

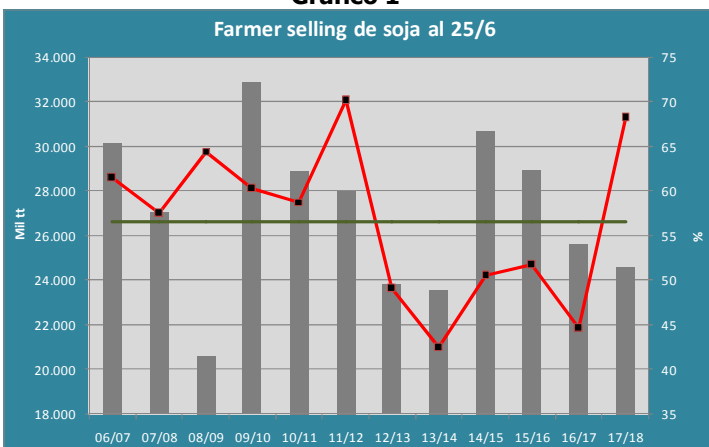
## El mercado de soja bajo la lupa

De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 25/6 el 68% de las 36 mill tt obtenidas en el ciclo 17/18 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que resulta 11 puntos por encima de la media desde 2007. Asimismo, considerando la proporción negociada hasta esa fecha, se advierte que estamos cerca de 40 días adelantados en comparación al promedio histórico.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 24.6 mill tt (la exportación ha comprado 5.6 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 19 mill tt), transformándose en el menor nivel de las últimas cuatro temporadas.

**Gráfico 1**

Farmer selling de soja al 25/6



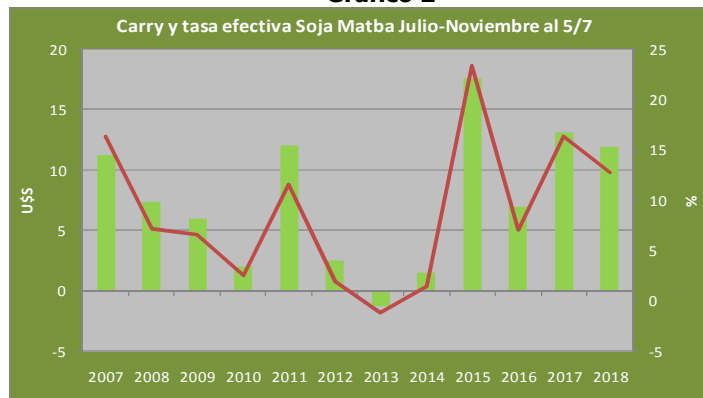
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Minagri

La estructura de precios que está exhibiendo el mercado doméstico está generando estímulos para postergar la comercialización, considerando que el carry que existe entre las posiciones julio (disponible) y noviembre en el Matba se encuentra en U\$S 12 (barras y eje izquierdo del *gráfico 2*). Lo más interesante es que esto supone una tasa anualizada en dólares de prácticamente 13% (línea roja a través del eje derecho).

Para tomar dimensión de lo que estamos comentando, en términos estacionales el diferencial y la tasa asociada que se registran actualmente están entre los mayores niveles en más de una década. Más allá de esto, frente al pico observado en 2015, estamos muy lejos tomando en cuenta que el spread alcanzó niveles cercanos a U\$S 18 y la tasa excedió el 23%.

**Gráfico 2**

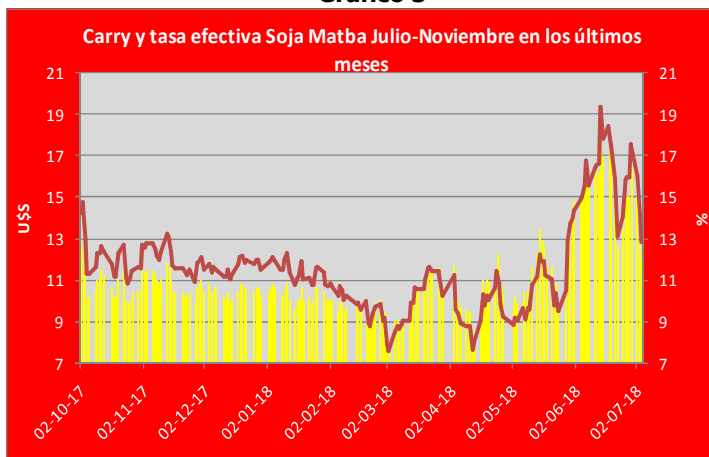
Carry y tasa efectiva Soja Matba Julio-Noviembre al 5/7



Analizando estrictamente el ciclo en curso, el panorama de este spread ha evidenciado un cambio brusco desde comienzos de mayo, observándose una tendencia creciente de la mano de un final de siembra en EEUU que trajo tranquilidad al mercado (demanda menos ansiosa que llevó a un inexorable aumento del pase). Desde ese momento la tasa pasó del 9% a casi 20% a mediados de junio, habiendo ajustado parcialmente en las últimas tres semanas hasta el 13% que se vislumbra actualmente (línea roja y eje derecho).

**Gráfico 3**

Carry y tasa efectiva Soja Matba Julio-Noviembre en los últimos meses



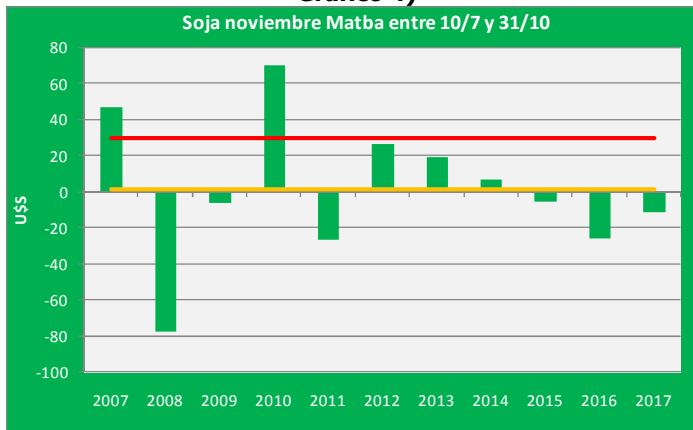
Considerando que resta negociarse más del 30% de la producción de soja, vale la pena analizar lo que ha ocurrido con los valores en campañas anteriores entre este momento y finales de octubre (antes de que la posición noviembre se transforme en disponible).

En este sentido, las últimas 11 campañas muestran que entre 10/7 y 31/10 se ha registrado una leve estacionalidad positiva (aumento de U\$S 1 expresado a través de la línea amarilla), pero lo más significativo es que la variación promedio en las cotizaciones (independientemente de la dirección del mercado) de U\$S 29 (línea roja) deja en evidencia la fuerte volatilidad que afecta la plaza local durante este lapso.

Esto realza el papel de las coberturas de precios, más aún frente a un panorama en el que la volatilidad de las opciones de soja en el mercado local se encuentra en niveles relativamente bajos (15-16%), lo cual en definitiva abarata las primas y eleva los pisos formados.

**Gráfico 4)**

Soja noviembre Matba entre 10/7 y 31/10



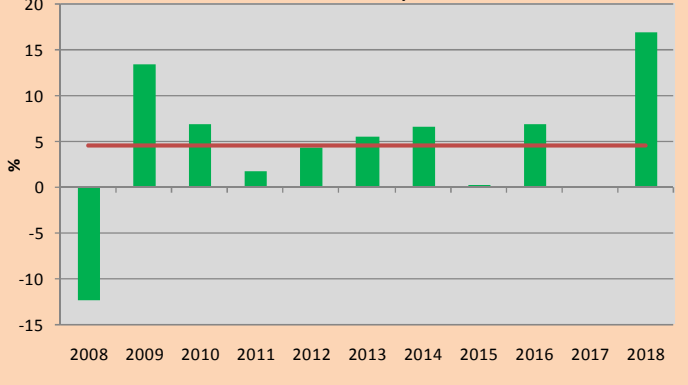
En otro orden, incorporando el escenario internacional en el análisis, la relación de precios para soja noviembre entre Matba y Chicago, ajustado por retenciones en cada momento, muestra que el mercado doméstico al 5/7 se encuentra en promedio 4.5% por encima de paridad (línea roja). Esta situación resulta coherente con la presión estacional que genera la cosecha norteamericana en ese momento.

De los últimos 11 períodos, descontados los derechos de exportación, solamente en una oportunidad los valores de la oferta argentina han exhibido un nivel inferior al de la plaza de referencia (2008 y como consecuencia de las retenciones móviles que luego fueron derogadas). En este contexto, la mayor brecha se registra en la actualidad con un ratio de casi 17% seguido por lo observado en 2009 con 13.3% (precisamente estas dos campañas se han caracterizado por bajos rindes a nivel nacional a partir de la sequía).

Actualmente el ratio noviembre entre mercados se ubica en 92.4%, en comparación a la paridad neta de 75.5% a partir de retenciones para ese mes del 24.5%. Como resultado de lo anterior, estamos viendo que la soja de esa posición en términos relativos se encuentra un 12.5% (16.9-4.5) por arriba de la media estacional desde 2008.

**Gráfico 5**

Ratio Soja Noviembre Matba/Chicago descontadas las retenciones al 5/7



A modo de conclusión, en un contexto donde existen incentivos a nivel local para diferir ventas aunque no tan contundentes como los que se vislumbraban a mediados de junio, resulta indispensable que Chicago rebote (luego de haber cedido más de U\$S 70 desde finales de mayo, en sintonía con una liquidación de los Fondos de más de 150 mil contratos desde ese momento) para que a nivel local asistamos a un escenario de precios más elevados.

Visto esto desde otro ángulo, si la plaza de referencia no reacciona en la posición noviembre es posible que los valores domésticos 17/18 exhiban un ajuste y el ratio entre ambas plazas tienda al promedio histórico.