

INFORME DE MERCADO

SEGUNDA QUINCENA DE FEBRERO 2014

28/02/2014

SOJA

Durante la segunda quincena de febrero la soja marzo en el CBOT subió un 5,74%, redondeando una suba mensual del 10,25%. La posición julio, que nos importa por la cosecha argentina, subió un 10,64%, aproximadamente u\$s 49,-. Tanto desde el lado de la oferta como de la demanda encontramos hechos que sustentan la suba de precios.

Del lado de la demanda el impresionante nivel de exportaciones norteamericanas ha sobrepasado el saldo exportable estimado por el USDA para la campaña actual cuando aún faltan seis meses para su culminación. Esto implica que de no haber cancelaciones, o nuevas importaciones, el organismo norteamericano debería incrementar el saldo exportable estimado lo que pondría en estado crítico el nivel de stocks finales. Claramente China es el principal motor de las exportaciones y sobre el país asiático hay una cantidad importante de información que a nuestro entender es por lo menos confusa. Si es verdad que los chinos han sobrecomprado sus necesidades de soja, que están tratando de trasladar las ventas de Sudamérica para mayo o junio, que la gripe aviar golpea fuerte a su industria avícola y que los márgenes de los crushers son negativos, es bastante poco probable que China siga presente comprando en el mercado. No obstante pareciera que lo sigue haciendo. Todo muy confuso. Justamente esta semana el USDA informo una venta de 568.000 toneladas que en principio eran para China, luego lo desmintió diciendo que eran para destino desconocido y luego parece que fueron a Indonesia. La realidad es que la semana que viene sabremos para quien eran pero esto demuestra lo alocado del tema. Lo extraño es que teniendo en el hemisferio sur precios más baratos se siga pensando en EE.UU. como proveedor. Podríamos pensar que el justificativo de este comportamiento sea los problemas logísticos que está sufriendo Brasil, este año ocasionados por el clima, y por la lentitud en la venta de los productores argentinos.

Y la demanda interna norteamericana, ¿qué hace? Si bien existe información de que la industria se habría provisionado para cubrir su tasa de molienda hasta el mes de abril, la realidad es que a partir de ese mes necesitará mercadería. ¿Dónde la obtendrá si los stocks se encuentran en estado crítico? Tendrá que importarla desde Sudamérica o estratégicamente intentar incrementar los precios de la soja para desalentar el interés externo por la misma. Ojo con esto último porque de lograrlo podríamos estar en presencia de una baja en la correlación de los precios entre ambos hemisferios.

Analizando lo mencionado en los párrafos anteriores podemos apreciar la importancia que tiene la producción sudamericana para el comportamiento futuro de los precios. Y justamente el hemisferio sur está teniendo eventos climáticos que estarían impactando negativamente en el rendimiento final de la misma. Brasil, quien se convertiría en el principal productor del mundo, está sufriendo problemas de sequía y de excesos de agua. Mientras que en San Pablo y Minas Gerais las lluvias caídas fueron insuficientes, en Mato Grosso y Paraná las excesivas precipitaciones han demorado las labores de cosecha y ya hay pérdidas de calidad y de rinde. En este sentido las estimaciones privadas que se conocieron en estos quince días redujeron el nivel de producción estimado en un rango que va desde los 85 a los 88 millones. Recordemos que el USDA y la CONAB estimaron, en sendos informes de marzo, una producción de 90 millones de toneladas. Nuestro país también ha sufrido los efectos del comportamiento climático toda vez que luego de un diciembre/enero con altas temperaturas y falta de precipitaciones, con algunas zonas en sequía, las lluvias caídas durante febrero revirtieron la situación dejando a algunas zonas productoras anegadas. Esto ha traído como consecuencia la proliferación de enfermedades y el ataque de plagas. No obstante la Bolsa de Comercio de Rosario en su informe semanal manifestó que los rindes en la zona núcleo se prevén auspiciosos, y por encima incluso de su promedio histórico, planteando que de cumplirse lo indicado el piso de la producción será de 53 millones de toneladas. Recordemos que la Bolsa de Buenos Aires y la de Rosario estiman 53 millones de toneladas y el MINIAGRI sin dar cifras oficiales aún manifiesta en forma privada que será superior a los 54 millones.

En materia de cotizaciones la posición mayo en el MATba cerró la quincena con una suba del 4,4% redondeando una suba del 8,50% para el mes de febrero en línea con las subas en el CBOT. En el disponible por mercadería de la cosecha vieja se pagó u\$s 360,- en Rosario, mientras que por la nueva se pagó u\$s 315,-. La necesidad de la industria por hacerse de mercadería explica el diferencial de precios entra ambas cosechas. Según un informe de la Bolsa de Rosario las fábricas durante el año 2013 tuvieron capacidad ociosa durante 151 días convirtiéndose en el segundo peor año en los últimos dieciocho producto de la lenta comercialización de la oleaginosa puesto en volumen de producción la misma fue superior a la 2012/13. En materia de negocios la suba de las cotizaciones ha motivado a los productores a acelerar sus ventas comercializándose desde el 29/1 al 19/2 998.400 toneladas de la campaña 12/13. De la campaña nueva se negociaron durante el mismo periodo 1.642.500 toneladas, según lo informado por el MINIAGRI.

SOJA		29-ene	19-feb	Dif.	Total Compras 19/2/14	Comparativo Total Compras 20/2/13	
.12/13	Exportación	9.736.600	9.777.900	41.300	42.810.300	.11/12	39.665.600
	Fábricas	32.075.300	33.032.400	957.100			
.13/14	Exportación	1.988.400	2.619.000	630.600	4.893.000	.12/13	7.727.700
	Fábricas	1.262.100	2.274.000	1.011.900			

Conclusión

El daño en la cosecha Sudamérica por los eventos climáticos mencionados será la clave para el comportamiento de los precios, no obstante creemos que el volumen de producción será abundante. Si además tenemos en cuenta la importante posición compradora que tienen los fondos y la mayor superficie que sembrarán los productores norteamericanos entendemos que

los precios de la oleaginosa deberían tender a la baja. Lo mismo sucedería con los precios locales en dólares. Pero quien puede saber hoy a ciencia cierta cual ha sido la merma en la producción final de la oleaginosa y cómo va a reaccionar la demanda interna norteamericana al temor de quedarse sin materia prima para procesar. Como vemos mucha incertidumbre.

Recomendación

Tomar coberturas flexibles a la baja de precios hasta por lo menos cubrir los costos de producción negociando alguna de las siguientes estrategias:

- *Vender futuro mayo y compra Call*

Venta Futuro 5/2014	\$ 313,00
Compra Call 5/2014 318	\$ 5,50

Fecha Cálculo		24/03/2014	13/04/2014	23/04/2014	23/04/2014
Cotización Maíz	\$ 300,00	\$ 314,50	\$ 316,00	\$ 318,00	\$ 325,00
Valor Teorico Opción (*)	\$ -	\$ 5,00	\$ 3,00	\$ -	\$ 7,00
Resultado Opción	\$ -5,50	\$ -0,50	\$ -2,50	\$ -5,50	\$ 1,50
Precio Mínimo Vta.	\$ 307,50	\$ 312,50	\$ 310,50	\$ 307,50	\$ 314,50

(*) Para el cálculo del valor teorico de la opción se tomó misma volatilidad implícita para cada momento

Venta Futuro 5/2014	\$ 313,00
Compra Call 5/2014 322	\$ 3,50

Fecha Cálculo		24/03/2014	13/04/2014	23/04/2014	23/04/2014
Cotización Maíz	\$ 300,00	\$ 315,00	\$ 318,00	\$ 322,00	\$ 325,00
Valor Teorico Opción (*)	\$ -	\$ 2,00	\$ 1,00	\$ -	\$ 3,00
Resultado Opción	\$ -3,50	\$ -1,50	\$ -2,50	\$ -3,50	\$ -0,50
Precio Mínimo Vta.	\$ 309,50	\$ 311,50	\$ 310,50	\$ 309,50	\$ 312,50

(*) Para el cálculo del valor teorico de la opción se tomó misma volatilidad implícita para cada momento

Asimismo podemos poner un techo vendiendo call 330 con una Prima de u\$s 2,- y reducimos el costo de la prima pagada.

Venta Futuro 5/2014	\$ 313,00
Compra Call 5/2014 318	\$ 5,50
Venta Call 5/2014 330	\$ 2,00

Cotización Soja	\$ 300,00	\$ 314,50	\$ 318,00	\$ 325,00	\$ 330,00	\$ 335,00
Venta Futuro	\$ 313,00	\$ 313,00	\$ 313,00	\$ 313,00	\$ 313,00	\$ 313,00
Resultado Call 318	\$ -5,50	\$ -5,50	\$ -5,50	\$ 1,50	\$ 6,50	\$ 11,50
Resultado Call 330	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ -3,00
Precio Venta	\$ 309,50	\$ 309,50	\$ 309,50	\$ 316,50	\$ 321,50	\$ 321,50

Venta Futuro 5/2014	\$ 313,00
Compra Call 5/2014 322	\$ 3,50
Venta Call 5/2014 330	\$ 2,00

Cotización Soja	\$ 300,00	\$ 314,50	\$ 318,00	\$ 325,00	\$ 330,00	\$ 335,00
Venta Futuro	\$ 313,00	\$ 313,00	\$ 313,00	\$ 313,00	\$ 313,00	\$ 313,00
Resultado Call 318	\$ -3,50	\$ -3,50	\$ -3,50	\$ -0,50	\$ 4,50	\$ 9,50
Resultado Call 330	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ 2,00	\$ -3,00
Precio Venta	\$ 311,50	\$ 311,50	\$ 311,50	\$ 314,50	\$ 319,50	\$ 319,50

- *Comprar alguno de los siguientes Puts mayo*

Compra Put 5/2014 306	\$ 6,00
-----------------------	---------

Cotización Soja	\$ 290,00	\$ 300,00	\$ 306,00	\$ 312,00	\$ 318,00	\$ 325,00
Resultado Opción	\$ 10,00	\$ -	\$ -6,00	\$ -6,00	\$ -6,00	\$ -6,00
Precio Venta	\$ 300,00	\$ 300,00	\$ 300,00	\$ 306,00	\$ 312,00	\$ 319,00

Compra Put 5/2014 302	\$ 4,80
-----------------------	---------

Cotización Soja	\$ 290,00	\$ 300,00	\$ 306,00	\$ 312,00	\$ 318,00	\$ 325,00
Resultado Opción	\$ 7,20	\$ -2,80	\$ -4,80	\$ -4,80	\$ -4,80	\$ -4,80
Precio Venta	\$ 297,20	\$ 297,20	\$ 301,20	\$ 307,20	\$ 313,20	\$ 320,20

- *Combinar los Puts con venta de call*

Compra Put 5/2014 306	\$ 6,00
Venta Call 5/2014 318	\$ 5,50

Cotización Soja	\$ 290,00	\$ 300,00	\$ 306,00	\$ 312,00	\$ 318,00	\$ 325,00
Resultado Put 306	\$ 10,00	\$ -	\$ -6,00	\$ -6,00	\$ -6,00	\$ -6,00
Precio Venta	\$ 300,00	\$ 300,00	\$ 300,00	\$ 306,00	\$ 312,00	\$ 319,00

Resultado Call 318	\$ 5,50	\$ 5,50	\$ 5,50	\$ 5,50	\$ 5,50	\$ -1,50
Precio Venta	\$ 305,50	\$ 305,50	\$ 305,50	\$ 311,50	\$ 317,50	\$ 317,50

Compra Put 5/2014 302	\$ 4,80
Venta Call 5/2014 318	\$ 5,50

Cotización Soja	\$ 290,00	\$ 300,00	\$ 306,00	\$ 312,00	\$ 318,00	\$ 325,00
Resultado Put 302	\$ 7,20	\$ -2,80	\$ -4,80	\$ -4,80	\$ -4,80	\$ -4,80
Precio Venta	\$ 297,20	\$ 297,20	\$ 301,20	\$ 307,20	\$ 313,20	\$ 320,20
Resultado Call 318	\$ 5,50	\$ 5,50	\$ 5,50	\$ 5,50	\$ 5,50	\$ -1,50
Precio Venta	\$ 302,70	\$ 302,70	\$ 306,70	\$ 312,70	\$ 318,70	\$ 318,70

MAIZ

El maíz cierra la segunda quincena de febrero en el CBOT con una suba del 2,75% para la posición marzo. La variación mensual fue del 5,41% positiva. Desde el informe del mes de enero del USDA que los precios comenzaron su rally alcista profundizándose con los problemas políticos que está viviendo Ucrania. Cuando las cosas parecían encaminarse hacia una normalización política en dicho país, el accionar de Rusia moviendo tropas hacia la Península de Crimea ha tensado la situación llevando la misma al borde de una guerra totalmente innecesaria. Ucrania se ha convertido en los últimos años en un jugador importante en el comercio mundial de maíz pudiendo llegar a ser en esta campaña en el 2do exportador mundial, por lo tanto esta situación no hace más que darle sostén a los precios. Además, al igual que con la soja, los precios del cereal se ven influenciados por los eventos climáticos que están viviendo tanto el hemisferio norte como el sur. En efecto el crudo invierno que azota a los EE.UU. ha traído graves problemas a la hora de transportar mercadería con caminos y ríos anegados por la nieve caída. Esto ha generado un interés mayor de la demanda interna llevando los precios del disponible a su máximo en los últimos cinco meses. Además el ritmo de la demanda externa sobre Norteamérica ha sido muy

intenso siendo el porcentaje consumido del saldo exportable estimado por el USDA superior al promedio de los últimos cinco años. A esto se suma la seca por un lado y las abundantes lluvias posteriores que vivieron tanto Brasil como Argentina. En Brasil los problemas climáticos han generado problemas logísticos y han demorado la siembra de la zafrinha, llevando a reducir la producción esperada en algunos estados. En nuestro país la seca combinada con altas temperaturas que sufrieron los maíces tempranos han impactado fuertemente en su rendimiento, no obstante los buenos rendimientos que tendrían los tardíos compensarían dichas pérdidas. Estos eventos fueron motivo para que los fondos de inversión liquiden su posición vendedora y por primera vez en siete meses vuelven a estar comprados. Este clima de bonanza en los precios ha animado a los productores norteamericanos a desprenderse del cereal aunque aún tienen abundantes reservas en sus arcas.

Mismo comportamiento adoptaron los productores argentinos quienes, ante el recupero de precios y la presencia de varios compradores en el mercado, han incrementado sus ventas. En efecto las cotizaciones volvieron a tocar los u\$s 160,- y el cierre del mes del mes de la posición abril del MATba fue de u\$s 162,50 con una suba del 2,85% quincenal y del 3,83% para el mes de febrero. La demora que tendrá el ingreso al circuito comercial del grueso de la nueva campaña hacen prever precios sostenidos por lo menos hasta dicho momento. No obstante los valores pagados están al tope de la capacidad de pago de los exportadores.

Conclusión

Las existencias mundiales del cereal son abundantes y el sostén de las cotizaciones pareciera ser hoy los problemas que vive Ucrania, con lo cual habrá que estar atento al desarrollo del conflicto. Además hay que prestar atención a la mejora en las condiciones climáticas que indefectiblemente tendrá EE.UU. con el comienzo de la primavera que facilitará la logística en dicho país. En nuestro país las cotizaciones estarán sostenidas hasta el ingreso de la nueva campaña aunque no vemos demasiado recorrido hacia arriba.

Recomendación

Tomar coberturas flexibles a la baja de precios hasta por lo menos cubrir los costos de producción negociando alguna de las siguientes estrategias:

Para quienes tienen maíz temprano

Venta Futuro 4/2014	\$ 162,50
Compra Call 7/2014 170	\$ 3,00

Fecha Cálculo		25/03/2014	24/04/2014	24/05/2014	23/06/2014	23/06/2014
Cotización Maíz	\$ 157,00	\$ 161,70	\$ 165,90	\$ 170,00	\$ 174,00	\$ 178,00
Valor Teórico Opción (*)	\$ -	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 8,00
Resultado Opción	\$ -3,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 5,00
Precio Mínimo Vta.	\$ 159,50	\$ 163,50	\$ 163,50	\$ 163,50	\$ 163,50	\$ 167,50

(*) Para el cálculo del valor teórico de la opción se tomó misma volatilidad implícita para cada momento

Venta Forward entrega 4/2014	\$ 160,00
Compra Call 7/2014 170	\$ 3,00

Fecha Cálculo		25/03/2014	24/04/2014	24/05/2014	23/06/2014	23/06/2014
Cotización Maíz	\$ 157,00	\$ 161,70	\$ 165,90	\$ 170,00	\$ 174,00	\$ 178,00
Valor Teórico Opción (*)	\$ -	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 8,00
Resultado Opción	\$ -3,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 5,00
Precio Mínimo Vta.	\$ 157,00	\$ 161,00	\$ 161,00	\$ 161,00	\$ 161,00	\$ 165,00

(*) Para el cálculo del valor teórico de la opción se tomó misma volatilidad implícita para cada momento

- Para quienes tienen maíz tardío

Venta Futuro 7/2014	\$ 157,50
Compra Call 7/2014 170	\$ 3,00

Fecha Cálculo		25/03/2014	24/04/2014	24/05/2014	23/06/2014	23/06/2014
Cotización Maíz	\$ 157,00	\$ 161,70	\$ 165,90	\$ 170,00	\$ 174,00	\$ 178,00
Valor Teorico Opción (*)	\$ -	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 8,00
Resultado Opción	\$ -3,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 5,00
Precio Mínimo Vta.	\$ 154,50	\$ 158,50	\$ 158,50	\$ 158,50	\$ 158,50	\$ 162,50

(*) Para el cálculo del valor teorico de la opción se tomó misma volatilidad implícita para cada momento

Venta Forward entrega 7/2014	\$ 156,00
Compra Call 7/2014 170	\$ 3,00

Fecha Cálculo		25/03/2014	24/04/2014	24/05/2014	23/06/2014	23/06/2014
Cotización Maíz	\$ 157,00	\$ 161,70	\$ 165,90	\$ 170,00	\$ 174,00	\$ 178,00
Valor Teorico Opción (*)	\$ -	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 4,00	\$ 8,00
Resultado Opción	\$ -3,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 1,00	\$ 5,00
Precio Mínimo Vta.	\$ 153,00	\$ 157,00	\$ 157,00	\$ 157,00	\$ 157,00	\$ 161,00

(*) Para el cálculo del valor teorico de la opción se tomó misma volatilidad implícita para cada momento

TRIGO

La cotización del trigo marzo en el CBOT prácticamente no ha sufrido cambios durante la segunda quincena del mes de febrero, cerrando una suba mensual del 7,78% producto de la muy buena performance de la primera quincena. Pareciera ser que las cotizaciones llegaron a un punto donde el trigo norteamericano deja de ser atractivo para los compradores. En este sentido durante la última semana del mes Egipto canceló la compra de 110.000 toneladas de trigo norteamericano y su última licitación por 295.000 toneladas fue adjudicada a Rusia y Rumania. Las abundantes existencias a nivel mundial permiten a los compradores adoptar este tipo de comportamientos. En este sentido las licencias de exportación de la Unión Europea fueron las más altas de la campaña hasta la fecha por 972 000 toneladas, acumulando un total de 21,5 millones de toneladas. Esto implica un crecimiento del 48 % con respecto al año pasado. No obstante hay un dato muy importante al que debemos prestarle atención, al día jueves 27 la variación quincenal del cereal era negativa en un 2,72% y el viernes 28 con el recrudecimiento del conflicto en Ucrania las cotizaciones recuperaron lo perdido por lo cual el desarrollo del conflicto dominará la tendencia de precios del cereal por lo menos en el corto plazo.

En cuanto a las previsiones de la próxima campaña esta semana el Consejo Internacional de Cereales informó que si bien se espera que la superficie mundial de trigo aumente en 2014/15, es probable que la producción caiga en un 2% a 698 millones de toneladas debido al retorno de rendimientos normales versus los excepcionales resultados de la temporada anterior. En este sentido una nueva proyección publicada por Safras & Mercado, una consultora con sede en Porto Alegre, dice que Brasil aumentará su superficie de trigo a 6,1 millones de hectáreas, esperando obtener una producción de 7,3 millones de toneladas, algo que intentan año a año y no lo pueden lograr. El año pasado, el país cosechó 5,3 millones de toneladas. Además resta conocer el daño que el crudo invierno norteamericano pudo haber provocado en los cultivos cosa que sabremos en las próximas semanas cuando las temperaturas alcancen medidas superiores. Por ahora la crudeza sigue siendo fuerte.

En nuestro país los precios del cereal en el MATba para la posición marzo cerraron la quincena con una baja del 0,84%, no obstante la variación mensual fue del 3,73% positiva. En la última semana el gobierno liberó 500.000 toneladas para exportación pero esto no ha producido ningún efecto en el mercado toda vez que la exportación ya tiene comprado no solo ese volumen sino la totalidad de las restantes 500.000 que en teoría serían liberadas en el futuro. Inexplicablemente Argentina tendrá un remanente de dos millones de toneladas para la siguiente campaña cuando Brasil necesita provisionarse del cereal. El ritmo de los negocios sigue siendo escaso llevándose al 19 de febrero 3,372 millones de toneladas negociadas cuando el año pasado para la misma época se llevaban negociadas 6,237 millones de toneladas. Todo este escenario no hace más que desalentar la próxima siembra siendo las zonas donde no queda otra que hacer trigo las que seguramente mantendrán como máximo el área a sembrar y algunos lotes que por precio volverán al trigo dejando la Cebada, más allá del beneficio que esta última da al momento de la siembra de Soja

Conclusiones

A nivel internacional la tendencia de los precios depende del desarrollo del conflicto en Ucrania, el cual de profundizarse seguramente impactará en una mejora de las cotizaciones del trigo norteamericano. En nuestro país la sola presencia de los molinos y la ínfima probabilidad de una apertura mayor al millón y medio de toneladas que se prevén abrir para exportación no hacen vislumbrar mejoras en los precios locales, más allá de las que la Industria este obligada a realizar a los efectos de mantener su abastecimiento, recordemos que nuevamente el fuerte del stock Nacional queda en el Sudeste y Sudoeste de la Pcia de Bs. As. y la demanda se encuentra en el Centro Norte de la Pcia. de Bs. As., Córdoba, Santa Fe y Tucumán. Desde ya que los premios estarán dirigidos a calidades panificables, siendo los trigos denominados Cámara más difíciles de comercializar y de alcanzar premios como los que ya se ven de \$ 300/400.

Recomendación

Verificar la calidad de los trigos que se tienen stockeados y armar negocios puntuales. Recordemos que hoy un trigo art. 12 vale \$ 1.850,- y un top \$ 2.300.-