

Soja

Subestimación de demanda ha hecho que Chicago reaccione positivamente en febrero en los últimos años; ahora mirada puesta en oferta argentina. En el mercado local podemos esperar mayor volatilidad en corto plazo.

Observando las últimas 13 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 50 cents (U\$S 18), 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.

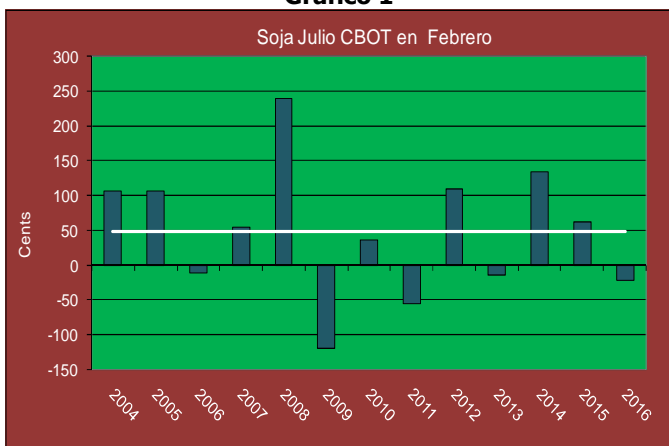
En segundo término se destaca la suba vislumbrada en 2014 con casi 135 cents (U\$S 50); en este caso ha sido clave la traumática transición entre cosecha de EEUU y la de Sudamérica, considerando que el principal productor mundial se había quedado prácticamente sin soja.

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.

Más allá de lo anterior, en esta oportunidad la percepción respecto al output de nuestro país tendrá un rol determinante en lo sucesivo toda vez que el mercado rápidamente borró las previsiones iniciales de 57 mill tt y en su lugar el consenso ahora está manejando un número final en torno a 51-53 mill tt.

Gráfico 1



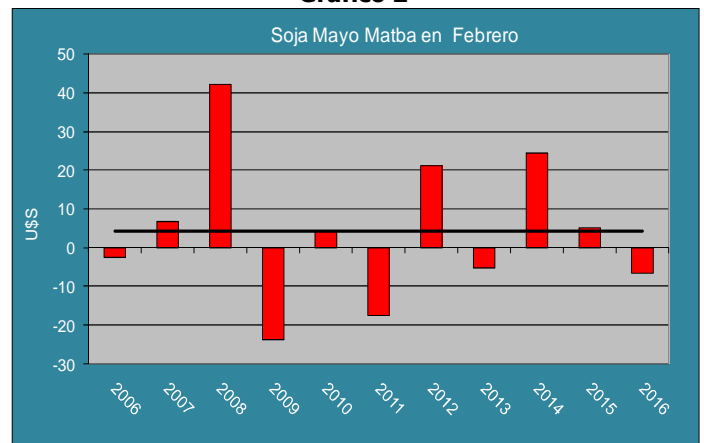
A nivel local, a pesar de que también se advierte un sesgo alcista durante el mes bajo estudio, la suba promedio de la posición mayo ha sido más limitada en los últimos años (cerca de U\$S 5, línea negra del *gráfico 2*).

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 9 años la variación ha sido como mínimo de U\$S 20.

Asumiendo que el ritmo de comercialización de soja nueva es el más dinámico de las últimas cinco campañas (combinado con un stock inicial 16/17 que podría ser muy superior a lo normal), y que actualmente la relación para mayo entre ambos mercados se encuentra en torno al 69% (un punto por debajo de paridad neta de retenciones), es que en adelante la plaza doméstica puede debilitarse en forma relativa contra Chicago.

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 262), aprovechando que el bajo nivel de volatilidad (en torno al 16%) llevaría a gastar aproximadamente U\$S 16 por tonelada.

Gráfico 2



Maíz

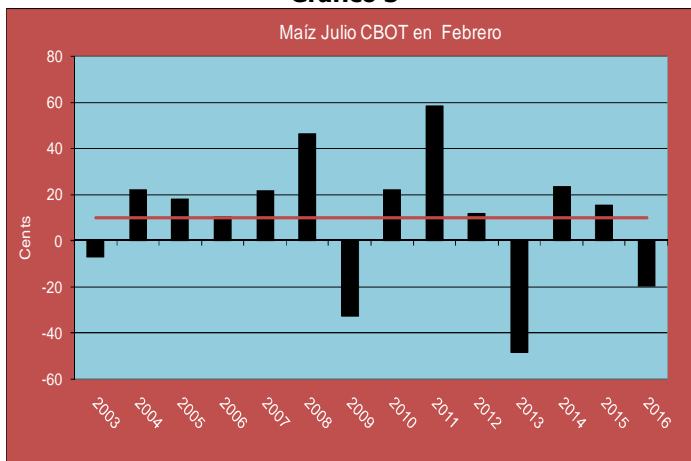
Tras confirmarse los números de oferta en EEUU, el consumo se ha encargado de fortalecer el mercado de Chicago en febrero. Si bien tiene un impacto directo en las posiciones 17/18, el hecho de que maíz deba defender área en EEUU puede también brindar soporte

Las últimas 14 temporadas han mostrado que febrero ha resultado positivo para el maíz julio en Chicago (en promedio 10 cents=U\$S 4), de la mano de una demanda más activa en EEUU, y además como resultado de que 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, 2013 y 2016 (30, 50 y 20 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). Por su parte, en lo que se refiere a la merma del año pasado, USDA en ese mes ha informado el escenario más holgado hasta ese momento del ciclo 15/16, lo cual indefectiblemente profundizó la estrategia vendedora de los inversores institucionales.

En este caso, si bien tiene una mayor incidencia en las posiciones de cosecha nueva (diciembre en adelante), el mayor interrogante lo plantea el hecho de que este cultivo deba defender superficie en la campaña 17/18 en EEUU. Algunas previsiones apuntan a que la soja nuevamente le pueda restar área y esto podría brindar soporte en los próximos meses.

Gráfico 3



Trigo

Febrero es estacionalmente negativo para este cultivo a partir de que los productores tienden a venderlo post cosecha para cumplir con sus obligaciones financieras.

En el plano local, en las últimas 11 temporadas se advierte que el trigo (posición julio) ha cedido en promedio cerca 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 a partir del año pasado han cambiado 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.

Si bien 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 mostrar una pausa en la tendencia alcista de este cultivo.

Gráfico 4

