Commodities

¿Qué puede pasar a corto plazo con los stocks de soja?

Guillermo Rossi

Los contratos de soja en Chicago treparon levemente en los últimos días, impulsados por cobertura de posiciones vendidas de los fondos y mejoras en los mercados de aceites vegetales. Tras tocar mínimos de seis años en el comienzo de la semana, en los días previos al feriado por el Día de Acción de Gracias el mercado se recuperó hasta alcanzar máximos desde el 10 de noviembre. De este modo, los precios interrumpieron una serie de cuatro caídas semanales consecutivas.

Sin embargo, ante la virtual inexistencia de fundamentos alcistas de peso, es una incógnita si esta recuperación podrá perdurar en el tiempo. La única carta a favor que tienen los que apuestan a la suba es que se incorpore a los precios una eventual prima de riesgo por las condiciones climáticas en Sudamérica. Si bien en Argentina la situación de los cultivos es mayormente favorable, el área sembrada hasta el momento no llega aún a la mitad del total de intención. Además, comienza a preocupar el exceso de lluvias en el sur de Brasil y el déficit pluvial que se observa en el centro-oeste del país.

La coyuntura de nuestro país estuvo en boca de todos los analistas del mercado global durante los últimos días, en el intento de evaluar un potencial cambio de actitud en la oferta ante la llegada del gobierno y la aparición de estímulos que puedan acelerar el ritmo de ventas de la oleaginosa. Se trata de un tema no menor habida cuenta de que las fábricas y exportadores ya adquirieron alrededor de 47 M tn hasta mediados de noviembre, quedando potencialmente unas 17-18 millones adicionales esperando su ingreso a circuito comercial, incluyendo el inventario sobrante del año pasado.

Aun sabiendo que se desactivaron los rumores de suspensión transitoria de los derechos de exportación, quedan factores que podrían acelerar la comercialización en el corto plazo. Entre ellos se destacan:

a) Inverso disponible/forward : en las últimas semanas creció el diferencial de cotización entre el mercado disponible y los valores forward a abril/mayo de 2016, superando por momentos los u$s 40/tn. En otras palabras, el poroto pierde alrededor del 15% de su valor si su venta se difiere hasta abril. Naturalmente, en la medida en que este diferencial continúe expandiéndose, el incentivo para vender rápido irá en aumento.

b) Mejora sustancial de los precios en noviembre : en el último mes el mercado local de soja recuperó más del 10%, generándole incentivos a la oferta. La suba fue estrictamente local y el diferencial de precios entre Rosario y Chicago cayó a mínimos desde enero de 2007. A los rendimientos obtenidos en la última campaña, los precios actuales dan rentabilidad al cultivo, estimándose un costo integral de producción y comercialización de u$s 240 por tonelada a un radio de 200km de Rosario.

c) Mercados financieros a la suba : dado que buena parte del efecto positivo que el esperado cambio de políticas agrícolas tendría sobre los precios ya ha sido descontado, los granos podrían tener ahora menor margen de mejora en el

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

precio que otros activos cotizantes, como los bonos. De ser este el caso, algunos productores encontrarán como estrategia conveniente capturar los precios actuales y cubrir los pesos recibidos con inversiones en el mercado de capitales, conforme a maximizar la tasa de rentabilidad del capital que tienen en sus manos.

d) Siembra 2015/16 : el maíz podría recuperar superficie con siembras tardías, dada la considerable mejora que experimentó su margen bruto frente a cultivos alternativos. En pocas semanas comienzan los trabajos, que en zona núcleo se extienden durante todo el mes de diciembre. Ante este escenario, la necesidad de afrontar la inversión que requiere la siembra podría activar la operatoria del mercado disponible de los stocks en poder de productores.

Sin embargo, los elementos que empujan al productor a desprenderse de sus inventarios chocan contra ciertos frenos o barreras, entre los que se destacan:

a) Incertidumbre : en la economía argentina hay muy pocas certezas respecto de la evolución que tendrán durante los próximos meses variables clave para la toma de decisiones como el tipo de cambio, la tasa de interés y la inflación. Incluso se desconoce cómo se va a instrumentar una eventual reducción gradual de los derechos de exportación (conforme a lo anunciado en campaña por el ahora presidente electo). Esta situación contribuye a retraer la toma de decisiones, ya que podrían producirse cambios repentinos en los precios.

b) Riesgo climático : si bien las expectativas a cosecha son favorables, hay temor a que surjan problemas productivos en la región, lo que contribuiría a dar firmeza a los valores de mercado. La variable más crítica es el potencial de pérdida de superficie por anegamientos o imposibilidad de sembrar. Por prudencia, aun manteniéndose los precios actuales parte del stock disponible esperará un tiempo antes de ingresar al circuito comercial.

c) Demanda acotada : no es viable para la industria absorber un volumen significativo de materia prima en este momento del año, con márgenes de crushing en rojo, demanda externa de harinas en declive y expectativas de fuerte caída de precios en el mercado local cuando ingrese la nueva cosecha (inverso de precios). Prácticamente el único incentivo es la cobertura del riesgo cambiario. Los exportadores del grano sin procesar están sin participación en la plaza, ya que la competencia de Estados Unidos los deja afuera del mercado. El precio FOB de la soja en el Golfo de México es de u$s 350/ton por lo que, para acercarse, un exportador debería pagar en el mercado interno argentino hasta u$s 220/ton, es decir, u$s 35/ton menos de lo que hoy cuesta adquirir la mercadería.

Hecha esta enumeración, se concluye que el resultado es incierto pues hay muy pocos elementos objetivos para apoyar una proyección de comercialización de cara al último cuatrimestre de la campaña. De hecho, la actual coyuntura prácticamente no presenta condiciones análogas en el pasado sobre las cuales basarse para formular pronósticos.

Para brindar mayor luz sobre el tema, una posibilidad es repasar escenarios del pasado en la búsqueda de encontrar un posible camino a seguir en el avance de la comercialización. Entre los años 2001 y 2014 el volumen colocado en el mercado interno entre la segunda semana de noviembre y el final del ciclo osciló entre el 8% y el 18% del total negociado en el año. Tomando esos guarismos extremos, la comercialización de soja 2014/15 podría finalizar entre 51 y 57 M tn o, expresado de otro modo, quedarían por vender entre 4 y algo más de 10 M tn que se suman a las 47 M tn ya intercambiadas. Este sería el caso si se supone que vuelve a cumplirse ese rango de guarismos.

Sin embargo, para no entrar en consideraciones erróneas, el antecedente de las últimas dos campañas podría ser más realista al momento de formular una expectativa frente a lo que viene. En 2012/13 y 2013/14 el volumen adquirido por

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

fábricas y exportadores entre mediados de noviembre y el final de la campaña fue de 14 y 16% del total del año comercial, respectivamente. Es decir, el promedio fue de 15%. Para mantener esa proporción este año, a las 47 M tn ya adquiridas le faltarían algo más de 8 M tn (totalizando 55 M tn). Deduciendo la producción no destinada a uso comercial, esta conjetura sería compatible con un final de campaña con stocks finales en torno a 10 M tn.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824