



## Carry Trade: Sumando dólares por tonelada sin riesgo

**Por Celina Mesquida - RJ O'Brien y Agustín Fernández Naredo - Adecoagro**  
**Especial para AgroEducación**

*El mercado corre de la escena la situación argentina por un momento y vuelve a Estados Unidos.*

Las planicies trigueras recibieron lluvia en todos sus ángulos durante el fin de semana, y los trigos rojos de invierno HRW sintieron alivio inmediatamente. Este movimiento generó bajas de 26 centavos en trigo Kansas y 16 centavos en trigo Chicago el pasado lunes, evidenciando este impacto en una gran caída de su spread que se había estado incrementando desde principios de este año. A pesar de todo eso, es importante destacar que el trigo Kansas tiene solo 11% de condición bueno y excelente y este porcentaje es históricamente bajo, sin embargo, estacionalmente los trigos tienden a bajar en esta época del año.

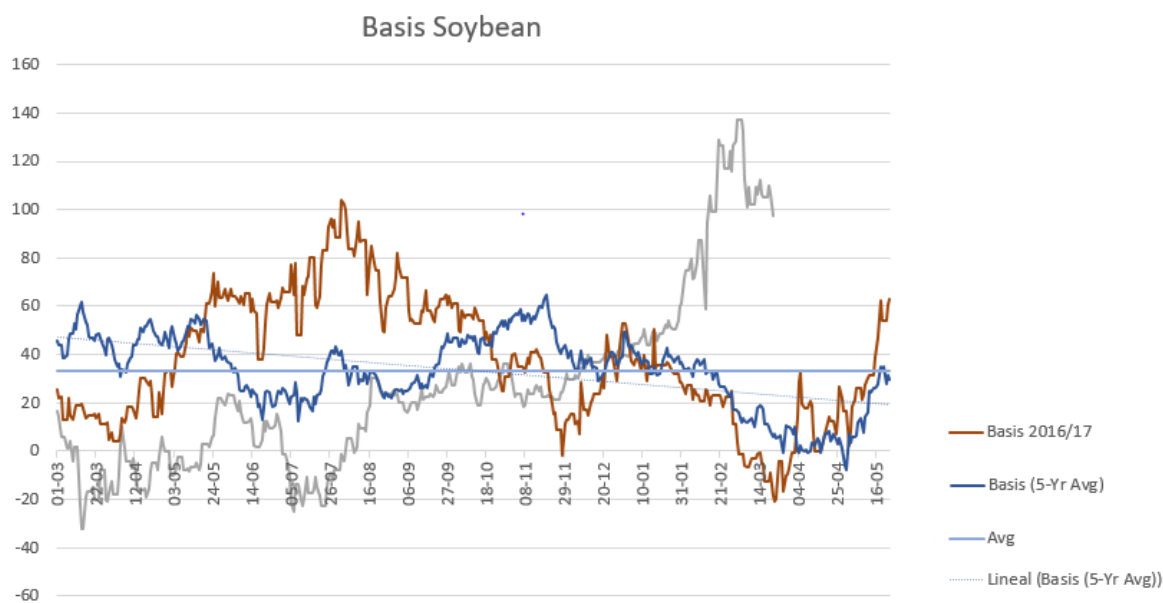
Adhiriendo, el mercado también está preocupado por posibles represalias sobre las nuevas tarifas comerciales de Estados Unidos. La estrategia optada por China sobre la demanda de soja es bien conocida (comprando más soja en Brasil que en USA a estos momentos del año), pero algunos ahora se preocupan si México o Canadá pudieran hacer lo mismo al respecto. A esto le sumamos la reunión de la FED y las posibilidades de una nueva suba de tasas con lo cual el dólar se podría ver afectado y en consecuencia las materias primas.

Parece que estamos atravesando una etapa de consolidación en los mercados, la suma de los fondos de maíz, soja y harina son los más altos de los últimos 4 años y esto de algún modo genera un "riesgo", la tendencia perdió inercia y desde acá en adelante podemos inferir que el mercado necesita bajar para luego subir o por el contrario seguir descomprimiendo todo lo que ha subido.

La situación argentina se agrava y el farmer se encuentra sin rendimiento y sin precio. Si nos regresamos en el tiempo a agosto de 2017, el Margen Neto promedio de soja para la zona núcleo de Argentina era 130 u\$s/ha aproximadamente. Ya que se contemplaba un rendimiento promedio de 37 qq/ha, costos medios para la zona en cuestión y el precio de la soja May-18 en 260 MATBA.

Desde ese momento a la fecha, los rendimientos bajaron en general un 20% y el precio de la soja MATba May-18 si bien llegó a máximos de 312 a principios de marzo de 2018, durante las últimas semanas hemos percibido un retroceso del 7%, estableciéndose en torno al 292 u\$S/t. En consecuencia, el Margen Neto que en su momento era de 130 u\$S/t, con estos nuevos ajustes resultaría en el orden de los 16 u\$S/ha. Es así como, bajo estas premisas y para mantener el margen esperado al comienzo de la campaña se necesitaría un rango de precios de 340-360 u\$S/t.

Por otro lado, las bases argentinas se debilitaron desde los máximos, dicho en otras palabras, la diferencia Chicago-MATBA se agrandó. Como observamos en el grafico a continuación, la línea gris muestra los basis de soja de la campaña en curso, y si bien bajaron desde los máximos, las basis a esta altura del año para soja Mayo son las mayores de los últimos años.



De este modo, se necesitaría una nueva suba en Chicago para que se refleje en MATBA un incremento positivo en los precios, suponiendo que los basis se mantienen en estos niveles. Sin embargo cuando pensamos en esta alternativa debemos analizar los posibles escenarios, y con un reporte de área y stock la próxima semana, los invito a repasar lo que comentamos en la columna de la semana pasada **“Tiempos de transición, Sudamérica Vs USA”**. En el caso de que Estado Unidos finalmente siembre más soja, esto podría tener un efecto negativo en los precios.

Entonces, frente a un posible escenario bajista en el mercado internacional, debemos tener una estrategia de contingencia pensada y lista para actuar. En este caso presentaremos el “Carry Trade” como estrategia de cobertura.

La misma se confecciona estudiando el diferencial de precios de un mes con respecto a otro y si esa diferencia paga la tasa de interés más el costo de almacenamiento se generaría una mejor rentabilidad vender en el mes diferido que en el cercano. Con este planteo, y con el riesgo que la rentabilidad argentina muestra hoy en día, vender soja en noviembre MATBA no parece una mala idea. El costo de embolsar sumada a la tasa de interés de esperar a noviembre es de alrededor 12.38 u\$S/t contemplando una tasa anual del 3% y un costo de embolsado de 8 u\$S/t entrada y salida. La diferencia entre May 18 y Nov 18 en MATBA es de aproximadamente 18 u\$S/t. Es así como con esta estrategia se adicionaría alrededor de 6 u\$S/t a nuestro precio de venta comparado con vender May -18.

Asimismo, podemos observar que a veces se opera la compra de una posición y venta de otra, operando el “Pase” o el “spread”; esto es diferente al “Carry trade” ya que en el “Pase” el operador espera obtener un beneficio por el aumento y disminución de esa diferencia entre posiciones. Este último no es el efecto que queremos lograr en el planteo de estrategia de cobertura que comentamos para la columna de hoy.

Insistimos que el farmer perdió rendimiento y precio, y por lo tanto debemos buscar estrategias que contemplen un peor escenario. Las herramientas de cobertura están siempre presentes, estar atentos y encontrar la manera de ejecutarlas para capturar márgenes es nuestro desafío.

Fuente: Agroeducación