



 Commodities

Demanda firme impulsa los precios de la soja

Guillermo Rossi

Los futuros de la oleaginosa cotizantes en Chicago finalizaron una semana muy positiva en materia de precios, apoyándose en la firmeza de la demanda y los ajustados inventarios por los que transitará Estados Unidos los últimos meses de su ciclo comercial. Los contratos con entrega en julio lideraron la carrera positiva, impulsados por aquellos compradores que buscaron cobertura ante la expectativa de que los precios "cash" continuarán subiendo durante las próximas semanas.

Las primas que pagan los compradores internos sobre los contratos negociados en CBOT se encuentran en niveles históricamente elevados, ante la dificultad para encontrar lotes y productores dispuestos a liquidar sus inventarios. Sin embargo, durante los últimos días éstas comenzaron un ligero retroceso, luego del retiro de algunos exportadores de la búsqueda de la mercadería. La mayor competitividad de los embarques sudamericanos surge de contrastar los u\$s 540/ton que cotiza el FOB en puertos brasileños y u\$s 550/ton en terminales argentinas frente a los u\$s 640/ton ofrecidos en el Golfo de México.

El panorama de escasos stocks en simultáneo con la expectativa de una producción récord ha provocado una profunda separación entre los precios de ambas cosechas. El diferencial entre los futuros de Chicago con vencimiento en julio y noviembre trepó a u\$s 90/ton. Los especuladores aprovecharon la alta volatilidad de la posición cercana -que alcanzó valores máximos de los últimos ocho meses- para continuar operando dicho spread. Sin embargo, se destacó una presión compradora neta que resultó en un incremento del posicionamiento alcista de los fondos de inversión de cara a las próximas semanas. Según datos de la CFTC, los operadores no comerciales mantienen una cartera comprada de 60.957 contratos, equivalentes a 8,3 millones de toneladas.

Frente a esta coyuntura, es razonable esperar que la industria norteamericana recurra en mayor medida al mercado importador para atenuar la escalada de los precios internos y obtener materia prima más fácilmente. El enorme diferencial entre mercados haría conveniente estas operaciones, superando los escollos administrativos y logísticos que suponen. Según Oil World, las compras podrían totalizar 870.000 toneladas durante la campaña en curso, unas 330.000 toneladas más de las que estima el USDA. Canadá y Brasil -que envió tres buques en la presente semana- serían los principales proveedores.

En tanto, la demanda externa permanece muy firme y siguen efectuándose embarques ya concertados. Durante la semana pasada se exportaron 183.480 toneladas de la cosecha vieja y se acordaron ventas por 838.937 toneladas de la próxima campaña, superando en ambos casos las expectativas previas. Hasta el momento Estados Unidos exportó 34,6 millones de toneladas del poroto, lo que representa el 94% del volumen proyectado por el USDA para el período comprendido entre septiembre de 2012 y agosto de este año.

El país del norte no podrá en los próximos meses seguir abasteciendo a los principales importadores, entre los que se destaca China. Aun así, los problemas logísticos en Sudamérica continúan presionando sobre los inventarios norteamericanos, aunque cada vez en menor medida. Las propuestas de reforma y privatización en puertos brasileños y

Pág 1





los conflictos salariales en nuestro país han introducido problemas en la operatoria de las terminales que deberían satisfacer con regularidad las demandas del mercado mundial.

Durante los últimos días permanecieron cerca de 100 buques demorados por una medida de fuerza de los trabajadores en la zona de Rosario, lo que ejerció cierto impacto sobre el mercado referente externo. El problema se solucionó tras cuatro días de paro y en la tarde del jueves la actividad se normalizó en los puertos de San Lorenzo, Puerto Gral. San Martín y Timbúes. Algunas de aquellas terminales trabajarán durante el sábado y domingo, según se observa en los cronogramas que difunden los entregadores de granos.

Frente a este contexto externo, los precios locales continuaron avanzando hasta alcanzar el jueves los valores más elevados de las últimas diez semanas. Algunas fábricas tienen gran necesidad de originar materia prima, aunque el reciente repunte de las ventas atenuó la urgencia de los compradores más agresivos. En la semana finalizada se negociaron más de un 1,5 millones de toneladas en todo el país.

Los valores ofrecidos en el recinto treparon hasta \$ 1.745/ton, aunque por lotes de tamaño significativo y en condiciones Cámara los precios contaban con margen de mejora. Los mercados a término fluctuaron por encima de aquella referencia, aunque detuvieron su carrera alcista al acercarse a los u\$s 340/ton en las posiciones que se encuentran en período de entrega.

El mercado doméstico comenzó a negociar un rango de precios más amplio y el precio fijado por la CAC, que incluye una proporción de los negocios concertados a través de mercados a término en las posiciones que se encuentran en período de entrega, alcanzó su valor más alto desde mediados de marzo. Esta situación hizo que durante el miércoles y jueves la plaza se haya volcado en mayor medida a las fijaciones. Según datos del Ministerio de Agricultura, hasta la semana pasada quedaban unas 10 millones de toneladas ya entregadas pendientes de fijación, sobre casi 18 millones de toneladas ya vendidas.

La profunda retracción de la oferta y la firmeza de la demanda condujeron a una fuerte suba de los valores de contado que no se trasladó en igual medida al resto de las posiciones de futuros. El diferencial entre los contratos con entrega en mayo y noviembre de Rofex, que a principios de abril favorecía a este último por más de u\$s 10/ton, se encuentra ahora más de u\$s 3/ton a favor del primero. Esta situación de mercado "invertido" es frecuente entre empalme de cosechas pero extremadamente rara dentro de un mismo ciclo comercial, teniendo en cuenta los costos de almacenamiento, los riesgos de mantenimiento y el costo de oportunidad del capital. Al llegar el viernes la soja fábrica con entrega en mayo ajustó a u\$s 332,5/ton, mientras que a noviembre cerró en u\$s 327,7/ton.

Adicionalmente, los futuros locales con entrega en noviembre se encuentran presionados por la expectativa de una gran recomposición de la oferta global con posterioridad a la cosecha de Estados Unidos. Ante este escenario, algunos operadores locales comenzaron a negociar el diferencial entre los futuros de soja Chicago con vencimiento en octubre y el contrato Índice Soja Rosafé con expiración en noviembre. En los últimos dos meses dicho spread osciló entre u\$s 115 y 135 por tonelada.

La trilla de soja de primera ya terminó en la zona núcleo. A nivel nacional, el área cosechada acumula 16,7 millones de hectáreas, cerca del 90% de la superficie estimada. Según el informe semanal del Ministerio de Agricultura, la colecta llega al 85% del total sembrado en la provincia de Buenos Aires, el 96% en Santa Fe y casi la totalidad en Córdoba.

