

ESCENARIOS GRANARIOS



PREMIO LA NACION - BANCO GALICIA
A LA EXCELENCIA AGROPECUARIA

Menos Volatilidad y más Incertidumbre..

En los últimos tiempos, los analistas nos hemos abocado a analizar más lo que sucede en los recintos bursátiles que los fundamentals específicos del mercado de granos. Y vale la pena hacerlo, ya que los niveles de volatilidad observados son históricamente altos.

Después de varias semanas de alta volatilidad, la soja en el mercado de Chicago logra contener los bruscos movimientos de precios, cerrando la semana con una baja de tan sólo 3 u\$/tn (recordemos que en poco menos de un mes la oleaginosa perdió 45 u\$/tn).

Desde enero hasta mediados de agosto, la volatilidad en Chicago, medida a través del el VIX (el índice de volatilidad del mercado de opciones de Chicago) cayó de 17.93 a 14 puntos porcentuales. Pero a mediados de agosto, más precisamente el 19/08 algo cambió: el VIX comenzó a subir drásticamente hasta casi los 30 puntos, ubicándose hoy en torno a los 25. Este índice está correlacionado con el S&P 500: cuando hay mucha variabilidad en los precios, el VIX es alto y se correlaciona con caídas en el S&P, mostrando temor y pesimismo en los mercados. Y las caídas en el S&P se hicieron reales: el 19 de agosto se ubicaba en 2.079 puntos, y cuando el VIX tocó su máximo, el S&P tocó su mínimo de 1.867.

¿Qué fue lo que detonó esta caída brusca en el mercado, si la bolsa de China venía cayendo desde julio y devaluó el 12 de agosto? ¿qué más podría pasar? Se conoció un dato sobre la industria en China, que mostró que la actividad manufacturera en el gigante asiático se contrajo en julio hasta niveles que no se veían desde el año 2009, al situarse el índice gerente de compras (PMI) en 50 puntos (por debajo de lo esperado). A partir de allí crecieron temores en torno a desaceleración en aquel país profundizándose hasta estos días. En adición, este martes se dio a conocer el guarismo correspondiente al mes pasado, el cual volvió a evidenciar un deterioro (el peor en 3 años). ¿Qué relación hay con el mercado de granos? China es el principal importador de oleaginosa a nivel mundial, por lo que una contracción de la economía implicaría menor demanda del poroto, que en un contexto de oferta abundante no hace más que contraer los precios.

Pasando al mercado de granos, en Estados Unidos los cultivos prácticamente superaron el riesgo climático y lo que se espera ahora es presión en los precios cuando arranque la cosecha. El Departamento de Agricultura informó el lunes pasado que el 9% de la soja transita la etapa "caída de hojas" y que el 63% está en buenas y excelentes condiciones, manteniéndose en este estado por cuarta semana consecutiva. En lo que respecta a maíz, el 9% ya está maduro, mientras que el 68% se encuentra en excelentes condiciones (cayendo un punto porcentual en comparación con la semana

anterior). Por el momento no hay indicios de que el clima pueda perjudicar los trabajos de cosecha o los cultivos.

Este viernes el USDA publicará un nuevo informe mensual sobre Oferta y Demanda mundiales. Consultores privados también ajustan sus estimaciones. FC Stones estima rindes de soja en torno a 103.34 millones de toneladas (+170.000 toneladas respecto a agosto) y rendimientos en 30.51 qq/ha (0.25 qq/ha). Para maíz calcula una producción de 342 millones de toneladas (+1.93 millones respecto a agosto) y rendimientos en 104.13 qq/ha a nivel país (+0.57 qq/ha). Recordemos que el USDA en agosto había estimado rindes de soja en 31.54 qq/ha y producción en 106.59 millones de toneladas, mientras que para maíz los valores fueron 105.95 qq/ha y 347.64 millones de toneladas. Por su parte, Informa presentó una proyección de rindes promedio incluso mayor que la última publicada por el USDA, la cual de por sí parecía ambiciosa el mes pasado. La firma privada estima una productividad de 31,6 qq/ha; los cuales permitirían una producción de 105,4 millones de toneladas, algo menor al último dato oficial por tomar una menor área cosechada como referencia.

Por el lado de la demanda, los datos de exportación resultaron mejores a los esperados, recortando el retraso de los compromisos de soja de esta campaña. Recordemos que el ritmo de ventas al exterior en Estados Unidos venía casi 20 puntos porcentuales por debajo de lo comprometido la campaña anterior. Este jueves, el USDA informó cancelaciones de embarques de la campaña vieja por 60.000 tns y nuevos compromisos de la nueva por 1,532 millones de toneladas, 400.000 más de lo esperado por el mercado, lo que permite achicar este retraso.

Esta última semana los fondos especulativos continúan apostando a una caída del precio de la soja, en tanto aumentaron la porción de sus carteras vendidas de -2,7 a -4,3% del interés abierto, mientras que en maíz mantuvieron su posición compradora prácticamente sin cambios en torno al 1% del interés abierto.

A nivel técnico los precios de los granos están en piso, por lo que los operadores más optimistas esperan un pronto rebote. Sin embargo, la cosecha en el país del norte está por arrancar. El mercado espera el llamado "harvest low" (mínimo de cosecha) hacia principio de octubre, por lo que nos queda un largo septiembre de bajas cuando Estados Unidos se inunde de granos!

De aquí que la recomendación sea la compra de un put (un seguro a la baja) o más bien, la venta de la soja hoy, combinándola con un activo dolarizado (para más adelante podríamos dejar la compra de un call para captar subas más adelante).

Entre los activos en dólares encontramos:

- Los bonos nacionales que pagan intereses y capital en dólares billetes que están rindiendo a finish entre 9 y 10%.
- Los llamados bonos dólar linked: son títulos denominados en dólares que hacen sus pagos en pesos, al tipo de cambio correspondiente a 3 días antes de efectivizarse el cobro de intereses y capital. Por lo que, aunque cobremos en pesos, estamos cubiertos ante una devaluación.
- Sintéticos: compra de Lebac con vencimiento en abril de 2016 más compra de dólar futuro. Así, transformo mi Lebac (que rinde en pesos) a una estrategia en dólares que me rinde poco más de 2%. También se podría comprar un cheque pago diferido (CPD) en vez de una Lebac.

Alternativas hay muchas, aunque no demasiado conocidas. La recomendación principal es

diversificar riesgos y “no poner todos los huevos en la misma canasta”: quedarse con algo de soja y comprar put; o venderla y colocar en otro activo para intercambiar riesgo del mercado de granos por riesgo bonos.

Por Lic Natalia Colombo, Analista de BLD

Centro de Gestion Agropecuaria de Fundacion Libertad