



 Commodities

Escalera bajista y muchos interrogantes para la soja

Guillermo Rossi

El mercado de soja llega a finales de año con grandes interrogantes de cara a 2014. El comportamiento de la demanda de China, las perspectivas climáticas en Sudamérica y las primeras tendencias de cara a la campaña 2014/15 en Estados Unidos marcarán el pulso de las próximas semanas. Por lo pronto, quizás contrariando las expectativas, los precios se han mantenido firmes incluso luego de la recuperación de la oferta global tras un ajustado año 2012.

En la curva de los futuros de Chicago se observa un sendero declinante para los primeros siete contratos, cayendo desde u\$s 489/ton con entrega en enero hasta u\$s 424/ton para el mes de noviembre. El "inverse" de u\$s 65/ton refleja que tanto la molienda como las exportaciones han avanzado con fuerza en el primer trimestre de la campaña, introduciendo la necesidad de racionar los inventarios remanentes vía precio para evitar problemas de desabastecimiento en los próximos meses. Aun así, es probable que en el año entrante fábricas de Estados Unidos deban recurrir nuevamente a importaciones de soja desde Paraguay y Brasil, puesto que no se avizora que la disponibilidad de stocks al 1 de marzo próximo sea más holgada que en el ciclo inmediato anterior. De hecho, el USDA proyecta que las compras externas de la campaña 2013/14 llegarán casi a 700.000 toneladas, un 30% por encima del promedio de los últimos cinco años.

El sostenimiento de los precios a cosecha en Estados Unidos en una relación superior a 2,5 a 1 frente al maíz posiblemente motivará un crecimiento del área sembrada que es necesario tener cuidadosamente en cuenta. Sin embargo, la pre-campaña recién comenzará en el mes de marzo y hasta entonces sólo se conocerán las proyecciones del Outlook del USDA de finales de febrero, usualmente muy optimistas en materia de producción y demanda. Hasta el momento, la previsión de la consultora Informa Economics apunta a que la superficie destinada a la oleaginosa trepará por encima del 7% hasta más de 33 millones de hectáreas, superando el récord de 2009/10.

Una inspección al comportamiento de los participantes del mercado refuerza el sentimiento bajista a mediano plazo. Según el último dato disponible de la CFTC norteamericana, los fondos especulativos mantienen una cartera neta comprada de 138.839 contratos, equivalentes a casi 19 millones de toneladas. Cuando estos participantes busquen tomar ganancias, algo que podría suceder si la Reserva Federal continúa retirando los estímulos y la tasa de interés de referencia a 10 años sigue escalando por encima del 3%, deberán liquidar sus posiciones vendiendo, algo que presionará fuertemente sobre los precios. Asimismo, los agentes comerciales -productores, acopios, procesadores y consumos- acumulan una posición neta muy vendida, reflejando que han tomado coberturas para protegerse de caídas desde los valores actuales.

La confianza en la capacidad productiva de Sudamérica es enorme, ejerciendo gran impacto en los precios de mercado. La cosecha brasileña se estima cercana a 90 millones de toneladas y los primeros trabajos de recolección comenzarán en diez días, aunque los grandes volúmenes tardarán varias semanas más en llegar a las terminales portuarias. Los

Pág 1





cultivos se encuentran en general en buenas condiciones, aunque las regiones productoras del sur -en especial, los estados de Paraná y Mato Grosso do Sul- han sufrido del calor y la falta de lluvias de los últimos días. Tras la recolección de los primeros lotes es probable que muchos productores se inclinen por una segunda siembra de soja, en lugar del castigado maíz de safrinha. Sin embargo, para que esto suceda es necesario monitorear el panorama de precios del cereal y las perspectivas climáticas para los meses de febrero y marzo.

Aunque la siembra de soja en Brasil comenzó con cierto retraso, un volumen interesante de la recolección podría igualmente adelantarse en el estado de Mato Grosso debido al gran uso de semillas de ciclo corto. Se estima que, a diferencia del 40% de participación del año precedente, en éste se estaría ante un uso del 60%. Tal como puede apreciarse en el cuadro adjunto (fuente: CONAB), Mato Grosso representa el 29% de la producción total de soja de Brasil.

Por otra parte, es factible que los despachos de soja adquieran mayor fluidez que en años anteriores a partir de varios cambios introducidos en la reglamentación portuaria. A partir del 16 de enero se implementará una restricción temporaria a los embarques de maíz en el puerto de Paranaguá con el objeto de agilizar los embarques de soja. Desde junio del 2013 los puertos brasileños trabajan 24 horas los 7 días de la semana, no existiendo más la restricción tanto en horario como en días laborales. Para acelerar la velocidad de carga y reducir el tiempo de espera se implementará desde enero una línea "expreso" para buques en el puerto de Paranaguá. Esa línea expreso priorizará los buques en los cuales cargarán hasta 3 firmas exportadoras y cuyo volumen de carga de un exportador sea como mínimo 18.000 toneladas.

Mientras tanto, en nuestro país la ola de calor de los últimos días interrumpió el avance de las siembras de segunda e impuso fuerte presión sobre las reservas de humedad de los suelos, en el marco de un diciembre que finaliza con pocas precipitaciones en la zona núcleo. El déficit pluvial ha sido característico de la segunda parte del año, con la posible excepción del mes de noviembre. La precipitación acumulada en Rosario y zona al 27 de diciembre es de 817,4 milímetros, frente a una media histórica cercana a 950 milímetros. Si bien los pronósticos advierten que el mes de enero se avecina más favorable, es probable que tampoco brinde un panorama sobrado que revierta completamente la situación. De todos modos, las mejoras climáticas llegarían justo cuando los cultivos comienzan su período crítico.

Hasta el momento se han sembrado más de 16 millones de hectáreas sobre un área de intención que supera con holgura las 20 millones. Sólo resta avanzar con la implantación en la zona norte del país y sobre rastrojos de trigo en algunas regiones de la provincia de Buenos Aires. La mayoría de los lotes presenta buenas condiciones, ya que los cultivos se defienden con la humedad profunda de los suelos.

Las expectativas siguen siendo optimistas, aunque en el medio de cierto nerviosismo el mercado de la nueva campaña ha experimentado una pequeña recuperación. Los futuros de soja con entrega en abril y mayo ya se encuentran próximos a u\$s 300/ton, precio al que aparece cierto interés por comenzar a tomar coberturas. Al tipo de cambio esperado a cosecha, dicha cifra equivale a \$ 2.300/ton. No se trata de una mala alternativa para productores que complementen esta estrategia con la compra de calls. Sobre el cierre de la semana las opciones de compra con precio de ejercicio u\$s 310/ton y vencimiento en mayo se negociaron a menos de u\$s 6/ton.

En tanto, el segmento disponible continúa aletargado, aunque la firmeza externa y la suba del tipo de cambio doméstico han conducido a nuevos récords en los valores nominales conocidos en la plaza. En operaciones canalizadas a través de Rofex la soja ya vale \$ 2.150/ton, mientras que algunos compradores ofrecen sumas algo superiores en operaciones con pago diferido hasta febrero. Los fundamentos, sin embargo, no han variado demasiado. Diferir ventas sigue siendo el resguardo preferido ante la inflación entre quienes mantienen lotes de la vieja cosecha, aunque esta alternativa perdería





Escalera bajista y muchos interrogantes para la soja - 27 de Diciembre de 2013

atractivo si se consolida la suba de tasas de los últimos días o cobra fuerza el mecanismo de pago a través de títulos denominados en dólares otorgados por el Banco Central a las firmas exportadoras. Tal como sostuvimos en la pasada edición de este semanario, antes que retener stocks puede ser más conveniente emplear las herramientas que brindan los mercados de valores y futuros de nuestro país para maximizar los resultados.

