, mientras que el aceite de soja terminó con subas de 8 a 9 dólares por tonelada para todas las posiciones.

Que las variaciones en soja sean mínimas no significa que hayamos tenido estabilidad a lo largo de toda la corta semana, sino todo lo contrario, ya que el arranque fue con subas muy importantes, llegando algunas posiciones el martes a mostrar por momentos límite suba (18 dólares por tonelada), para luego en los días subsiguientes ir mostrando bajas.

Esta alta volatilidad no solo se observó a lo largo de la semana, sino que es imposible seguir el mercado ya que en un mismo día las cotizaciones pasaban de mostrar bajas de 6 dólares, a estar en suba 2 o 3 dólares para terminar finalmente mostrando bajas respecto a la rueda anterior.

Esto es simplemente un mercado climático en su más alta expresión, habiendo en Estados Unidos muchas empresas pronosticadoras de clima en quien al menos alguien confíe, con cada actualización de pronósticos de cada una de estas empresas se podía producir una variación en la dirección de los valores que se estaban negociando.

No paso nada más en el mundo? Seguramente, pero, señores, los precios de la soja irán en el corto plazo para el lado que sople el viento, ya que la siguiente chance de lluvia para las zonas afectadas por la sequía estaban dadas por las posibilidades que tenía el huracán Dennis en alcanzar con sus tormentas justamente regiones del oeste del midwest.

La parte negativa de estos huracanes, acuérdense que una semana antes paso Cindy, es que probablemente trasladen esporas de roya hacia el norte, por ende, no habría que sorprenderse que en caso de haber lluvias, si se dan las condiciones para el desarrollo de estas esporas, el mercado comience a mostrar firmeza por las posibles pérdidas que esto podría causar.

Según estadísticas, en los últimos 20 años Estados Unidos tuvo a fines de junio 7 oportunidades con estados de cultivos similares a los actuales o peores, y en 5 de estos años, con buen clima en el periodo indicado, los rindes terminaron siendo los de tendencia, y solo en una oportunidad estuvieron muy por debajo de la misma.

### **Mercado Local**

Las cotizaciones en nuestro mercado disponible terminaron en baja, perdiendo \$ 10 respecto al viernes pasado, o 3.5 dólares, cuando Chicago terminó, como dijimos, en sus posiciones más cercanas 1 dólar arriba.

Lo que se observa es que ante subas importantes en el exterior nuestro mercado refleja solo una pequeña porción de las mismas, esto creemos se debe a que ante mejoras en los valores existe por un lado un aumento en las fijaciones, que en muchos casos se hacen antes del desarrollo del mercado, por ende, los compradores intentan frenar las subas para hacerse de mercadería “barata” justamente resultante de estas fijaciones.

Por otro lado, también aumenta la oferta de disponible, estamos muy cerca de la finalización de la cosecha por ende las fabricas están a esta altura bien stockeadas, y por otro lado aunque no refleje el disponible las subas reales de Chicago siempre existe oferta dispuesta a venderse al precio que resulta en el mercado, por ende los compradores no se ven en general forzados a pagar todo lo que pueden.

Al momento de las bajas, las mismas también son menores que las que se dan afuera, pero sí toma el mercado una porción mayor de la baja externa que de la suba, y por eso, llegamos justamente a este saldo de precios afuera levemente arriba y locales, abajo.

Se debe tener en cuenta es que con los valores actuales la rentabilidad que se cierra es buena, que aquel que quiera vender pero tenga miedo de perderse subas posteriores puede optar por realizar una estrategia con calls, y que aquel que no vende esperando subas en los precios debería comprar puts para asegurarse un precio de venta y una rentabilidad piso, ya que hoy cuando todo es incertidumbre estas herramientas les permiten justamente, deshacerse de ella.

*Fuentes: SAGPyA, USDA, ROFEX, MATBA, INTA, Granar*