



 **cultivar** *decisiones*
CONOCIMIENTO AGROPECUARIO

nº 76 – 20 de mayo de 2015

Precios futuros de EE.UU. y precios argentinos en cosecha: ¿se pueden relacionar?

En este artículo se presenta un análisis del valor predictivo de los precios a futuro del CBOT (Chicago Board of Trade) con respecto al precio argentino disponible en cosecha para trigo, maíz y soja.



Precios futuros de EE.UU. y precios argentinos en cosecha: ¿se pueden relacionar?

Por: Ing. Agr. M.S. Ariadna Berger e Ing. Agr. Marina Alonso
Palabras clave: precios, CBOT, trigo, maíz, soja, planeamiento



En esta época del año el planeamiento de la nueva campaña es una de las actividades que demandan mayor atención en muchas empresas agropecuarias. En la coyuntura actual, ante la incertidumbre generada por las próximas elecciones presidenciales y los diferentes escenarios políticos y económicos que se desprenden de sus posibles resultados, la proyección del precio es una tarea particularmente compleja.

Para proyectar precios es frecuente basarse en las cotizaciones de los mercados de futuros para un determinado mes. En el caso de los precios de los granos, se suele usar como referencia el mes de cosecha. En Cultivar Decisiones anteriores se analizó qué tan buen predictor es el mercado a término de Argentina¹, y se vio que, si se evalúa una serie de años, en promedio el mercado de futuros es un buen estimador de los precios en cosecha, aunque en cada campaña en particular puede haber grandes desvíos: el mercado a término puede sobreestimar o subestimar el precio en cosecha y las diferencias pueden ser grandes.

Por otra parte, los precios de los commodities en el mercado local suelen estar relacionados con un precio internacional tomado como referencia. Esa relación es mayor o menor dependiendo de las características del mercado. Por ejemplo, para granos con una mayor proporción de su producción destinada al consumo interno, se esperaría una menor correlación entre el precio local e internacional. En cambio, para los granos que se destinan ma-

yormente a la exportación, la relación entre el precio local y el internacional es más estrecha.

El valor predictivo de un mercado de futuros es tanto mayor cuanto más transparencia tenga el mercado y mayor el volumen de sus operaciones (aunque ningún mercado, por transparente y grande que sea, puede acertar siempre en sus predicciones, ya que los precios dependen de múltiples factores, muchos de los cuales son impredecibles).

Un mercado de precios futuros externo que en Argentina se toma frecuentemente como referencia es el CBOT (Chicago Board of Trade). En este artículo se analiza el valor predictivo del CBOT en relación a los precios de los granos en cosecha en nuestro país, tratando de ver si son una alternativa útil a la hora de proyectar precios.

Precios futuros CBOT y precios argentinos en cosecha

Se usaron series de cotizaciones para trigo², maíz y soja de los últimos 19 años, comparando el valor CBOT de junio, considerado como mes de cierre del planeamiento en nuestras empresas, con el valor disponible realmente obtenido en cosecha en nuestro país. Tanto para el CBOT como para el disponible se usaron valores promedio mensuales. La posición a futuro considerada para cada grano fue el mes de cosecha³: diciembre para trigo (no hay cotización CBOT posición enero), abril para maíz y mayo para soja.

¹ "Trigo: ¿Qué tan buen predictor es el Mercado a Término?", Cultivar Decisiones nº 24, mayo 2014; "Cultivos de verano: ¿Qué tan buen predictor es el Mercado a Término?", Cultivar Decisiones nº 37, agosto 2014; disponibles en <http://www.cultivaragro.com.ar/publicaciones.php>

² Para trigo el mercado de futuros de referencia es el KCBT (Kansas City Board of Trade) pero por cuestiones de simplificación, en este análisis se usó el CBOT.

³ No se consideran acá las ventas en meses posteriores a cosecha y sólo se evalúa el precio al que la actividad Agricultura cedería su producción al área Comercial.



La figura 1 muestra la evolución de los precios CBOT esperados en junio y los precios disponibles obtenidos en cosecha. Para los tres granos, después de los altos precios de 1996, entre las campañas 97/98 y 06/07 los precios internacionales (CBOT) no presentaron gran variabilidad. Ésta aumentó notablemente a partir de la campaña 06/07. Hasta la campaña 03/04 los precios internacionales fueron “acompañados” por los precios obtenidos en cosecha en nuestro país, aunque con algunas variaciones cuya magnitud dependió del grano considerado. A partir de la campaña 04/05, en cambio, los precios se separaron claramente y el acompañamiento de los precios argentinos fue irregular. La soja es el único grano para el cual las subas y bajas de precios en los dos países tendieron a coincidir, mientras que para trigo y maíz subas en el CBOT coincidieron más de una vez con bajas en Argentina y viceversa.

Si los precios en cosecha de Argentina fueran bien predichos por los precios de junio del CBOT (posición cosecha), las curvas de la figura 1 tenderían a ser paralelas, divergiendo más a medida que aumentaron los niveles de las retenciones a partir de 2002⁴.

La figura 2 compara el precio CBOT del grano en junio para la posición de cosecha en cada campaña con el precio disponible en el mes de cosecha de la misma campaña. La comparación está hecha en términos porcentuales, considerando que el precio en junio para cosecha es base 100. Pendientes negativas indican que el precio argentino en cosecha fue menor al de junio del CBOT posición cosecha, y viceversa las pendientes positivas. Debido a la longitud del período analizado, se muestran dos figuras para cada grano (campañas 96/97 a 04/05 y 05/06 a 14/15).

Se observa que, para los tres granos, en general el precio disponible se ubica por debajo del el futuro CBOT en junio (pendientes negati-

vas). De la mano de la mayor variabilidad de los mercados internacionales en los últimos años, el nivel creciente de retenciones y las distintas medidas de intervención en el mercado local, las diferencias entre el precio del CBOT en junio y el disponible en Argentina fueron aumentando (pendientes mayores en los gráficos de las campañas 05/06 a 14/15).

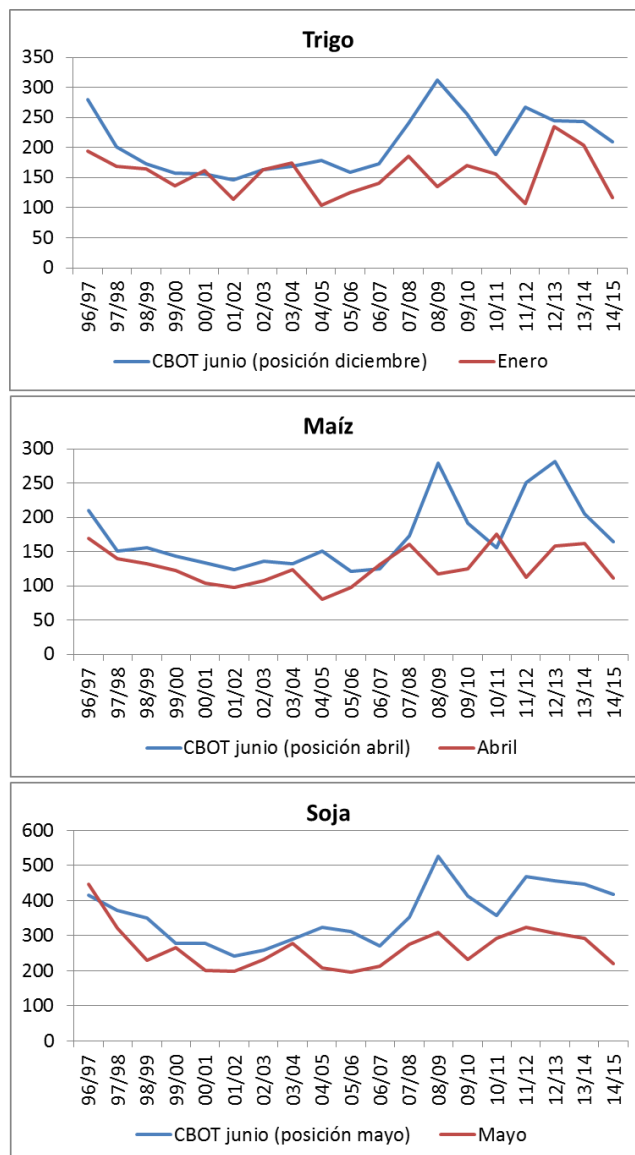


Figura 1: Evolución de los valores CBOT y disponible (US\$/t) para trigo, maíz y soja. US\$ constantes de abril 2015.

Serie trigo CBOT: se usó posición diciembre porque no hay cotización enero. Serie soja Argentina: para 2015 se tomó el valor promedio acumulado al 15 de mayo.

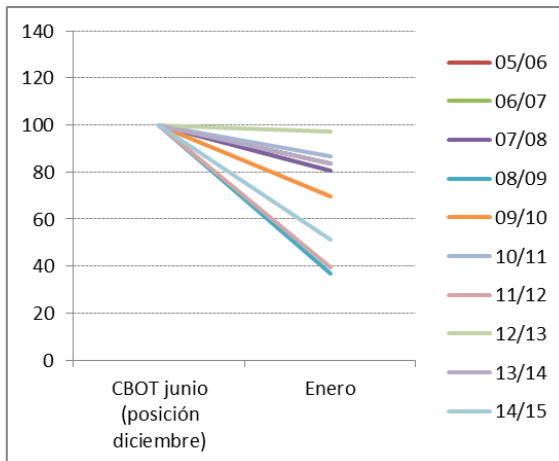
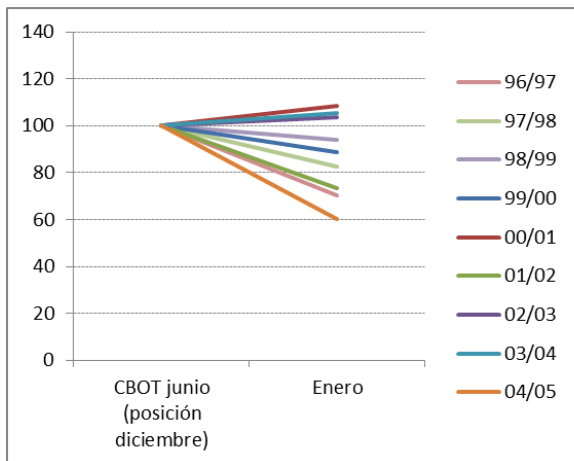
⁴ Los derechos de exportación empezaron a principios de 2002 con niveles del 10% para trigo y maíz, y 13,5% para soja.



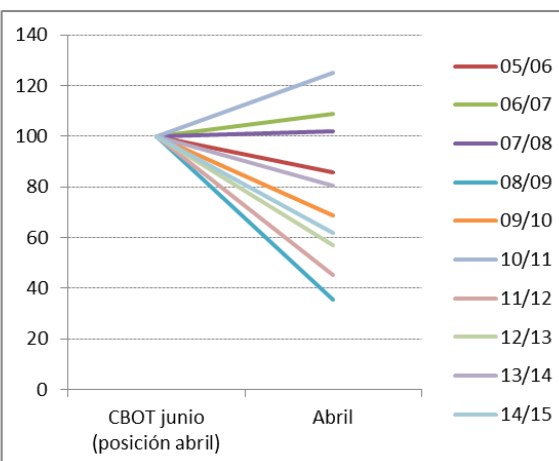
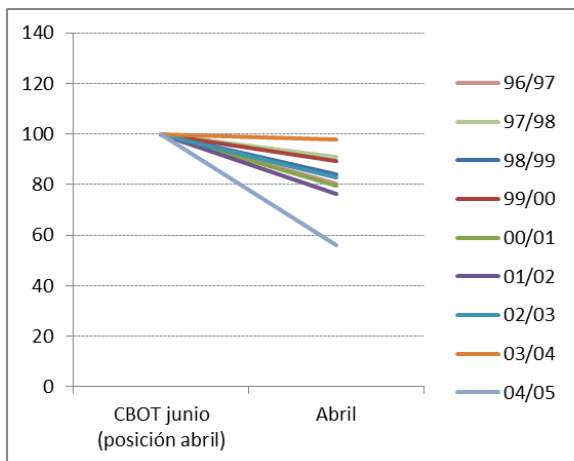
Figura 2: Variación entre el precio CBOT en junio para la posición de cosecha y el precio en disponible en el mes de cosecha de la misma campaña en Argentina.

CBOT junio de cada campaña=100. Rectas horizontales indican que el precio en cosecha fue igual al de junio; rectas con pendiente negativa indican que el precio en cosecha fue menor que el de junio; rectas con pendiente positiva indican que el precio en cosecha fue mayor al de junio.

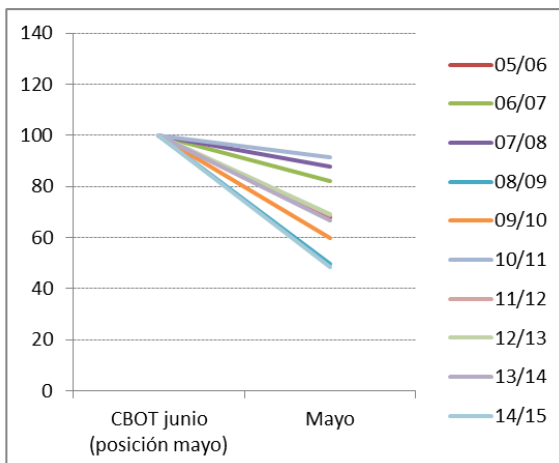
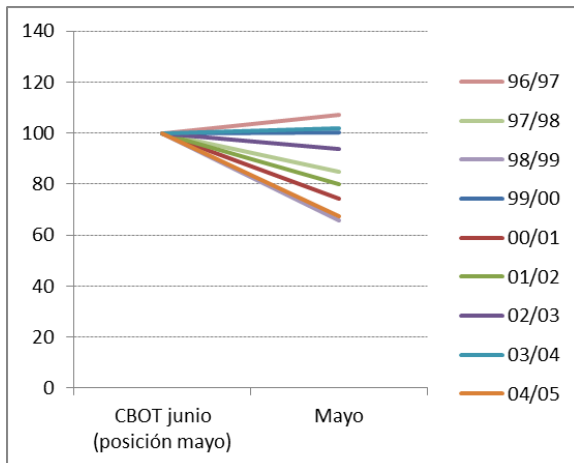
Trigo



Maíz



Soja





Pero inclusive con niveles de retenciones constantes, la diferencia entre el precio CBOT y el precio disponible puede ser muy grande y variable (figura 3). Entre las campañas 09/10 y 14/15:

- para trigo, el precio en cosecha fue de entre el 40 y casi el 100% del precio CBOT en junio posición diciembre,
- para maíz, el precio en cosecha fue de entre aproximadamente el 40 y el 120% del precio CBOT en junio posición abril,
- para soja, el precio en cosecha fue de entre aproximadamente el 50 y el 90% del precio CBOT en junio posición mayo.

Como era de esperar por el distinto grado de intervención en el mercado local, la aproximación del precio del CBOT es un poco mayor para soja que para los dos cereales.

Por contraste, la figura 4 muestra las mismas relaciones pero para las campañas 96/97 a 00/01, en las que no hubo derechos de exportación ni intervención de otro tipo. Bajo estas condiciones, como se vio en la figura 1, los precios argentinos acompañaban mejor las expectativas de precios internacionales.

En la figura 4 se ve que los precios locales fueron en general también menores que los precios futuros CBOT, pero con variaciones interanuales en el valor predictivo del CBOT un poco más acotadas que para las campañas 09/10 a 14/15. Sin embargo, la figura 4 contiene pocos datos.

A modo de conclusión

Como se sabe, el precio argentino de trigo, maíz y soja correlaciona positivamente muy

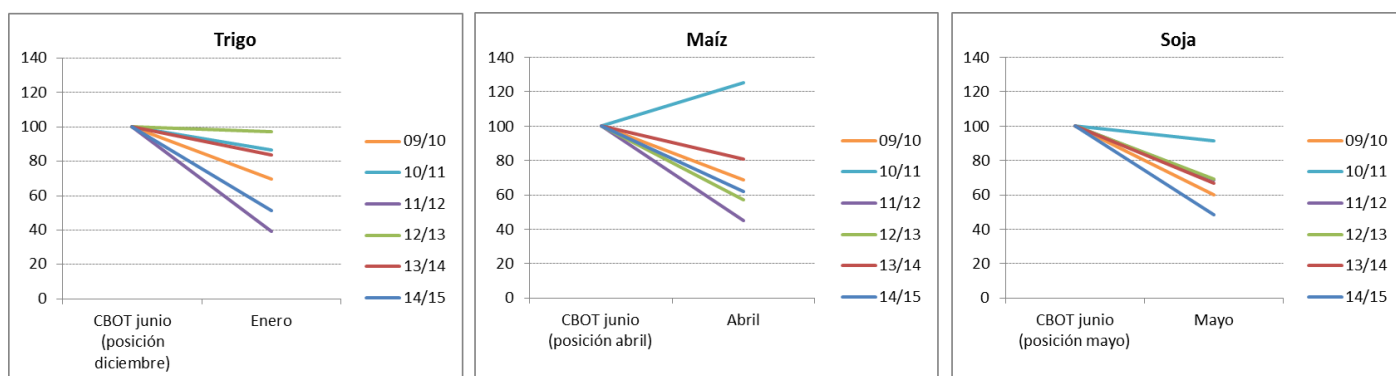


Figura 3: Variación entre el precio CBOT en junio para la posición de cosecha y el precio en disponible en el mes de cosecha de la misma campaña en Argentina (campañas 09/10 a 14/15).

CBOT junio de cada campaña=100. Rectas horizontales indican que el precio en cosecha fue igual al de junio; rectas con pendiente negativa indican que el precio en cosecha fue menor que el de junio; rectas con pendiente positiva indican que el precio en cosecha fue mayor al de junio.

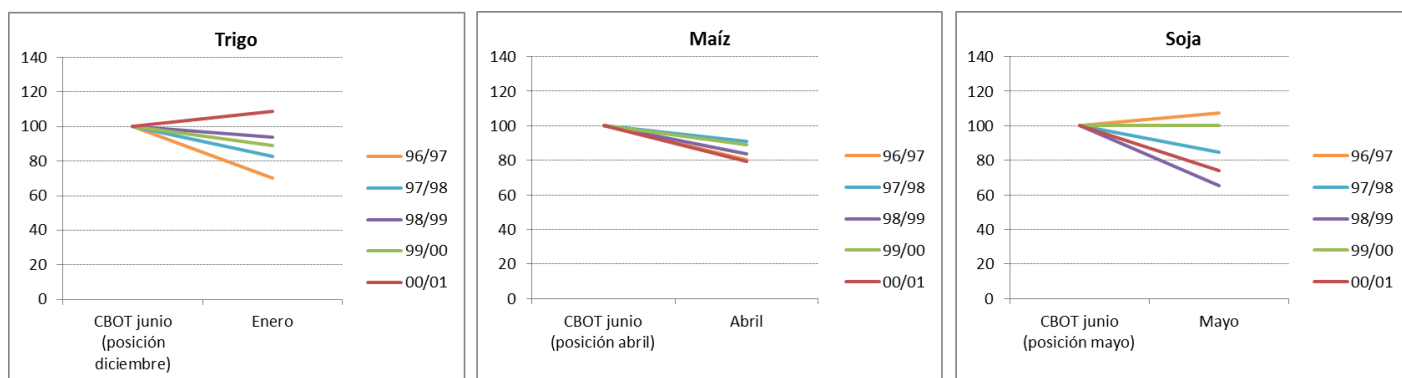


Figura 4: Variación entre el precio CBOT en junio para la posición de cosecha y el precio en disponible en el mes de cosecha de la misma campaña en Argentina (campañas 96/97 a 00/01).

CBOT junio de cada campaña=100. Ver nota figura 3.



bien con los precios internacionales si el mercado local opera libremente. Bajo esos supuestos, proyectar el precio en cosecha en base al precio futuro de un mercado de EE.UU. (y ajustando en función de diferenciales de flete, etc.) puede ser una buena opción (muy parecida, en valor predictivo, al uso de los precios del MATBA).

En cambio, si el mercado local es intervenido de distintas maneras, el valor predictivo del precio futuro de EE.UU. disminuye, inclusive considerando en el análisis correcciones por retenciones.

De cara al futuro, el valor que tengan las cotizaciones de EE.UU. como base para estimar precios locales dependerá del escenario proyectado en materia de política económica.

Y más allá de que bajo los supuestos de libre mercado los precios de EE.UU. y de Argentina tienen comportamientos similares, no debe olvidarse nunca que el valor predictivo de los precios a futuro puede ser medianamente bueno en promedio, pero cada campaña tiene un comportamiento distinto y por lo tanto existe una importante variabilidad de un año a otro en ese valor predictivo. Por este motivo, es lícito y hasta recomendable combinar el uso de series históricas (mediante, por ejemplo, un análisis como el de este trabajo) con apreciaciones subjetivas específicas para la campaña a planificar. 🌱