

Soja

Subestimación de demanda ha hecho que Chicago reaccione positivamente en diciembre en los últimos años. Localmente, con un inverso casi inexistente frente a la próxima campaña es probable que se respete la estacionalidad favorable.

Observando las últimas 13 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 35 cents (cerca de U\$S 13), tal como lo expresa la línea negra (eje izquierdo) del *gráfico 1*.

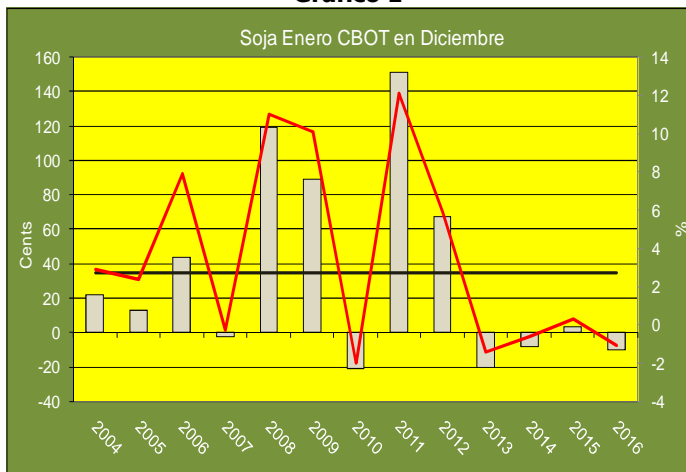
Las mayores subas se observaron en 2008 y 2011, registrándose en cada caso variaciones de 119 cents (U\$S 44) y 151 cents (U\$S 55). En ambos casos (en los cuales los incrementos mensuales han superado el 10%; línea roja y eje derecho) esto se ha visto explicado fundamentalmente por un clima negativo 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 USDA sobre puertos norteamericanos, 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, mientras que para los inversores más aversos al riesgo lo más propicio sería la compra de calls.

Gráfico 1



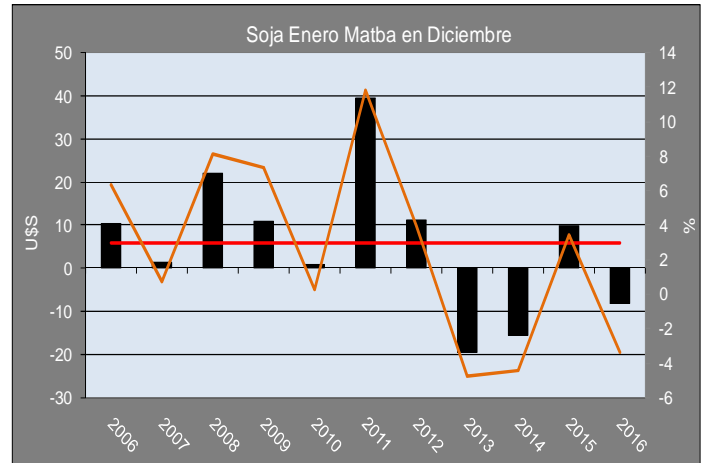
A nivel local, atendiendo a la elevada correlación que existe con Chicago, los últimos 11 años han reflejado un panorama moderadamente alcista para la soja enero en diciembre, tomando en cuenta que la media arroja una variación cercana a U\$S 6 (línea roja del *gráfico 2*).

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 periodos), lo cual ha estado asociado a un mercado invertido frente a la campaña siguiente; esta situación en definitiva gatilló masivas ventas de soja disponible.

Actualmente se observa un escenario opuesto a lo comentado en el párrafo anterior, toda vez que el inverso entre cosecha vieja y nueva es de solamente U\$S 6. A partir de esta situación no existe demasiado incentivo para desprenderse de la mercadería en el corto plazo, con lo cual en el corto plazo podríamos ver soporte para precios en el mercado disponible.

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, el gran inverso que existe podría reafirmar la tendencia alcista de la posición abril.

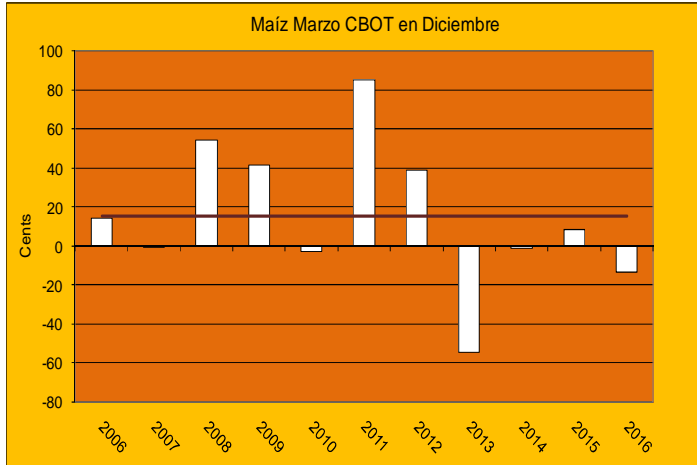
Las últimas 11 temporadas han mostrado que diciembre, mes en el que finaliza la cosecha norteamericana y la demanda es la que comienza a gobernar el mercado, ha resultado positivo para el maíz en términos generales.

De hecho, el *gráfico 3* exhibe que en promedio los valores de la posición marzo en Chicago durante el mes bajo estudio ha subido 15 cents (U\$S 6), con una única contracción de peso (en 2013 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 alcista de las campañas anteriores.

Gráfico 3



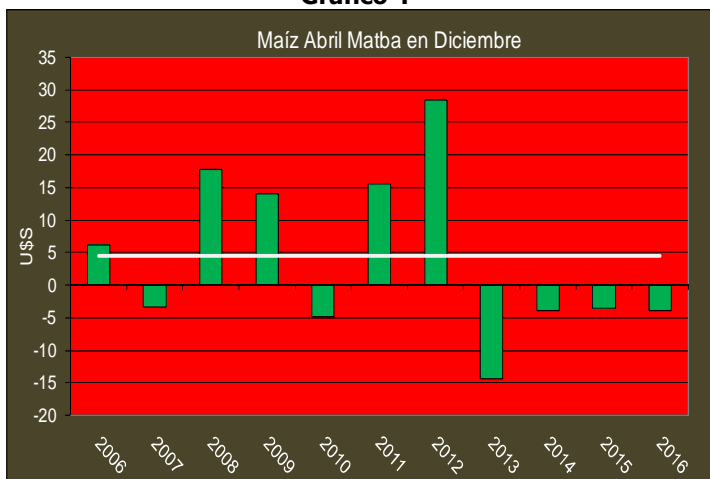
En nuestro país, en los últimos años diciembre ha sido un mes en el que han predominado las subas para el maíz nuevo (mirando la posición abril en el Matba), habida cuenta de que el aumento promedio ha sido mayor a U\$S 4 (línea blanca del gráfico 4).

Más allá de esto, debemos destacar la elevada volatilidad que ha caracterizado a este mercado, tomando en consideración que en 5 de las últimas 11 campañas las variaciones (en cualquiera de las dos direcciones) ha sido como mínimo de U\$S 15.

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, con un inverso de U\$S 20 entre cosecha vieja y nueva, es probable que la posición abril logre soporte a partir de que los que todavía tienen existencias 15/16 las liquiden y compren esta posición para seguir en mercado.

Gráfico 4



Trigo

Diciembre resulta estacionalmente negativo para este cultivo, considerando que la aceleración en la comercialización se combina con una demanda sin ansiedad.

En el plano local, en las últimas 11 campañas se advierte que el trigo (posición enero) ha cedido en promedio más U\$S 6 durante el mes en cuestión, tal como queda de manifiesto en la línea blanca del gráfico 5.

Asimismo, en este período solamente hemos asistido a 3 subas, las cuales en ningún caso ha superado los U\$S 7. Entre las mermas se destacan 2008 y 2016, con sendas caídas en torno a U\$S 25.

Claramente el final de la cosecha ha jugado en contra de este cultivo en las últimas temporadas, en un contexto en el que la aceleración en el ritmo de ventas ha ido de la mano de una declinación en los precios frente a una demanda que no se ha mostrado ansiosa (hasta el año pasado esto se ha explicado por un excesivo grado de regulación que ha limitado la participación de la exportación, y simultáneamente ha generado comodidad en el abastecimiento de parte de la industria).

Gráfico 5

