

Soja

Subestimación de demanda ha hecho que Chicago reaccione positivamente en febrero en los últimos años; ahora dependemos de los mercados externos. Localmente, podemos esperar mayor volatilidad en corto plazo.

Observando las últimas 12 campañas la posición julio en Chicago a lo largo febrero (cosecha en Brasil y definición de rindes en nuestro país) se aprecia que en promedio el comportamiento de precios ha sido alcista en prácticamente 55 cents (U\$S 20), tal como lo expresa la línea blanca (eje izquierdo) del *gráfico 1*.

En este segmento sobresale la suba que se ha registrado en 2008 con casi 240 cents (U\$S 88); en ese momento se han combinado diversos factores como excesiva humedad en Sudamérica que retrasaba la trilla, aceleración de la demanda china de cara a los juegos olímpicos que se iban a realizar ese año, y además el petróleo que se encaminaba a un récord de U\$S 100.

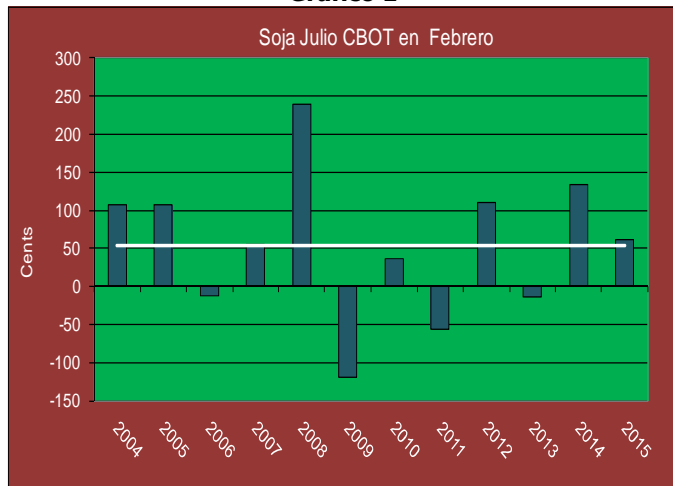
En segundo término se destaca la suba vislumbrada en 2014 pasado con casi 135 cents (U\$S 50); en este caso ha sido clave la traumática transición entre cosecha de EEUU y la de Sudamérica, considerando que el principal productor mundial se había quedado prácticamente sin soja.

Por el contrario, la contracción más notoria ha sido en 2009 (casi 120 cents=U\$S 44) como resultado de la masiva salida especulativa que ha sido motorizada por la peor crisis financiera en EEUU en 80 años.

En términos generales, un elemento determinante que está por detrás de esta mejora de precios en febrero (más allá de cuestiones puntuales de clima en nuestra región) tiene que ver con la subestimación de la demanda en EEUU, la cual se traduce en una mayor presión sobre los stocks de ese país.

En esta oportunidad también es probable que la proyección del USDA respecto a las exportaciones norteamericanas sea menor al número final, pero en el corto plazo (considerando un escenario de abundancia a nivel internacional) lo que direccionará el mercado serán los factores externos (dólar y petróleo principalmente)

Gráfico 1



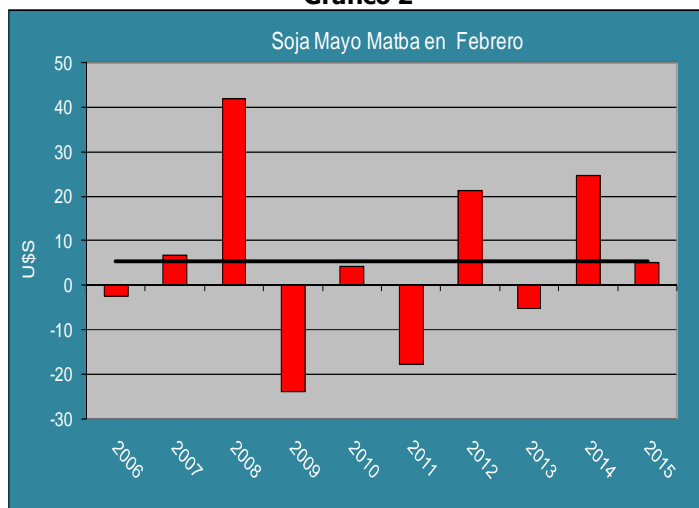
A nivel local, a pesar de que también se advierte un sesgo alcista durante el mes bajo estudio, la suba promedio de la posición mayo ha sido más limitada en los últimos años (U\$S 5, línea negra del *gráfico 2*).

No obstante, lo más interesante para destacar es la volatilidad que se ha apreciado, tomando en consideración que se trata del corazón del mercado climático; en efecto en 5 de los últimos 8 años la variación ha sido como mínimo de U\$S 20.

Asumiendo la escasa dinámica de las ventas a nivel local, y que actualmente la relación para mayo entre ambos mercados se encuentra en torno al 66% (cuatro puntos por debajo de paridad neta de retenciones), es que podemos esperar una recuperación a nivel local si Chicago logra estabilizarse cerca de los 900 cents (U\$S 331).

Para aquellos que apuestan por un brusco movimiento de precios en los próximos tres meses, recomendamos comprar en forma simultánea Call y Put de mayo con bases cercanas al valor actual (U\$S 215), aprovechando que el bajo nivel de volatilidad (en torno al 15%) llevaría a gastar aproximadamente U\$S 12 por tonelada.

Gráfico 2



Maíz

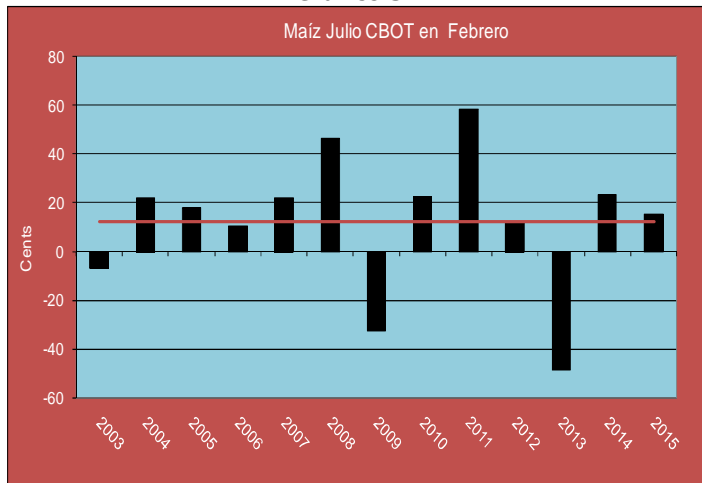
Tras confirmarse los números de oferta en EEUU, el consumo se ha encargado de fortalecer este mercado en febrero. Sin embargo, dado la debilidad de los Fundamentals, la evolución del crudo será crucial para ver si esto se repite.

Las últimas 13 temporadas han mostrado que febrero ha resultado positivo para el maíz julio en Chicago (en promedio 12 cents=U\$S 5), de la mano principalmente de una demanda más activa en EEUU, y en menor medida porque ya se empieza a mirar de cerca lo que va a ocurrir con la siembra de la campaña siguiente.

Esto queda reflejado en el *gráfico 3*; las únicas excepciones han sido 2009 y 2013 (30 y 50 cents en forma respectiva). En el primer caso la merma ha sido el resultado de la recesión internacional, mientras que en 2013 ha obedecido a que los Fondos se desprendieron de 50 mil contratos (6,3 mill tt) durante ese mes como consecuencia de que el escenario norteamericano era menos ajustado a lo que se estaba proyectando (recordemos que en esta temporada la relación stock/consumo de EEUU llegó a un piso levemente mayor al 5% a comienzos de ese año para luego recuperarse).

En este caso, el mayor interrogante lo plantea el valor del petróleo y el impacto que esto tiene en la viabilidad del etanol; más allá de esto, y si bien tiene una mayor incidencia en las posiciones de cosecha nueva (diciembre en adelante), el hecho de que este cultivo deba defender superficie en la campaña 16/17 en EEUU puede brindar soporte en los próximos meses.

Gráfico 3



Trigo

Más allá de que con el correr de los meses el trigo local puede fortalecerse, no esperamos una reversión de la tendencia durante febrero.

En el plano local, en las últimas 10 temporadas se advierte que el trigo (posición julio) ha cedido en promedio más de U\$S 7 durante el mes en cuestión, tal como queda de manifiesto en la línea blanca del *gráfico 4*.

Analizando la performance de este cultivo por separado se advierte que, exceptuando lo observado en 2014 cuando se ha registrado una suba mayor a U\$S 10, siempre ha caído desde 2006.

Si bien están cambiando las reglas de juego, esto en el pasado se ha vinculado con la limitada actividad que ostentaba el sector exportador para esta época (dado el excesivo nivel de regulación), lo que avalaba que la industria no se mostrara ansiosa para stockearse. Para terminar de explicar esta merma debemos remarcar que los productores se inclinan por vender el trigo para cumplir con sus obligaciones financieras, prefiriendo retener la soja vieja más allá del inverso entre cosecha que siempre vemos en ese mercado.

Más allá de que con el correr de los meses podemos esperar que el trigo se fortalezca (a medida que el foco se traslade a la próxima siembra y se intente generar incentivos vía precios), febrero podría seguir mostrando valores deprimidos (profundizando la tendencia iniciada en noviembre).

Gráfico 4

