

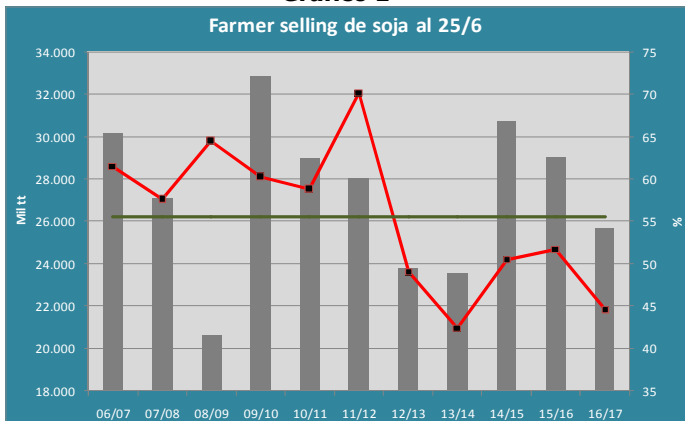
Señales en el mercado de soja

De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 25/6 el 45% de las 57,5 mill tt obtenidas en el ciclo 16/17 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que resulta 11 puntos por debajo de la media desde 2007. Asimismo, considerando la proporción negociada hasta esa fecha, se advierte que estamos cerca de 40 días retrasados en comparación al promedio histórico.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 25.6 mill tt (la exportación ha comprado 6.9 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 18.7 mill tt), transformándose en el menor nivel de las últimas tres temporadas. Por su parte, en relación al máximo histórico para esta época (09/10 con 32.8 mill tt), el total vendido hasta ahora se ubica un 22% por debajo.

Gráfico 1

Farmer selling de soja al 25/6



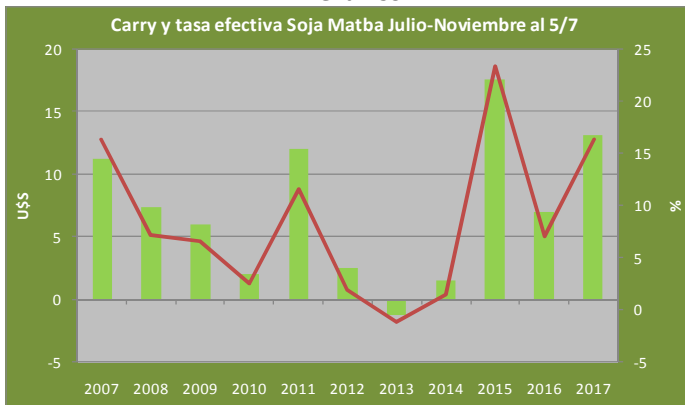
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Minagri

La estructura de precios que está exhibiendo el mercado doméstico está generando un mercado incentivo para postergar la comercialización, considerando que el carry existe entre las posiciones julio (disponible) y noviembre en el Matba se encuentra por encima de U\$S 13 (barras y eje izquierdo del *gráfico 2*). Lo más interesante es que esto supone una tasa anualizada en dólares mayor al 16% (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 advierten actualmente solamente se ven superados por el registro de 2015; en ese momento el spread alcanzó niveles cercanos a U\$S 18 y la tasa excedió el 23%, lo que reflejaba un escaso interés de la demanda por contar con mercadería en forma inmediata.

Gráfico 2

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

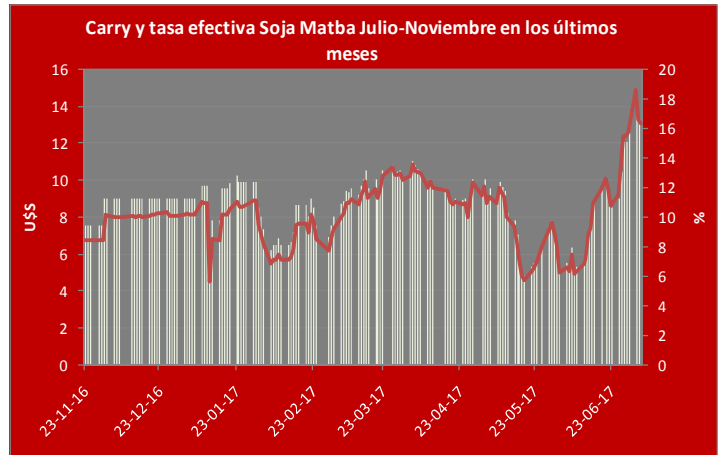


El panorama de este spread ha evidenciado un cambio brusco en el último mes, considerando que a comienzos de junio estábamos en un piso ligeramente mayor a U\$S 5 (ver barras del *gráfico 3* a través del eje izquierdo) que se traducía en una tasa de tan solo 6% (línea roja y eje derecho).

Resulta inobjetable que en las últimas semanas el mercado ha fomentando realizar negocios a mediano plazo en un escenario de abundancia, lo cual hace que no resulte llamativo ver el ritmo de comercialización tan rezagado.

Gráfico 3

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



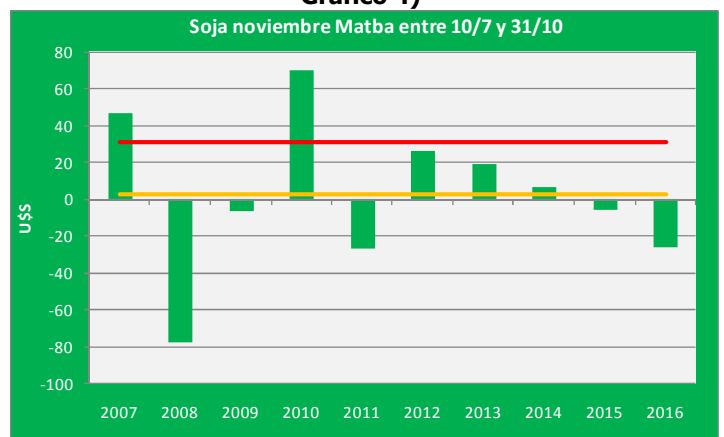
Considerando que resta negociarse más de la mitad de la producción de soja, vale la pena analizar lo que ha ocurrido con los precios en campañas anteriores entre este momento y finales de octubre (antes de que la posición noviembre se transforme en disponible).

En este sentido, la última década muestra que entre 10/7 y 31/10 se ha registrado una leve estacionalidad positiva (aumento de U\$S 3 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 31 (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 muy bajos (16-17%), lo cual en definitiva abarata el valor de las mismas y eleva los pisos formados.

Gráfico 4)

Soja noviembre Matba entre 10/7 y 31/10



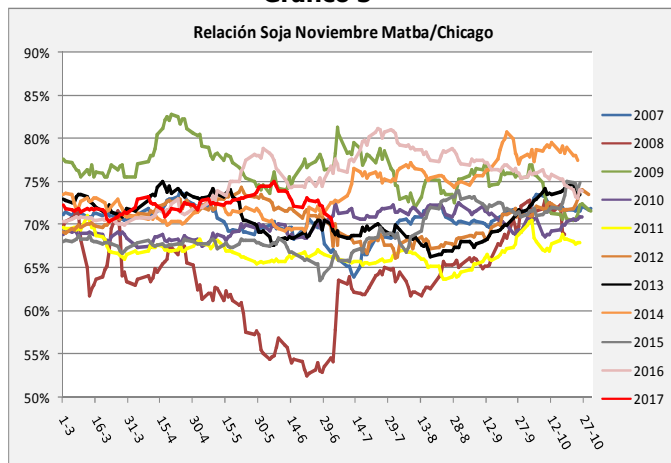
En otro orden, una cuestión a tener en cuenta es que la prima climática en EEUU ha generado un repentino fortalecimiento de la soja noviembre en Chicago vs Matba, ubicándose el ratio actualmente en 70% (línea roja del *gráfico 5*).

Esto implica que, descontando los derechos de exportación del 30%, el productor argentino está percibiendo lo mismo que su par norteamericano cuando a mediados de junio la brecha trepaba a 5 puntos.

Consideramos que una vez que el mercado se normalice, y los Fondos dejen de actuar en forma tan activa como consecuencia de este evento climático (potenciado por su enorme posición vendida), la plaza doméstica debería fortalecerse contra el mercado de mayor liquidez mundial. Recordemos que este ratio en los últimos días de octubre (en simultáneo con la cosecha norteamericana) se ha ubicado históricamente entre 3% y 12% por encima de la paridad neta de retenciones (con la aclaración de que hasta 2015 la alícuota era del 35%), lo cual avala que si no se produce un desastre climático en EEUU esta relación tiene espacio para incrementarse en forma sostenida.

Lo anterior cobra relevancia, tomando en consideración que un escenario posible para los próximos meses es que el mercado doméstico evidencie un rally de precios sin que ocurra lo mismo en Chicago. A modo de ejemplo, suponiendo estabilidad de precios en el mercado de referencia para los próximos tres meses, si a finales de octubre la plaza local se ubicara 5 puntos por encima de la paridad neta de retenciones entonces el valor para la posición noviembre sería casi U\$S 20 superior a los U\$S 253 que vemos actualmente.

Gráfico 5



A modo de conclusión, en un contexto en el que la estructura de precios lo avala claramente (a diferencia de lo que percibíamos hasta hace algunas semanas), el hecho de seguir reteniendo la mercadería podría generar beneficios para los productores en los próximos meses, inclusive si los precios en Chicago no sufrieran modificaciones.