



 Finanzas

Antes de retener soja, hay que mirar ROFEX y MERVAROS

María Belén Collatti

Todas las economías experimentan ciclos económicos y por tal, siempre una fase de expansión es seguida por una de contracción. Sin embargo, en nuestro país los cambios de fases suelen ser más abruptos y frecuentes que la media. Términos como inflación, corralito, cepo, desdoblamiento, devaluación forman, o formaron en algún momento, parte de nuestro léxico habitual. El hecho es que nuestra población está acostumbrada a pilotear crisis y a utilizar sus propias herramientas para resguardarse ante escenarios adversos; nos solemos arraigar a bienes que nos dan una cierta sensación de seguridad, y entre ellos solían brillar el dólar y el ladrillo. Actualmente, la imposibilidad de ahorrar en la divisa estadounidense menoscaba también las inversiones inmobiliarias desorientando a quienes tienen pesos en mano, y más aún, a quienes deben afrontar costos en dólares con ingresos pesificados al dólar oficial. Entre estos últimos se encuentran los productores agropecuarios, que ante esta situación, muchos de ellos deciden resguardarse a través de su preciado tesoro, la soja.

Retener la producción de soja trae aparejado costos directos y costos de oportunidad. En primer lugar la decisión de mantener en stock la producción implicará costos de almacenamiento que deberán afrontarse. Estos, actualmente pueden rondar entre un 0,5% a un 1% mensual sobre el valor de la mercadería. Pero también, el productor deberá tener en cuenta el costo de oportunidad, ya que, la premisa más básica en finanzas nos dice que no es lo mismo un peso hoy que un peso mañana.

Existen alternativas que permiten al productor desprenderse de la soja con el objeto de evitar costos adicionales, mantenerse expuestos a futuros incrementos de precios del commodity y al mismo tiempo, cubrirse ante potenciales caídas del precio de la soja y de la devaluación del tipo de cambio. En el presente estudio, con el objeto de plantear una estrategia conservadora, analizaremos las siguientes alternativas que podría tener el productor agropecuario:

Estrategia 1: Mantener almacenada soja desde mayo de 2013 hasta diciembre de 2013.

Estrategia 2: Vender la mercadería, invertir activos financieros, comprar Futuros Dólar Rofex, comprar opciones calls ISR. Los resultados obtenidos del presente análisis surgen de tener en cuenta cotizaciones de soja CAC Rosario, primas negociadas de opciones call ISR y precios de cierre de futuros DLR en Rofex. El período bajo análisis abarca desde mayo 2013 a diciembre 2013.

En relación a la estrategia 1:

- Mantener almacenada la mercadería. Valor por tonelada al 20/05/2013: \$1745 la tonelada.
- Gastos de almacenamiento 0,75% sobre el valor de la mercadería mensuales.





Antes de retener soja, hay que mirar ROFEX y MERVAROS - 20 de Diciembre de 2013

En la estrategia 2:

- Venta de soja a \$1745 la tonelada en mayo 2013.
- Inversión del producido de la venta sobre un activo financiero de bajo nivel de riesgo, como por ejemplo los Cheques de pago Diferido. Tasa 22%. Gastos y comisiones 2%.
- Cobertura con Calls ISR:
 - 20/5/2013: Compra Call sintético (compra Put 298 a 3,5 +Compra Futuro a 330,5) ISR 1113 298 a 36
 - 11/10/2013 : Venta de Call Sintético (Venta de Put a \$0 y venta de futuro a \$333,5) y compra Call ISR 0514 294 a 13,1
 - 17/12/2013 : Venta de Call ISR 0514 294 a 12,20
- Cobertura con Futuros Dólar:
 - 20/05/2013 Compra Futuros diciembre 2013 a 5,998
 - 17/12/2013 Venta de Futuros diciembre 2013 a 6,404

ü La venta de la mercadería busca evitar costos adicionales y evitar pérdidas ante potenciales caídas del precio de la soja.

ü Las opciones Call sobre soja permiten exponerse ante potenciales incrementos de precios.

ü La cobertura con futuros cubre la posición ante una futura devaluación.

Comparación de resultados de ambas estrategias.

Los resultados de ambas alternativas de inversión fueron los siguientes:

En la estrategia 1 donde el productor retuvo la mercadería, desde el 20 de mayo al 17 de diciembre de 2013, el valor de la soja se incrementó desde \$1.745 la tonelada a \$2.100, es decir que obtuvo un incremento del 20,34%.

En cambio en la estrategia 2, el valor final obtenido por cada tonelada, resultante de la venta de la soja en mayo, la inversión de lo producido, el resultado de las coberturas más el ahorro del costo de almacenaje ascendió al 17 de diciembre de 2013 a 2198 \$/ la tonelada, es decir una revalorización del 25,95%.

La segunda estrategia es la más conveniente y su mayor ventaja radica en que el productor queda cubierto ante potenciales caídas de precios. Para cuantificar esta premisa analizaremos escenarios bajistas y alcistas sobre el precio en dólares de la soja considerando que se mantiene la actual tasa implícita en el contrato de futuro de soja. Por otro lado, mantendremos constante el escenario actual del dólar.

En el gráfico siguiente se comparan los precios finales de ventas, netos de gastos, obtenidos en ambas estrategias:





Podemos apreciar que ante fuertes movimientos al alza, la estrategia 1 ofrece mejores precios finales de venta mientras que en escenarios bajistas la estrategia 2 resultó más conveniente. Sin embargo, la diferencia de precios en escenarios alcistas es significativamente menor a las obtenidas en un escenario bajista, esto gracias al posicionamiento en Calls que permite acompañar los movimientos alcistas de precios y limita las pérdidas en escenarios bajistas.

En el siguiente cuadro se resumen los precios obtenidos en la estrategia 1 (E1) y la estrategia 2 (E2) ante diferentes escenarios del precio de la soja:

Se observa, que ante un incremento del precio de la soja de un 27%, la Estrategia 2 implicará un menor valor final de \$13 /tn. Para un campo de 300 ha con rendimientos promedios a 3 tn/ha, implican pérdidas teóricas de \$11.667; mientras que una caída del precio de un 21% mantener la soja almacenada le reportaría \$676/tn menos que los obtenidos por la estrategia 2 propuesta. Esto implica en el campo al que hicimos referencia, unos \$608.584.

Este tipo de estrategia propuesta que se valen de contratos de derivados, puede resultar a primera vista un tanto engorrosa, pero no lo son en absoluto para quienes conviven con estos instrumentos como es el caso de los corredores de cereales que operan en Rofex. Así como la tecnología de punta y desarrollo biotecnológicos permiten traccionar los rindes de los cultivos, el desarrollo de los mercados de futuros y el mercado de valores ofrece hoy herramientas que le pueden permitir al productor ganar más dinero, con menores riesgos.

Como consejo final: antes de retener la mercadería, hay que analizar las posibilidades que brindan los mercados de capitales.

Nota: 1/ En este caso las opciones ITM resultan más convenientes ya que tienen un menor valor tiempo que las opciones ATM y a su vez tienen un mayor delta, lo que permitirá que se repliquen en mayor medida los movimientos del subyacente. Ante la falta de opciones ITM en Mayo 2013 se armó un Call Sintético.

