

Soja

Julio ha mostrado una leve tendencia negativa en los últimos años en Chicago, aunque lo más trascendental es la elevada volatilidad que se ha registrado. Esperamos un mercado sostenido por sólidos Fundamentals. Localmente, se advierte un comportamiento alcista.

Observando los últimos 12 años la posición noviembre en Chicago durante julio (un mes antes de ingresar al período crítico de definición de rindes), se aprecia que en promedio el comportamiento de precios ha sido bajista (línea blanca del gráfico 1).

En efecto, la media de ese período marca que la merma ha sido de 18 cents (U\$S 6), habiéndose verificado 8 caídas y 4 aumentos de precios en un contexto de marcada aceleración de la volatilidad.

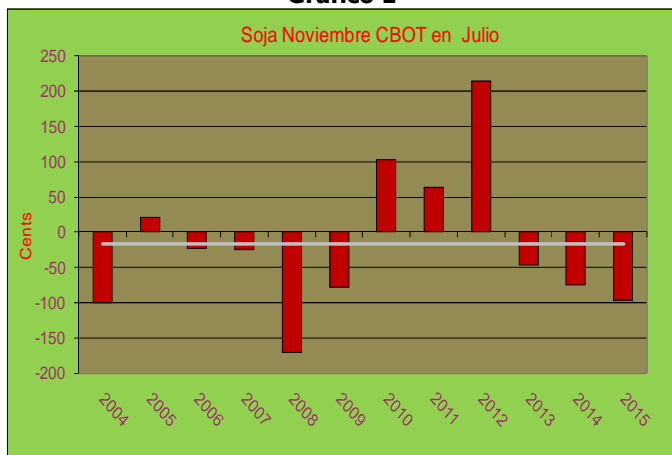
A propósito de lo anterior, en los años que se vislumbró una tendencia alcista, esto ha sido el resultado de la formación de primas climáticas de mayor o menor relevancia.

De hecho, la media entre 2010 y 2012 es cercana a 130 cents (U\$S 48), con lo cual queda de manifiesto el nerviosismo que tiene el mercado ante cualquier eventualidad, en un contexto en que inicialmente siempre se ha proyectado un escenario holgado (posibilitado por una recurrente sobreestimación de los stocks de parte del USDA) que a posteriori se transforma en un panorama más ajustado vía reducción de la oferta o expansión de la demanda.

Por su parte, si nos concentramos en las últimas 8 temporadas, advertimos que la variación promedio en las cotizaciones (en cualquiera de las dos direcciones) ha sido de 105 cents (superior a U\$S 38), lo cual es explicable por el papel de los Fondos entrando o saliendo en forma masiva.

Considerando que por el momento las cuentas lucen ajustadas en EEUU para el ciclo 16/17 (relación stock/consumo por debajo del 7%), es probable que durante julio asistamos a un mercado sostenido, por lo menos hasta agosto que es el momento en el cual prácticamente se define la oferta.

Gráfico 1

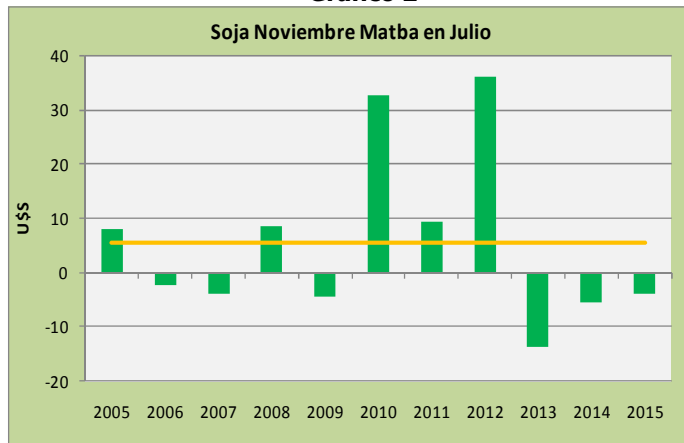


En la plaza doméstica, los últimos 11 años han reflejado un escenario alcista para la soja noviembre durante julio, tomando en cuenta que la media arroja una variación positiva superior a U\$S 5, al tiempo que las caídas han sido leves con la única excepción de lo ocurrido dos temporadas atrás cuando la contracción ha sido de U\$S 13.

Por su parte, si nos concentramos en el trienio 2010/12 como hicimos en Chicago, se advierten fuertes subas superiores a U\$S 30 en dos de ellos. Lo que debemos tener en cuenta es que en 2010 la réplica con el mercado de referencia ha sido casi perfecta, mientras que en 2012 las subas a nivel local han significado menos de la mitad en relación a Chicago.

Viendo que para la posición noviembre estamos en nuestro país ligeramente por encima de la paridad contra Chicago (75%), nos parece que un eventual fortalecimiento en el mercado de referencia podría devenir en un mercado trasladado en la plaza doméstica.

Gráfico 2



Maíz

En los últimos años, julio ha reflejado un escenario de extrema volatilidad en Chicago, más allá de que la media muestre una ligera variación negativa. El castigo ha sido muy grande para este cultivo en las últimas semanas y es probable que logre soporte en el corto plazo.

La volatilidad ha sido una constante en las últimas campañas para el maíz en Chicago a lo largo de julio, lo cual no resulta sorpresivo como resultado de que estamos ingresando en el corazón del mercado climático.

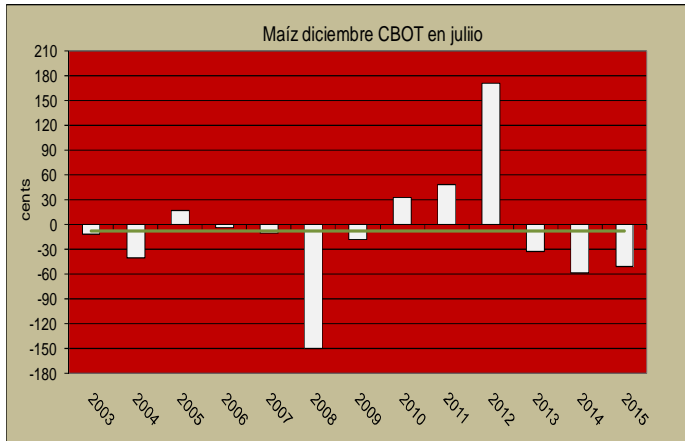
En efecto, tomando en consideración las últimas 8 temporadas para la posición diciembre notamos que el cambio promedio en los precios ha sido de 70 cents (mayor a U\$S 27). En términos relativos en algunos casos esto ha significado una variación del orden del 15-20% en las cotizaciones.

Dentro de las bajas se destaca lo vislumbrado en 2008 (contracción de 150 cents=U\$S 59), momento en que la economía mundial estaba entrando en recesión y las posiciones especulativas se estaban reduciendo en todos los mercados. En el caso del maíz se ha observado que los inversores especulativos redujeron su posición comprada en casi 150 mil contratos (19 mill tt), lo que en ese momento se tradujo en una merma en su exposición del 35% en un mes.

Por el contrario, si nos enfocamos en el 2012 se observa que los Fondos han adquirido 110 mil contratos durante ese mes como consecuencia de la seca que ha afectado a EEUU. A partir de eso la suba mensual fue de 170 cents (U\$S 67), recordando que en esa campaña las estimaciones preliminares de USDA indicaban un output en EEUU de 370 mill ttt y finalmente el volumen recolectado ha rondado las 270 mill tt (dicho de otro modo, como resultado del clima el principal productor mundial ha perdido el equivalente a 4 cosechas argentinas).

En lo concerniente al ciclo en curso, la fuerte recuperación de la superficie (2.5 mill has en la comparación interanual, actualmente por encima de 38 mill has) sumado a una siembra que se ha desarrollado sin demasiados sobresaltos ha derivado en una marcada corrección desde mediados del mes pasado. Esta situación, además de que el maíz se encuentra muy desvalorizado contra la soja en Chicago, podría darle algo de soporte en el corto plazo.

Gráfico 3



Trigo

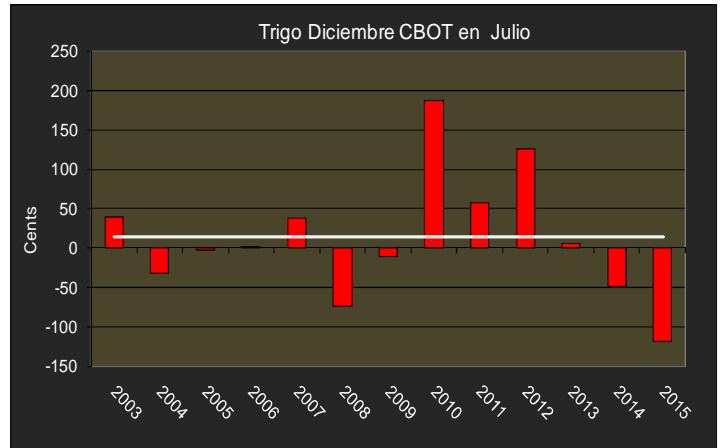
Estacionalidad positiva en Chicago, a pesar de que las cuentas han lucido muy cómodas en la mayoría de los casos. En nuestro país, se advierten mejoras en promedio superiores a U\$S 5 durante julio, con un único período de mermas significativas.

Repasando los últimos 13 períodos, se aprecia una estacionalidad levemente favorable para el trigo diciembre en Chicago durante julio. De hecho, el promedio durante ese período se acerca a 15 cents (más de U\$S 5), al tiempo que tres veces (2008, 2014 y 2015) se ha observado caídas de consideración (ver gráfico 4).

Por su parte, por el lado de las subas se destaca lo que ha acontecido en el trienio 2010/12, considerando que se ha fortalecido prácticamente 125 cents (U\$S 46) en promedio durante julio como resultado del contagio positivo ejercido por el maíz.

Si bien los Fundamentals de este cultivo han sido muy holgados en los últimos años en EEUU (y como consecuencia los Fondos se han puesto vendidos durante períodos prolongados), resulta clave que un eventual rebote del maíz podría favorecer en forma indirecta al trigo.

Gráfico 4



A nivel local, se aprecia que la posición enero durante julio ha evidenciado mayoría de subas en las últimas campañas. Desde 2006 el promedio de suba ha sido de U\$S 5, en tanto que la única caída importante se ha verificado en 2009 (U\$S 13).

Por otra parte, debemos mencionar que de los últimos 7 años en 3 de ellos el mercado se ha fortalecido como mínimo U\$S 15 durante este mes, en simultáneo con el final de la siembra.

Tomando en consideración que ahora el mercado doméstico se encuentra más alineado a los internacionales, la estacionalidad positiva de Chicago podría favorecer al trigo nuevo argentino en el corto plazo.

Gráfico 5

