

Soja

Subestimación de demanda ha hecho que Chicago reaccione positivamente en diciembre en los últimos años. Localmente, combinación de elevado inverse entre cosechas y retraso en ventas de disponible podría afectar precios.

Observando las últimas 12 campañas la posición enero en Chicago a lo largo diciembre (fin de cosecha norteamericana y cierre de siembra en Sudamérica), se aprecia que en promedio el comportamiento de precios ha sido alcista en prácticamente 40 cents (U\$S 15), tal como lo expresa la línea negra (eje izquierdo) del *gráfico 1*.

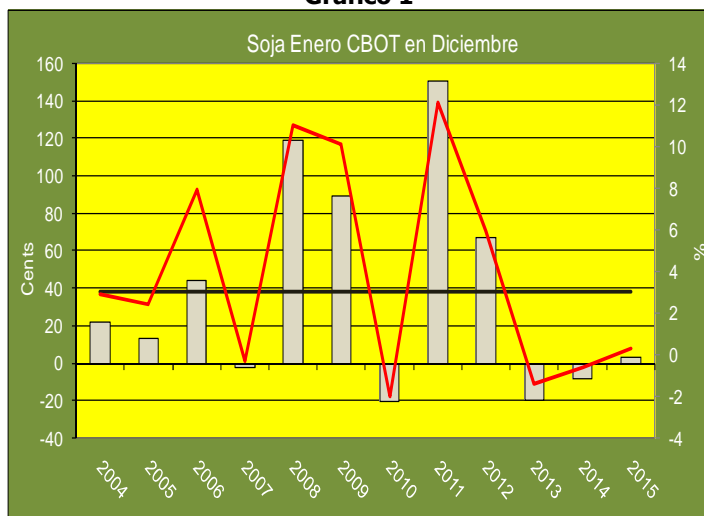
Las mayores subas se observaron en 2008 y 2011, registrándose en cada caso variaciones de 119 cents (U\$S 44) y 151 cents (U\$S 55). En ambos casos (en los cuales los incrementos mensuales han superado el 10%; línea roja y eje derecho) esto se ha visto explicado fundamentalmente por un clima negativo en nuestro país que ha alentado recortes tempranos en las estimaciones de producción.

Por el contrario, las excepciones más notables en esta tendencia favorable han sido 2010 y 2013, con sendas caídas de aproximadamente 20 cents (U\$S 8).

Un elemento determinante que está por detrás de esta mejora de precios en diciembre, más allá de que se forme una prima climática en el Hemisferio Sur, tiene que ver con una demanda mayor a la proyectada por el USDA sobre puertos norteamericanos (luego de un comienzo incierto la ventas externas de ese país han reaccionado en las últimas semanas), generando presión sobre las existencias de ese país.

Para los especuladores más arriesgados (tomando en consideración que las mermas han sido escasas durante ese mes en la última década) la compra de futuros aparece como una alternativa interesante. Por su parte, para aquellos inversores más aversos al riesgo, recomendamos la compra de calls a partir de que la volatilidad se encuentra muy por debajo de los años anteriores (en torno al 16-17%) y eso abarata las opciones.

Gráfico 1



A nivel local, atendiendo a la elevada correlación que existe con Chicago, los últimos 10 años han reflejado un panorama alcista para la soja enero en diciembre, tomando en cuenta que la media arroja una variación superior a U\$S 7 (línea roja del *gráfico 2*).

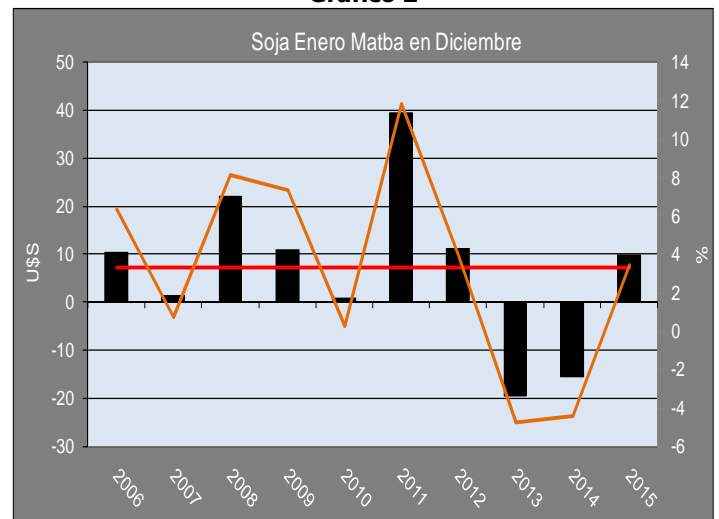
El salto más importante se ha vislumbrado en 2011 cuando este cultivo se encareció U\$S 40 a lo largo de ese mes, lo que ha significado un aumento del 12% (línea naranja y eje derecho).

En contrapartida, en 2013 y 2014 hemos observado contracciones de U\$S 19 y U\$S 15 (en términos relativos la merma ha sido de aproximadamente 5% en ambos períodos), lo cual ha estado asociado a un mercado invertido frente a la campaña siguiente; esta situación en definitiva gatilló masivas ventas de soja disponible.

Esto podría repetirse en la actualidad, con un escenario parecido como resultado de que restan comercializarse aproximadamente 15 mill tt y que la soja vieja vale U\$S 25 más que la que se va a recolectar en el ciclo 15/16.

Otro punto que debe contemplarse para la posición enero es que a nivel local está cotizando por encima del 77% frente a Chicago (considerando que las retenciones bajarían al 30% esto implicaría 7 puntos por encima de paridad neta), lo cual le podría generar un debilitamiento adicional para este cultivo.

Gráfico 2



Maíz

Tras confirmarse los números de oferta en EEUU, el consumo se ha encargado de fortalecer este mercado en diciembre. A nivel local, la escasa dinámica de farmer selling podría reafirmar la tendencia alcista del mes bajo estudio.

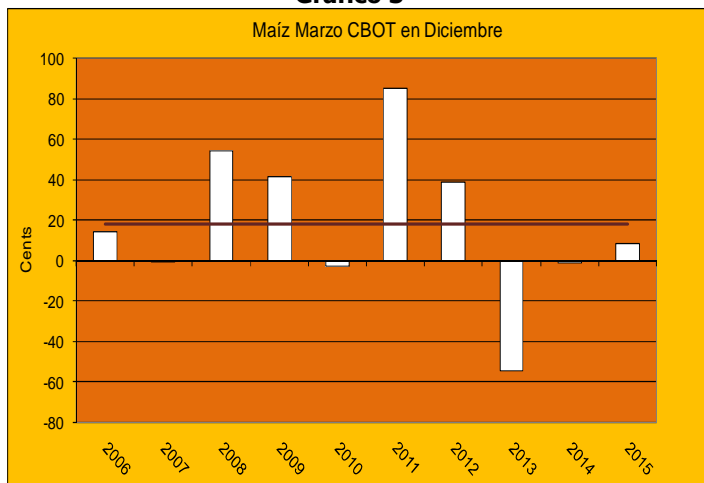
Las últimas 10 temporadas han mostrado que diciembre, mes en el que finaliza la cosecha norteamericana y la demanda es la que comienza a gobernar el mercado, ha resultado positivo para el maíz en términos generales.

De hecho, el *gráfico 3* exhibe que en promedio los valores de la posición marzo en Chicago durante el mes bajo estudio ha subido cerca de 20 cents (U\$S 8), siendo la única excepción 2013 cuando este cultivo cedió 60 cents (U\$S 23).

Recordemos que en ese momento el mercado estaba dejando atrás las especulaciones respecto a la oferta norteamericana, la cual finalmente fue de 270 mill tt (100 mill tt menos que lo proyectado inicialmente como consecuencia de la seca que afectó al Medio Oeste de EEUU a lo largo de julio), y como consecuencia de esto los Fondos realizaron una fuerte liquidación de contratos (aproximadamente 100 mil en el último mes de 2012) que habían comprado en los meses previos cuando se estaba formando la prima climática.

En este caso, con un escenario opuesto caracterizado por la abundancia, creemos que el panorama va a ser completamente diferente (o sea, no podemos esperar más bajas relacionadas con las previsiones de oferta) y este cultivo podría seguir la estacionalidad favorable de las campañas anteriores.

Gráfico 3



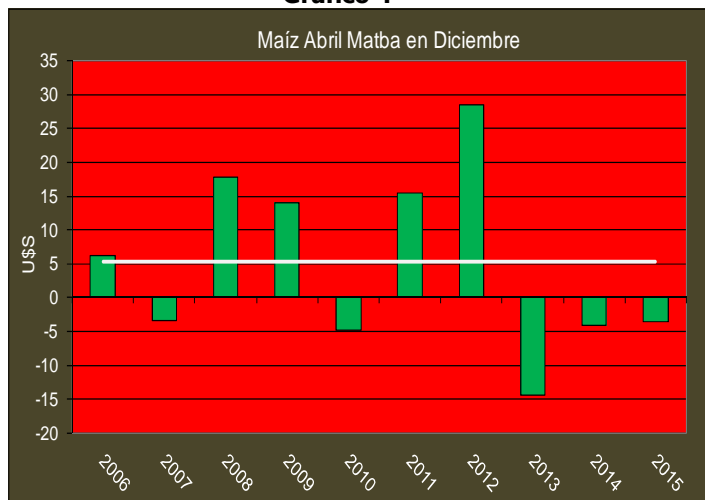
En nuestro país, en los últimos años diciembre ha sido un mes en el que han predominado las subas para el maíz nuevo (mirando la posición abril en el Matba), habida cuenta de que el aumento promedio ha sido de U\$S 5 (línea blanca del *gráfico 4*).

Más allá de esto, debemos destacar la elevada volatilidad que ha caracterizado a este mercado durante este mes en tres de los últimos cinco períodos, tomando en consideración que en 2011 y 2012 registró sendos incrementos de U\$S 15 y 28, en tanto que en 2013 se ha verificado una desaceleración de U\$S 14.

Puntualmente, entre las caídas la única considerable ha sido la correspondiente a 2013 ya que las otras han sido menores a U\$S 5. La misma, a diferencia de lo que vimos en soja, no ha sido explicada por factores locales sino por el contagio negativo proveniente de Chicago.

En la actualidad, tomando en cuenta que por debajo de U\$S 140 se registran escasos negocios, además de que Chicago no tiene demasiado espacio para debilitarse, es que esperamos que la estacionalidad positiva se respete nuevamente.

Gráfico 4



Trigo

Si bien estacionalmente este cultivo tiende a bajar en diciembre, existen razones se mantenga firme en el corto plazo.

En el plano local, en las últimas 10 temporadas se advierte que el trigo (posición enero) ha cedido en promedio U\$S 5 durante el mes en cuestión, tal como queda de manifiesto en la línea blanca del *gráfico 5*.

Más allá de esta situación, el hecho de que el mercado ya está descontando un escenario de mayor desregulación para este cultivo ha posibilitado una fuerte reacción desde junio (suba acumulada superior al 25%), lo cual podría ir a contramano de esta estacionalidad en el corto plazo.

Por su parte, no resulta un dato menor que el ritmo de ventas se muestre tan atrasado hasta el momento (de la campaña 15/16 solamente se comercializaron 700 mil tt, muy por debajo de las 3 mill tt que se habían negociado hace 12 meses), toda vez que brinda soporte adicional a los precios durante la cosecha.

Gráfico 5

