

ESCENARIOS GRANARIOS



PREMIO LA NACION - BANCO GALICIA
A LA EXCELENCIA AGROPECUARIA

Soja: ¿esperamos el rebote?

La soja cierra una nueva semana prácticamente sin cambios en el mercado de Chicago en torno a los 357 u\$/tn, borrando el viernes las ganancias acumuladas en los días previos de operatoria. Muchos hablan de que estamos en un piso y de que pronto se viene el rebote. Pero ¿qué probabilidades hay de que esto suceda?

Para responder esta pregunta podemos hacer un análisis de los fundamentos del mercado, esto es, analizar aquellas variables que pueden llegar a influir en el precio. Ó podemos recurrir al análisis técnico, que supone que los precios descuentan toda la información del mercado y que en base al comportamiento de precios en el pasado se puede predecir comportamiento de precios futuros.

Por cuestiones de espacio sólo nos basaremos en el primer punto de vista. Y para esto, tenemos que analizar oferta y demanda de soja en el mundo.

Ya hemos visto que el mercado descontó entre julio y octubre del año pasado la producción record en Estados Unidos de 108 MMT, cuando la soja en Chicago pasó de 530 a 335 u\$/tn. A partir de ahí vimos una recuperación de 50 u\$ que vino de la mano de los temores de siembra y clima en Sudamérica. Temores que duraron poco en el mercado porque en enero, pasada la prima climática ya se avizoraban superproducciones en Brasil y en Argentina. Hoy, con grandes avances de la cosecha en el país carioca se esperan recolectar entre 94 y 96 MMT, mientras que en nuestro país entre 56 y 60 MMT. En su conjunto, Sudamérica aportaría 163.5 MMT, 10 MMT más que el año pasado. Así, los stocks mundiales muestran una recuperación interanual de 35%.

Por el lado de la demanda, vemos que las compras de soja para molienda en Estados Unidos vienen bien, a ritmos similares a los de la campaña pasada que habían sido records. Pero además, el ritmo de exportación sigue firme. Según datos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, a la semana número 32 (de 52) el país del norte comprometió el 100% de las 48.72 MMT que se esperan para esta campaña, con un adelanto de 4% respecto al promedio de los últimos cinco años. Lo lógico sería pensar que el USDA subestima la cifra de exportación y que pronto debería aumentarla, reduciendo los stocks finales. No obstante, el gobierno ha subido la cifra de exportación en informes anteriores, pero para no modificar las reservas finales y con ello los precios de la soja, reduce en la misma cantidad la cifra de molienda o incluso aumenta el dato de importación. Lo cierto es que el gobierno norteamericano suele subestimar la demanda o incluso

comprometer más del 100% sin corregir esta cifra. Más allá de lo que ocurra, lo cierto es que la demanda está firme y le pone un piso a la caída de precios.

Por el lado especulativo, los fondos de inversión han liquidado posiciones hasta llegar a una cartera vendida de 5% del interés abierto. Esto puede leerse como que están apostando a la baja. La pregunta es ¿están sobrevendidos? Si este fuera el caso y se observaran recompras de posiciones, el precio de la soja podría beneficiarse. El tema es ¿por qué razón los fondos recomprarían posiciones?

En lo que respecta a esta semana puntual, vimos precios deprimidos producto del brote de gripe aviaria en Estados Unidos que supondría una caída de la demanda de harina de soja. Pero hacia el día jueves, las cotizaciones se recuperaron al conocerse la noticia de un nuevo paro y cortes de ruta en Brasil, ganancias que se vieron limitadas por el débil dato de exportación.

¿Cuándo se viene el rebote? Por supuesto, es imposible responder a esta pregunta con total certeza. Lo que sí debemos hacer es seguir de cerca los fundamentals. Lo que viene es la siembra en Estados Unidos. Por ejemplo, un retraso en la siembra de maíz, por excesos de lluvias durante la ventana óptima, llevaría a que los productores norteamericanos se pasen a soja, aumentando el área y reduciendo aun más los precios. Pero también, las lluvias podrían complicar la siembra de soja, con lo cual los precios también podrían ajustar al alza. El efecto final sobre precios dependerá de la cifra final de siembra y del clima que determina los rindes. El USDA incorporará sus datos de intención de siembra 2015/16 por primera vez en su informe mensual el próximo 12 de mayo. Sin embargo, ya habla que este año se sembrará un record de soja de 34.25 mill de has, 450.000 has más que la campaña 2014/15.

El clima nos puede dar una chance. Exceso de calor o falta de agua durante la etapa de floración (esto es julio-agosto) pueden generar estrés sobre los cultivos. Si bien los actuales pronósticos trimestrales muestran condiciones normales, hay un largo camino por recorrer en el cual, clima será una variable clave para determinar si vamos hacia una nueva cosecha record en Estados Unidos.

¿Qué podemos hacer para cubrirnos ante bajas de precio? Alternativas hay muchas y con distintos costos y riesgos. Aquellos que entregaron soja podrían vender un contrato futuro a noviembre en Rofex (en torno a los 237 u\$/tn) y combinarlo con la venta de futuro dólar octubre (a 9.8), por lo que estaría cobrando la soja a noviembre \$ 2322, captando una tasa implícita de 42,6% anualizada. Esta estrategia implica inmovilizar dinero para cubrir garantías en el mercado. Se podrían enviar los pesos, o mejor aún, comprar algún bono o una acción y enviar estos activos financieros como garantía. Una vez que se pone precio a la mercadería se cancelan ambas posiciones de futuros.

Para quienes no quieran inmovilizar dinero ni comprometer mercadería, se podría comprar un piso de PUT 232, pagando 7 u\$/tn. De esta manera le estaríamos poniendo un piso de venta de 225 u\$/tn (232 - 7). Aquí se afrontaría solamente el costo de 7 u\$/tn y no hay riesgo, ya que lo máximo que se puede perder es la prima (7 u\$/tn) que se paga y esto sucedería en el mejor escenario para el productor, que el precio de la soja a noviembre suba. Un PUT juega el mismo papel que un seguro de un auto: uno lo paga para no usarlo. Se utiliza para cubrir a la baja pero lo que se desea es que el precio de la soja se dispare.

Si 7 u\$/tn es un costo muy alto, podría abaratare vendiendo un PUT con un precio de ejercicio menor con el objetivo de cobrar prima. Por ejemplo, vendiendo el PUT 220 cobraríamos 3 u\$/tn y nuestra estrategia global se abarata a 4 u\$/tn. Pero corremos el riesgo de perder si la soja cae por debajo de 220 u\$/tn.

Hay tantas alternativas como combinaciones. La idea de este informe es dar a conocer que existen en el mercado ciertas herramientas que nos pueden ayudar a minimizar el riesgo precio y cubrir nuestra soja.

Por Lic. Natalia Colombo, Analista de Mercados BLD

Centro de Gestion Agropecuaria de Fundacion Libertad