



## SISTEMA DE SEGURIDAD DEL ROFEX (SEGUNDA PARTE)

### Descripción del SARP®

#### Objetivo del sistema y funcionamiento

El objetivo del sistema es identificar el riesgo de una cartera compuesta por futuros y opciones. El sistema determina la pérdida más grande que "razonablemente" puede sufrir la cartera de un día para el otro. La Cámara Compensadora del mercado (Argentina Clearing House S.A.) es responsable de determinar qué se considera por pérdida razonable a través de la determinación de los parámetros a utilizar por el SARP®, a saber: volatilidades y rango de precios. En particular, este último se determina en base a estudios de Value at Risk con una periodicidad mensual y revisiones especiales en caso de producirse fuertes oscilaciones de precios. El objetivo es brindar un grado de seguridad del 99,5% con un horizonte de tiempo de un día. De esta manera, el SARP® simula las diferentes situaciones que se pueden presentar en la evolución de los precios futuros combinando sucesos como: suba de precios, baja de precios y precios sin cambio, aumento de la volatilidad, disminución de la volatilidad y volatilidad sin cambio. Combinando estas variables en diferentes magnitudes, SARP® simula 16 situaciones posibles y las pérdidas o ganancias que se generarán producto de cada una de ellas. El requerimiento de márgenes se realizará sobre la peor (el escenario de máxima pérdida) de las 16 situaciones simuladas. La contribución de SARP® al régimen de garantías es crucial, ya que posibilita a carteras que se encuentran cubiertas mediante la utilización de opciones, disminuir los montos de márgenes a depositar. De esta manera, la eficiencia del sistema se ve maximizada. El SARP® utiliza 16 escenarios, cada uno de ellos basados en diferentes condiciones del mercado. De esta manera se simula una amplia variedad de situaciones que cubren con un elevado margen de seguridad la futura evolución del mercado. Los escenarios surgen de combinar subas y bajas de los precios de los futuros en distintas proporciones junto con aumentos y disminuciones de la volatilidad implícita.

#### Elementos que tiene en cuenta el sistema para el cálculo de cada posición

**Rango de precios:** El rango de variación de los precios lo determina la Cámara Compensadora. Este rango es equivalente al margen que exige el mercado para carteras compuestas sólo por contratos de futuros.

**Volatilidad:** Las volatilidades máximas y mínimas consideradas en cada escenario también son determinadas por la Cámara Compensadora del mercado. Argentina Clearing realiza diariamente la medición de las volatilidades implícitas operadas.

## NOTICIAS DEL MERCADO

### Trigo

#### Mercado Internacional

El final de una semana con mucha volatilidad, nos muestra que los precios en los futuros de Chicago muestran una suba del orden de los 3 dólares por tonelada y en Kansas de alrededor de los 2,5 dólares, siempre respecto del viernes anterior.

El inicio de la misma fue con una suba muy importante, siendo el principal factor el "contagio" desde los precios del resto de los productos que operan en Chicago.

Además de eso, el clima se planteaba como uno de los temas a seguir de cerca, ya que las intensas lluvias del fin de semana largo, el lunes fue feriado en Estados Unidos, generaban en los analistas y operadores sospechas sobre posibles daños tanto en trigo de invierno que está comenzando a ser cosechado, como en el trigo de primavera que se está terminando de sembrar.

En el caso del trigo de invierno las lluvias generaban algún retraso en la cosecha, y esto podía provocar algún déficit en el corto plazo en el circuito comercial. Lo que si fue positivo para este mercado es la suba del maíz, ya que varios comenzaron a considerar que con la actual relación de precios entre ambos la posibilidad de inclusión de trigo en las raciones animales en alguna proporción es algo factible, especulando entonces que esto incrementa la demanda.

Como se puede observar, tratar de plantear un panorama a futuro es muy complejo, ya que la alta volatilidad del resto de los productos influye a diario en los precios del trigo, de todas formas, insistimos en considerar que si no hay cambios por el lado del clima que provoquen caídas en la

producción esperada en alguna región del Hemisferio Norte, el mercado debería mantenerse sin grandes subas en el corto plazo ante la presión lógica de la oferta en cosecha.

### **Mercado Local**

Los valores en el mercado local mostraron comportamiento dispar, y esto se debe a las diferentes necesidades en cada uno de los puertos.

Si se analiza el mercado local, se observa que actualmente, y pensando en Brasil como comprador de 4 a 4,5 millones de toneladas, quedan por vender alrededor de 2,3 millones aún, por lo que evidentemente estamos en una situación complicada por un alto excedente.

De todas formas, es algo similar a las últimas campañas, los productores no necesitan hacerse de efectivo y como el precio no los seduce no venden volúmenes importantes, y como los exportadores no tienen grandes necesidades tampoco se ven obligados a sobrepagar para generar mayor oferta, pero esto a su vez genera un círculo vicioso, ya que la exportación no se anima a hacer un negocio de exportación si no tiene buena parte de la mercadería ya comprada, ya que teme no poder hacerse del trigo, por ende, esto los lleva a no necesitar trigo y a no presionar el mercado por medio de precios.

Hasta acá el que esperó hasta los últimos meses del año comercial para vender la mercadería ganó, pero hay que pensar si no habrá que ir haciendo promedio, concretando alguna venta ante cada suba puntual a valores que permiten cerrar rentabilidad aceptable

## **Maíz**

### **Mercado Internacional**

Semana pasada terminó con balance positivo luego de varios idas y vueltas en los precios, de todas formas, los futuros más lejanos son los más beneficiados.

Las fuertes lluvias en buena parte del cinturón maicero norteamericano provocaron daño en parte de los lotes sembrados, provocando en algunos casos la necesidad de resiembra. Si bien no se dio un detalle claro del volumen de hectáreas del que se trata, el tener que sembrar da por tierra con los supuestos beneficios de la siembra temprana, y también genera la posibilidad de encontrarnos con una superficie final menor a la esperada.

El tema pasa entonces por poner ahora nuevas cifras a las expectativas de cosecha norteamericana, y teniendo en cuenta que todos opinaban que por el rápido avance de siembras la superficie final iba a ser mayor a la que el USDA consideraba, cosa que ahora yo no se espera, y por otro lado las cifras que mostraban una producción superando los 260 millones de toneladas se fundamentaban en muy buenos rindes que eran el resultado de las siembras tempranas, cosa que aparentemente no lograrán capturar en una parte de los lotes.

A lo largo de la semana podemos destacar también que el ministro chino de agricultura estimó las exportaciones de este país para la campaña 2003/04 en 8 millones de toneladas, en línea con el USDA, pero consideró que el consumo interno de este será de 120 millones de toneladas (casi 10 cosechas argentinas completas), esto es 8.6 millones menos que lo estimado por los norteamericanos, lo que significaría existencias algo menos ajustadas. También se conocieron ventas nuevas de la exportación por 688 mil toneladas, bastante menos que lo esperado por el mercado, pero igual esto no generó bajas de importancia generalizadas, solo influyó en las menores ganancias en las posiciones más cercanas.

De todas formas, hoy por hoy no hay ningún factor que pese más en el mercado que el desarrollo del clima en el cinturón maicero norteamericano, tenemos que tener en cuenta que estamos hablando del mayor productor, consumidor y exportador mundial de maíz, y que estamos ante una situación muy ajustada (al menos en las proyecciones) de existencias, por lo que el mercado está muy sensibilizado a cualquier potencial caída de volumen.

### **Mercado Local**

Si bien la soja en la semana mostró recuperaciones, la baja de precios de la oleaginosa frente a unas semanas atrás, con un valor de maíz que continuó sostenido, provocó un fuerte incremento en el volumen negociado, llevando tanto a la exportación como a los consumos a mostrarse mucho menos necesitados que unas semanas atrás, permitiendo esto que no les resultara necesario mostrar en nuestro mercado las mejoras del exterior.

Si bien en el corto plazo nuestra evolución de precios está íntimamente relacionada con lo que ocurra en el exterior, consideramos que una disminución en la oferta puede generar alguna mejora puntual ya que el volumen a embarcarse sigue siendo importante

Soja

### **Mercado Internacional**

El complejo sojero terminó la pasada semana con subas, pero no por eso podemos pensar en que esto es tendencia, ya que a lo largo de la misma pudimos observar subas al límite permitido, y bajas que estuvieron también cercanas a los 18,37 dólares por tonelada que pone como máximo autorizado para la variación diaria el mercado de Chicago.

En estos mercados hubo dos factores fundamentales, clima en Estados Unidos y China.

Respecto del clima americano, evidentemente les pesa el haber proyectado por cuarto año consecutivo superar los 80 millones de toneladas de producción, objetivo que aún no han alcanzado en los tres años pasados, por lo que ante la menor desviación del patrón los precios inmediatamente reflejan nerviosismo.

Es evidente que este mercado climático seguirá por los próximos meses, ya que la situación tanto en Estados Unidos como en el mundo es muy ajustada, y el éxito o fracaso de esta cosecha es fundamental, y su impacto en precios muy importante.

A lo largo de la semana, tal como lo dijéramos en el inicio del reporte de soja, pudimos ver subas y bajas abruptas, esto se da a partir de la participación de los fondos y de la variación en los pronósticos climáticos. Al momento el problema es el exceso de lluvias, por ende el día que los climatólogos decían que habría varios días sin precipitaciones los precios caían, y subían si marcaban lo contrario. Respecto del tema China, en el mercado de Dalian se observaron subas muy fuertes al iniciarse la semana, esto se basaba en el supuesto que varias industrias aceiteras de este país se habrían puesto de acuerdo para poner un precio piso al pellets de soja de forma tal de estabilizar los márgenes, y esto a su vez generaba expectativas de la continuidad en el fuerte ritmo de molienda, y por ende, de compras.

Por otra parte, también se dijo que China levantaría en los próximos días la prohibición de ingreso de soja de seis exportadores brasileños, y esto combinado con lo anterior fueron suficientes para concluir en que “seguramente” volverían al mercado a comprar soja.

También surgieron datos negativos de este país, ya que a lo largo de la semana se volvieron a mencionar los problemas financieros de los importadores y la posibilidad de cancelaciones de compras de soja, aceite de soja y aceite de palma. Obviamente, todo queda en rumores.

También en el cierre de la semana se esperaba una posible prohibición en Canadá al uso de harina de carne y hueso en la dieta de los rumiantes, además del peso propio de esta decisión consideraban que esto podría ser un incentivo adicional para que Estados Unidos opte por tomar esta misma dirección, hecho que incrementaría en un volumen interesante la demanda de harina de soja.

En conclusión se puede decir que si bien hemos escrito mucho hasta aquí, seguimos teniendo los dos factores que era de esperarse, China como principal demandante mundial de soja influyendo con sus probables decisiones y el clima en Estados Unidos ante la nueva cosecha que ya comienza a jugarse.

### **Mercado Local**

Las bajas y los vaivenes de esta semana, en general llevaron al productor a bajar mucho sus aspiraciones de precio, y hasta lo llevan en algún caso a concretar ventas ante una suba importante del mercado por el simple hecho de tratar de aprovechar algo que en ese momento puntual parece ser una oportunidad de mercado.

Por el lado de las fábricas y los exportadores, si bien hay vapores a la carga por volúmenes menores a semanas atrás, los compromisos de embarque están aún en línea con la altura del año en la que estamos, por lo que no debería sorprender ante la aparición de algunos compradores pagando algo más para lograr captar una buena parte de la poca oferta que aparece para poder hacer frente a sus compromisos.

*Fuente: MATBA, Rofex, Granar, fyo*