



 Commodities

Se invirtió la curva de futuros de soja en Argentina

Alberto Lugones – Agustina Peña – Emilce Terre

Las necesidades de abastecimiento de la demanda local presionan sobre los precios de las entregas más inmediatas, superando el valor de la entrega futura de la oleaginosa. Los fondos inversores disminuyeron sus posiciones compradas de granos gruesos.

La producción agrícola, como bien es sabido, es cíclica. De esta forma, vemos que se va prestando atención a diferentes factores a lo largo del año como, por ejemplo, al clima en los períodos críticos de desarrollo de los cultivos, la cantidad de humedad en el suelo para la siembra y la ausencia de lluvias para la cosecha. De esta forma, el ciclo de los cultivos determina en buena medida el funcionamiento de cada uno de los mercados. Así es que tenemos un período de presión de oferta cuando se da la cosecha y, una vez finalizada la misma, podría decirse que la demanda pasa a adquirir un rol más protagónico.

En los mercados de granos, lo usual es que a medida que se va realizando la cosecha de un cultivo y se va dando el ingreso de nueva mercadería al mercado, los precios disminuyen por el aumento de la oferta. Luego, los precios suelen incrementarse por las necesidades de compra por parte de la demanda. Siguiendo con esta lógica, podríamos afirmar que, en un momento dado, las cotizaciones más bajas deberían darse durante la cosecha y los valores más altos en los meses siguientes, a medida que se va reduciendo el abastecimiento del grano.

En Argentina y, más específicamente, en el mercado de la soja, se está presentando una situación que sale de la teoría, puesto que, a pesar de ya haberse dado la cosecha de la oleaginosa, los precios locales de los futuros han registrado en las últimas jornadas una suerte de "curva invertida" puesto que decrecen a medida que avanzan los meses de entrega.



Se invirtió la curva de futuros de soja en Argentina - 19 de Agosto de 2022

Cotizaciones de los futuros de soja con entrega en Rosario de MATBA-ROFEX a misma época del año								
Mes	2019	Var. Fut./Spot	2020	Var. Fut./Spot	2021	Var. Fut./Spot	2022	Var. Fut./Spot
Agosto	245,1		247,8		344,6		385,0	
Septiembre	247,4	0,9%	249,0	0,5%	347,0	0,7%	383,0	-0,5%
Noviembre	250,0	2,0%	249,0	0,5%	348,0	1,0%	381,7	-0,9%
Enero	252,4	3,0%	249,6	0,7%	349,0	1,3%	381,0	-1,0%

Fuente: @BCRmercados en base a datos de MATBA-ROFEX

Esta situación da la pauta de que existe una necesidad de abastecimiento de oleaginosa de corto plazo y que se espera una resolución de los cuellos de botella que se presentan actualmente. Asimismo, se debe tener en cuenta que el contexto internacional no es ajeno a este hecho, puesto que existen expectativas de menores cotizaciones por el ingreso al mercado de la cosecha estadounidense.

Como contraparte, podemos ver que, en el caso del maíz, esta situación se encuentra encuadrado en lo que dicta la teoría y en consonancia con lo sucedido en los últimos años.

Cotizaciones de los futuros de maíz con entrega en Rosario de MATBA-ROFEX a misma época del año								
Mes	2019	Var. Fut./Spot	2020	Var. Fut./Spot	2021	Var. Fut./Spot	2022	Var. Fut./Spot
Agosto	127,9		142,5		195,0		225,0	
Septiembre	133,4	4,3%	144,5	1,4%	199,0	2,1%	229,0	1,8%
Diciembre	139,0	8,7%	146,4	2,7%	205,5	5,4%	230,5	2,4%

Fuente: @BCRmercados en base a datos de MATBA-ROFEX

Tal como puede evidenciarse en la imagen inmediatamente anterior, los valores del cereal se encuentran alineados con los movimientos cíclicos de los precios. Sin embargo, debe destacarse la importancia del análisis de las tasas de interés que resultan entre la comparativa de las cotizaciones de los futuros y el valor spot, puesto que este valor refleja en cierta medida las necesidades de abastecimiento de los granos en los diferentes meses de entrega.

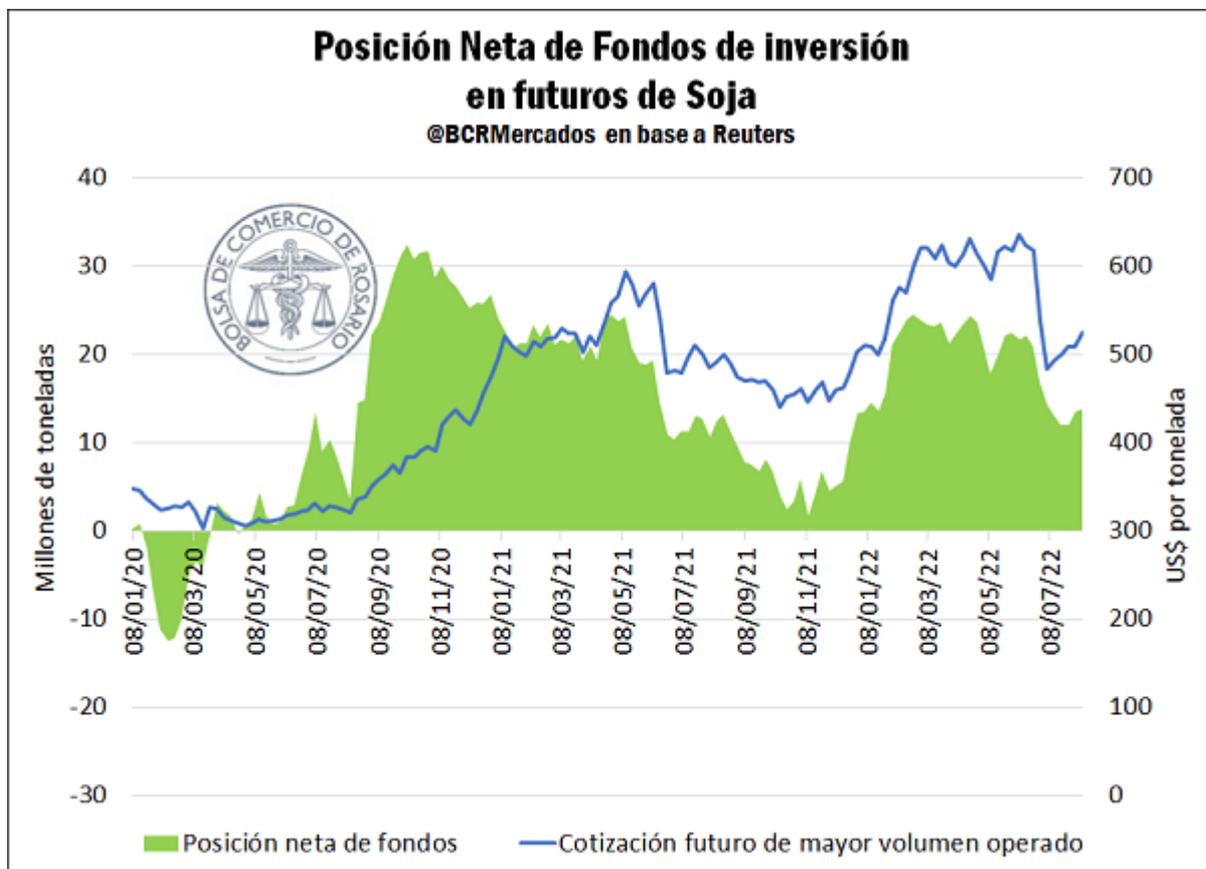
Contexto internacional

En las últimas semanas dentro de la operatoria de futuros de soja y maíz en el mercado de referencia, Chicago, se ha tornado muy relevante el posicionamiento de los fondos inversores en los derivados de la oleaginosa y el cereal. Más específicamente, el descenso en el volumen de compras netas de estos organismos de cara a la presentación del

Se invirtió la curva de futuros de soja en Argentina - 19 de Agosto de 2022

informe mensual de Oferta y Demanda Mundial (WASDE, por sus siglas en inglés) por parte del Ministerio de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) generó caídas en las cotizaciones internacionales de los granos gruesos. Además, debe destacarse que entre los factores que también impactaron sobre las decisiones de posicionamiento de los fondos se encuentra la proximidad de la cosecha norteamericana, que viene con perspectivas positivas a pesar de haber transitado algunos períodos de sequías y clima caluroso, y las subas en las tasas de interés de referencia en los EE. UU como medida para contrarrestar la inflación.

Para la soja, tuvimos que entre el 14 de junio y el 26 de julio (un mes y medio) las toneladas equivalentes pasaron de 22,2 Mt a 11,9 Mt respectivamente. Esta variación implica una caída del 46,2% en el volumen de compras netas, alcanzando las tenencias más bajas desde diciembre del 2021. Asimismo, en cuanto a las cotizaciones puede afirmarse que se dieron mermas de consideración entre principios de junio y agosto, puesto que el contrato de mayor volumen pasó de superar los US\$ 630/t a ubicarse en torno a los US\$ 520/t, implicando una disminución cercana a los US\$ 110/t (-17,3%) entre ambas fechas.



Luego, las decisiones de compraventa de los fondos de inversión se encuentran en sintonía con la situación de la soja, aunque en este caso, el nivel de compras netas se sitúa en mínimos desde el 2020. En otras palabras, desde finales de marzo (último máximo anual) hasta la actualidad se registra una disminución del posicionamiento comprado en casi el

Se invirtió la curva de futuros de soja en Argentina - 19 de Agosto de 2022

63%, pasándose de un tonelaje equivalente a 48,7 Mt a 18 Mt. Para encontrar un posicionamiento similar al actual debemos remontarnos hasta octubre del 2020, cuando se había registrado un fuerte ímpetu comprador entre los fondos los cuales salieron de un posicionamiento neto negativo tras el impacto de la pandemia de COVID-19.

Respecto a las cotizaciones del cereal, tenemos que el contrato de mayor volumen operado en Chicago actualmente se encontrarse en mínimos desde enero, aunque llegó a ubicarse en valores equivalentes a diciembre de 2021, por lo cual, puede afirmarse que los precios representaron mínimos en al menos 8 meses. Más específicamente, desde mediados de junio donde tuvimos un valor de US\$ 302/t hasta los primeros días de agosto donde alcanzamos precios de US\$ 241/t, tenemos una disminución de casi US\$ 61/t, implicando una variación de -20%.

