



 Commodities

Inverso en Chicago motiva a tomar coberturas con soja

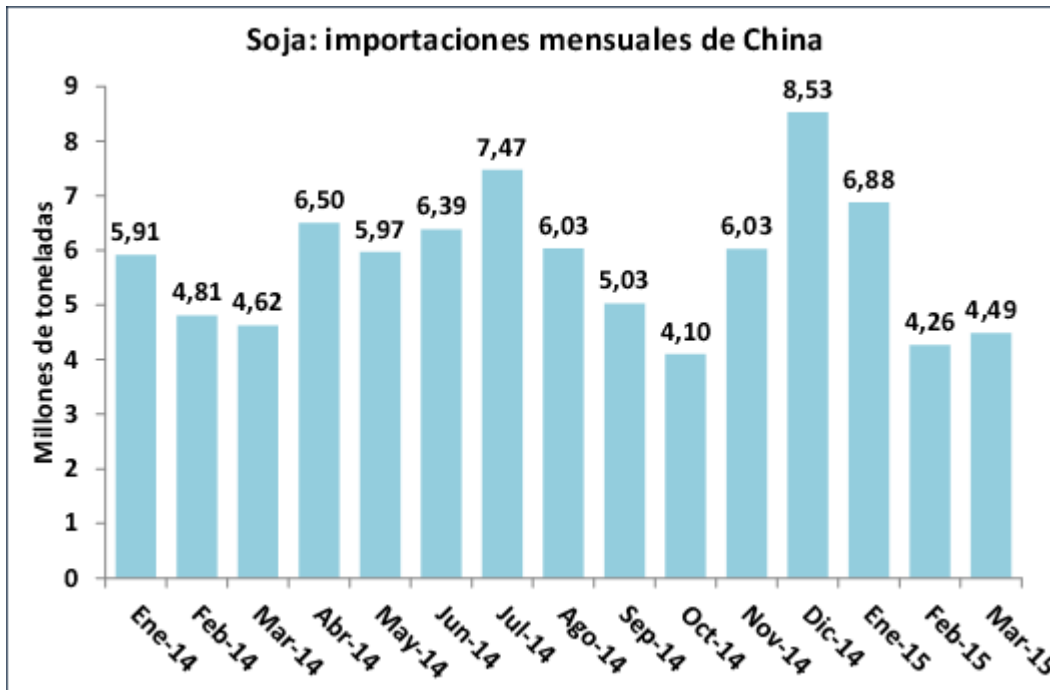
Guillermo Rossi

La tercera semana de junio comenzó con otro fuerte deterioro de los precios de la soja en el mercado de Chicago, concentrado en las posiciones de entrega cercana, correspondientes al ciclo 2013/14. Los futuros con vencimiento el mes próximo acumulan pérdidas de u\$s 25/ton a lo largo del mes, castigados por el paulatino abandono de las posiciones largas que mantenían los fondos especulativos cuando los precios alcanzaron su techo en la segunda quincena de mayo.

La enorme debilidad de las cotizaciones, inesperada en el marco de la ajustada situación de la hoja de balance norteamericana, se apoyó en la llegada de nuevos cargamentos de soja importada a las costas del golfo de México, permitiendo que la industria encuentre la materia prima necesaria para empalmar esta campaña con la próxima. Igualmente, en los números de NOPA se advierte una considerable desaceleración de la molienda frente a los últimos meses. El lunes al mediodía la cámara industrial norteamericana anunció que mayo cerró con un crushing de 3,5 millones de toneladas, cifra ligeramente mayor a la que anticipaban los operadores del mercado y 5% superior a la registrada en el mismo periodo del año 2013. El procesamiento de la oleaginosa en marzo y abril había resultado de 4,2 y 3,6 millones de toneladas, respectivamente.



Inverso en Chicago motiva a tomar coberturas con soja - 19 de Junio de 2014



Adicionalmente, parte del retroceso del poroto obedece a la tendencia seguida por la harina de soja, cuyas pérdidas a lo largo de junio llegan al 10% en el mercado disponible norteamericano. La demanda para alimentación avícola y bovina en Estados Unidos se encuentra crecientemente abastecida merced al bloqueo de las autoridades chinas a las importaciones de residuos secos de destilería (DDGs) de maíz, un subproducto de la fabricación de etanol. Dado el nivel récord que alcanzó la molienda del cereal durante la última semana, se especula que buena parte de los subproductos obtenidos deberán volcarse al mercado interno. En este contexto, los consumos del interior han fortalecido su posición en el mercado de forrajes, presionando a la baja sobre los precios.

En tanto, las buenas perspectivas climáticas en las regiones productoras y la óptima condición de los cultivos ya implantados ejercen presión sobre los futuros con entrega a partir de noviembre. En su informe del último lunes, el USDA estimó que el 73% de la superficie se encontraba en condiciones buenas o excelentes al último fin de semana, ligeramente por debajo de la proporción reportada el fin de semana anterior. Igualmente, se trató de la mejor situación de la oleaginosa hacia mediados de junio desde que se llevan registros históricos. A lo largo de los últimos días se produjeron picos de precipitaciones de más de 120mm en el noroeste de Iowa y la zona sur de Minnesota, generando niveles de humedad excesivos. De hecho, se teme que por la falta de piso se cierre la ventana de siembra en las regiones del norte, donde aún restan implantarse cerca de un millón de hectáreas.

Asimismo, se percibe que la demanda por soja de la próxima campaña se muestra más débil que a la misma altura de años anteriores. Según datos del Servicio Agrícola Externo - FAS del USDA, hasta el momento se acumulan compromisos por 10,3 millones de toneladas para entrega durante el ciclo 2014/15, con negocios promedio por unas 300.000 toneladas semanales. A mediados de junio de los años 2012 y 2013 los exportadores ya habían concertado ventas por 12,0 y 11,6 millones de toneladas de soja nueva, respectivamente. Dado que se espera que la cosecha experimente un aumento



Inverso en Chicago motiva a tomar coberturas con soja - 19 de Junio de 2014

frente al año pasado, de continuar esta tendencia la proporción comprometida al inicio del ciclo comercial sería algo menor, favoreciendo una recomposición de stocks con menor aceleración en el flujo comercial.

Los factores mencionados -la recuperación de la oferta norteamericana y la mayor calma de la demanda- introducen grandes interrogantes para nuestro país de cara a los últimos meses del año, tanto desde el punto de vista macroeconómico como en lo referido al ingreso de los productores. Si los precios FOB en puertos argentinos del poroto y sus subproductos replican la escalera bajista que se observa en Chicago, gran parte de la producción sufrirá una considerable destrucción de valor. Por ejemplo, si al culminar el primer semestre de la campaña quedan 20 millones de toneladas sin exportar ni industrializar, las pérdidas frente a los valores actuales llegarían a u\$s 1.500 millones.

En este contexto, gana atractivo para los vendedores locales la toma de coberturas con futuros de soja con entrega en noviembre, cuya cotización al cierre del jueves resultó de u\$s 314/ton, con una prima de u\$s 5/ton frente a la posición julio. Al tipo de cambio esperado para ese mes en la plataforma de ROFEX, el valor equivalente en pesos llega a \$ 2.898/ton. Teniendo en cuenta que los futuros en CME con el mismo vencimiento cerraron el jueves a u\$s 450,8/ton, el diferencial de sólo u\$s 136,8/ton entre ambos muestra un fuerte contraste frente a los contratos con expiración en julio, en los que el spread se expande hasta u\$s 213/ton. En otras palabras, se necesita en los próximos meses un considerable fortalecimiento de las primas FOB en puertos argentinos para que la capacidad de pago se sostenga en los niveles a futuro negociados actualmente.

En parte reflejando esto, el mercado FOB de harina HIPRO con 46,5% de proteína muestra primas FOB (vendedora/compradora) de 17-13 para embarque agosto, 38-33 en septiembre y 48-42 desde octubre hasta diciembre, según datos de J.J. Hinrichsen. Nuestro país es el mayor exportador mundial de harina de soja, con una participación en el mercado cercana al 45%.

Por su parte, el mercado local fue de menor a mayor a lo largo de la semana en el segmento disponible, cerrando el jueves con algunas operaciones a \$ 2.500/ton con descarga desde Timbúes hasta Gral. Lagos. La llegada de la plaza a un target price esperado por buena parte de la oferta gatilló un considerable volumen de operaciones, que superó las 70.000 toneladas sólo en la rueda del viernes, por encima de las 50.000 toneladas de la jornada previa. La disparidad de valores negociados fue muy significativa a lo largo de toda la semana. Merced a esta reactivación, algunos operadores estiman que el volumen comercializado en lo que va de la campaña llega a 25 millones de toneladas, cifra más en línea con el promedio de los últimos años.

