



Newsletter N°7 | 31 de agosto de 2013

Buen momento de Chicago nos da la oportunidad de capturar precios

Por [Dante Romano](#)

Los mercados iniciaron la semana con alzas muy importantes, tras las cuales se produjo una leve toma de ganancias, para cerrar con un balance positivo. La mejora estuvo relacionada con el clima en EEUU. La continuidad de las altas temperaturas y la falta de lluvias, en un contexto de cultivos de maíz y soja que se vienen desarrollando con demoras, hizo pensar a los operadores que la oferta podría ser menor a la esperada, especialmente para la soja, que todavía está en llenado de granos.

Sin embargo, así como en su momento los especuladores habían tomado una visión exageradamente negativa del impacto que la mayor producción de maíz y soja podría tener en los precios, al centrar su atención exclusivamente en lo que pasaba en EEUU, ahora podrían estar precipitándose al evaluar el impacto adverso en rendimientos del clima seco reciente.

La campaña de EEUU comenzó con demoras causadas por excesos de lluvias, pero las mismas permitieron que el desarrollo inicial del maíz y la soja fuera muy buenos. Luego las lluvias fueron un tanto esquivas, pero temperaturas frescas permitieron que los cultivos se desarrollaran con buena calidad. Sin embargo ese clima fresco demoró todavía más el desarrollo de los cultivos. Cuando la floración ya estaba superada, parecía que íbamos en camino a rendimientos excelentes. Pero ahora tras dos semanas con temperaturas elevadas, los precios despegaron fuertemente.

Sin embargo la calidad de los cultivos, a pesar de haber bajado, sigue siendo muy buena. El maíz y la soja están recorriendo un camino similar al del ciclo 2011/12. Los rendimientos en esa campaña resultaron parecidos a los que en soja se pronosticaron en el reporte del USDA de agosto, y los de maíz estuvieron algo más abajo, pero no tanto.

Quizás por eso, en el cierre de la semana, víspera de un fin de semana largo (el lunes 2 de septiembre es feriado en EEUU) y con señales técnicas de que se alcanzaron techos de corto plazo, la suba comenzó a revertirse. Como si estos factores fueran pocos para disparar una toma de ganancias, adicionalmente estamos a fin de mes, y esto muchas

veces hace que los especuladores cierren posiciones que tengan resultado positivo para mostrar los mismos en sus resúmenes de cuenta.

Esto no quiere decir que pensemos que los precios vayan a mantenerse bajos en el largo plazo, sino que en el corto plazo, con la campaña norteamericana a punto de ingresar al mercado, y rindes que si bien podrían estar mejor, no serían malos, no hay muchos motivos para ser alcistas. Si bien es cierto que además de la producción norteamericana hay otros elementos a considerar, también lo es que el foco del mercado estará puesto en los próximos meses en la cosecha norteamericana de maíz y soja, y el pico de oferta podría generar precios más bajos.

Los condimentos positivos que podrían justificar un rebote, tendrían impacto más adelante. Específicamente nos referimos a la demanda, que sigue firme, al clima para la producción de maíz y soja Sudamericanos, que tendrán efecto en los primeros meses del año, y la actitud de venta de los productores Sudamericanos, que son reacios a tomar precios bajos como los que vimos antes de estas últimas alzas.

Respecto a la producción de soja Sudamericana, uno de los argumentos que nos hacían pensar en un rebote a posterior, era la necesidad de evitar una caída de área si los precios no eran atractivos. La devaluación de Brasil por un lado, y el hecho de que si bien habrá caída de área total en Argentina, por reducción en áreas marginales, la misma sería menor, y que la soja compensaría esto avanzando sobre zonas donde el año pasado se sembraron otros cultivos. Es decir que independientemente de los precios, Sudamérica tendría, clima mediante, buena producción de soja.

Pero que se produzca no significa que se venda a cualquier precio. A diferencia de lo que pasa en EEUU donde las exportaciones de soja nueva vienen muy activas (superan el 40% del total de las ventas al exterior proyectadas para el año), en Argentina prácticamente no hay ventas de mercadería nueva, y en Brasil están a un tercio del ritmo del año anterior. Dado que los compradores tienen interés en hacerse de mercadería y los productores sudamericanos quieren retener a estos precios, la única forma de salir del brete es con precios más altos. Esto generará un rango dentro del cual a la baja se retiran los vendedores sudamericanos, y al alza se repliegan los compradores asiáticos. La pregunta es quien aflojará primero, si los productores apretados por cuestiones financieras, o los compradores apretados por sus necesidades de abastecimiento. En el caso puntual de Argentina la pérdida de capital de trabajo tras los años de baja producción y ahora de bajo margen, parece que la posición del productor estará debilitada.

El problema es que para el momento en el que los elementos alcistas inspiren un rebote mayor al que vemos hoy, el productor necesitará "hacer caja" para cubrir sus gastos. Por ello el alza inesperada de precios resulta una buena oportunidad de venta de los remanentes de la cosecha de soja 2012/13.

En cambio pensando en la cosecha nueva, hay más tiempo para ver que ocurre. De todas formas no podemos soslayar que estamos en un escenario de recomposición de stocks, y por ello habría que respetar al mercado y comenzar a forjar un promedio de ventas a partir de los 290 U\$/tt, pensando en que en una escapada por encima de los 310 U\$/tt podremos redondear valores más altos, y si se produce la baja que pensamos podría inspirar el pico de oferta en EEUU, podremos comprar spread de CALL para seguir el mercado con valores más cercanos a los que hoy podemos estar vendiendo. Hagamos la salvedad aquí que este tipo de decisiones implica "jugar con los tiempos del mercado". La decisión conservadora sería tomar el seguro por si los precios suben (CALL comprado) al mismo tiempo que se vende. Por otro lado también sería interesante tomar posiciones de compra de PUT y venta de CALL que generan un piso y techo en el cual hace unas semanas estábamos vendiendo. Es importante remarcar que las ventas de CALL implican depositar garantías iniciales y eventualmente reponer diferencias si los precios se van por encima del precio de ejercicio de los CALL comprados.

En el caso del maíz, con una producción elevada en EEUU, este cereal se volverá un grano abundante, y los precios sufrirán. Aun con menor rinde y un área recortada, EEUU recompondría stocks este año. Sin embargo, el maíz viejo argentino puede tenernos una sorpresa. El gobierno está estimando una cosecha de maíz mucho mayor que los privados, lo que permitiría abrir nuevas exportaciones. Pero si este maíz adicional sólo existe en los registros, y se permite exportar el grano real, podríamos luego encontrarnos con que falte maíz en el mercado interno. Dado que se estima que sólo resta comercializar un 20% de la producción no sería mala idea demorar su venta para ver si este factor permite alcanzar precios más altos.

En cuanto al maíz nuevo parece difícil escaparle a los precios internacionales deprimidos, especialmente porque se está pagando muy bien el valor local al compararlo con el de exportación y el de Chicago. El problema es que esos valores están lejos de ser rentables. Aquí la recomendación sería tratar de esperar a que la relación de precios con la soja mejore, y tomar negocios de maíz a fijar por soja. Por el escenario internacional que describimos más arriba, una escapada de precios de soja parece más probable que en maíz, y políticamente más sencilla de trasladar en el mercado local. Por eso convertir maíz en soja es una buena alternativa. Sin embargo lo que vemos es que el maíz no se mueve demasiado, mientras la soja sube y baja más violentamente. En movimientos alcistas esto hace que la relación maíz/soja baje. Por ello ahora no es el mejor momento para entrar en el diferencial. La idea sería esperar a que el diferencial tienda al 57% para ingresar.

El trigo nuevo en tanto está tomando en Argentina un camino particular. El componente internacional está más debilitado que el año pasado, ya que la producción en Europa del Este fue buena, y no hay problemas serios en el resto de los exportadores del mundo. Sin embargo Brasil, el comprador natural de Argentina, tuvo problemas serios por las heladas. Esto incrementará su necesidad de importación, creando un mercado más demandante para nuestros productos. En tanto la producción local está también jaqueada por que el área habría subido sólo marginalmente, y se concentró todavía más en el sur de Buenos Aires, y además la falta de lluvias está despertando el temor de que tengamos problemas productivos.

Recordemos que el reparto del área cada vez más concentrado en el sur del país, hace que no haya una entrada importante de mercadería hasta enero, cuando se trilla en aquella región. Eso va a complicar la disponibilidad de mercadería en el empalme de campañas: en noviembre y diciembre todavía no entrará mucho trigo, y para esa fecha estaremos sin stocks de trigo viejo. Por ello vemos en el mercado Argentino tres momentos :

1. **Empalme de cosechas:** caracterizado por poca oferta, y molinos internos interesados en tomar el trigo que aparezca para poner en marcha la producción, pagando todavía precios elevados para evitar que la mercadería se vaya a los puertos.
2. **Presión de cosecha:** cuando la trilla se active en el centro y sur de Buenos Aires, habrá más mercadería disponible. Sin embargo habrá que ver que actitud toma el productor. Si vende fuertemente para hacer caja y no arriesgar a quedarse con existencias cuando la exportación se retire, o bien si intenta guardar la mercadería a la espera de mejores valores.
3. **Necesidad compradora activa de Brasil.** A partir de mayo es posible que Brasil se ponga más activo en comprar trigo Argentino. Esto levantará el precio de exportación. Pero si el productor ya vendió en cosecha el grueso del trigo, los exportadores tendrán la mercadería comprada y no hará falta que eleven el precio de mercado interno. En caso de que el productor haya logrado retener es posible que si veamos a la exportación trasladando precios más altos para originar cereal.

Cuando nos referimos aquí "al productor" lo hacemos pensando en el conjunto de los productores. Si todos venden y sólo algunos retienen, los precios no mejorarán. Y es imposible cual será el perfil de ventas de todos en conjunto.

Fuente: Austral Agroperspectivas