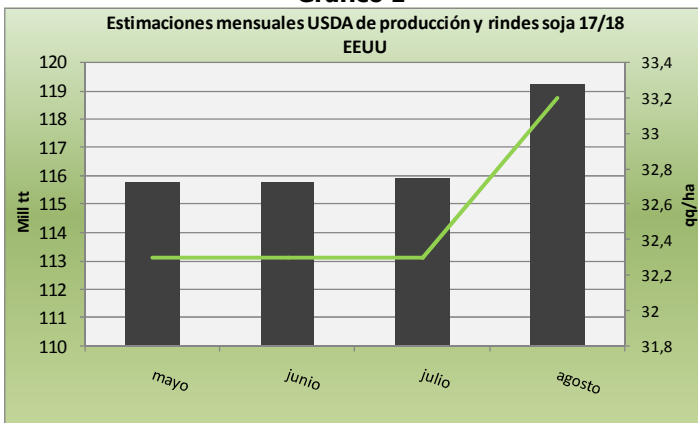


¿Qué puede pasar con la soja después del reporte de USDA?

En un contexto en el que USDA ha presentado en agosto un récord productivo de soja para EEUU por encima de 119 mill tt (salto superior a 4 mill tt respecto a lo que se manejaba entre mayo y julio, tal como lo reflejan las barras del *gráfico 1* a través del eje izquierdo), existe expectativa de lo que pueda informar el organismo la semana que viene a partir de que ese dato puede generar bruscos cambios de precios en el corto plazo.

El salto en el output norteamericano de semejante magnitud entre julio y agosto ha ido de la mano de un aumento en la productividad de prácticamente 1 qq/ha, hasta niveles de 33.2 qq/ha (línea verde siguiendo eje derecho).

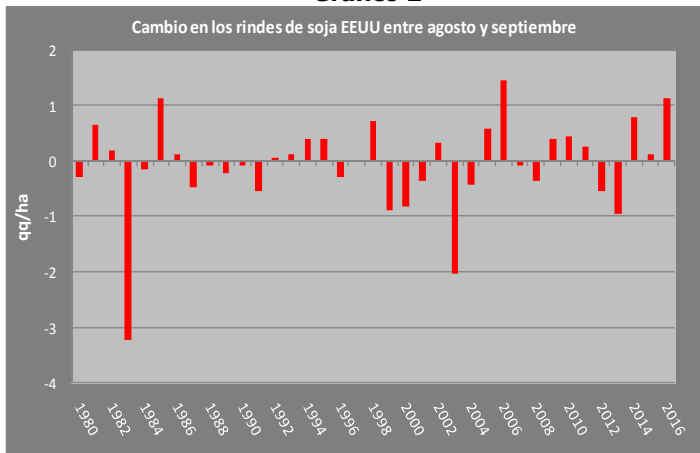
Gráfico 1



Si bien en términos generales las previsiones apuntan a una contracción de las estimaciones de producción oficiales, la evolución histórica de variaciones en los rindes entre agosto y septiembre deja entrever que solamente en 5 oportunidades en más de 35 campañas se han registrado cambios superiores a 1 qq/ha, y entre los recortes sólo se verifican dos casos (1983 y 2003 con ajustes de 3.2 y 2 qq/ha, esto queda expresado en el *gráfico 2*).

A partir de esto, luce improbable volver al escenario vislumbrado en julio en el corto plazo, aunque esto no implica que con el correr de los meses se vislumbren nuevas correcciones en las proyecciones de productividad.

Gráfico 2

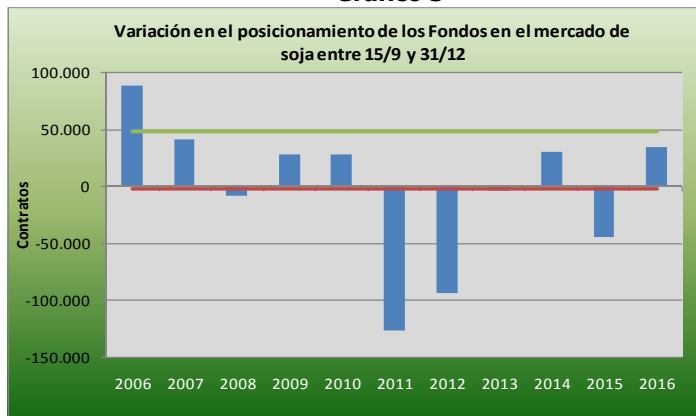


Considerando la trascendencia del reporte de USDA en septiembre, vale la pena indagar acerca del comportamiento de los Fondos con posterioridad a la difusión del mismo y hasta fin de año. En estos tres meses y medio confluyen la cosecha norteamericana y la siembra en Sudamericana, lo cual lleva a que el foco de atención no esté concentrado en un sólo origen.

Desde 2006 se advierte que, en promedio, los inversores institucionales han adoptado un posicionamiento neutro en el período analizado (línea roja del *gráfico 3*) aunque con algunos ciclos en los que los especuladores han variado su tenencia (tanto comprando como vendiendo) en aproximadamente 100 mil contratos (13.6 mill tt).

A partir de lo anterior, los cambios promedio en la exposición de los Fondos (sin importar si acrecentaron sus tenencias o liquidaron contratos) ha sido de prácticamente 50 mil contratos (línea verde), lo cual guarda una estrecha relación con la volatilidad en los precios.

Gráfico 3

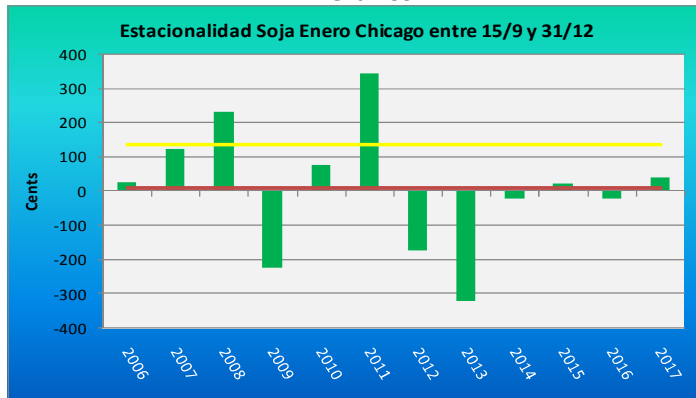


Respecto a esto último, entre mediados de septiembre y los últimos días del año se observa que la soja enero en Chicago en las últimas 12 temporadas ha subido 8 cents (U\$ 3, línea roja del *gráfico 4*), aunque en un contexto de marcada volatilidad.

En efecto, en la mitad de los casos se han registrado bruscas oscilaciones en las cotizaciones que han excedido los 100 cents (U\$ 36.7), y en dos de esos ciclos los cambios en los precios han superado los 300 cents (U\$ 110, 2011 y 2013).

El resultado de lo anterior es que la variación promedio en las cotizaciones (independientemente de la dirección de la misma) para los últimos tres meses y medio del año ha sido desde 2006 de 134 cents (U\$ 49, línea amarilla) en el mercado de referencia.

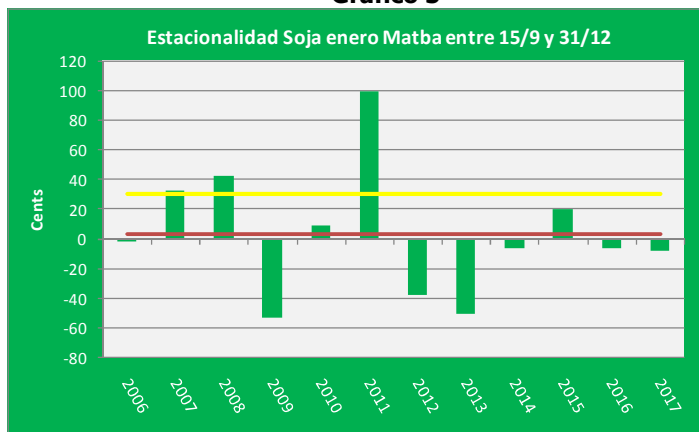
Gráfico 4



Lo anterior inexorablemente ha repercutido en los valores que ha percibido el productor en nuestro país en idéntico período, tomando en consideración que se verifica una estacionalidad positiva para la posición enero en Matba superior a U\$S 3 en las últimas 12 campañas (línea roja del *gráfico 5*).

Asimismo, esto se ha dado en un contexto en el que la variación promedio en las cotizaciones (sin importar si el mercado se ha fortalecido o debilitado) se acerca a U\$S 31 (línea amarilla) y replica un panorama muy incierto.

Gráfico 5



A modo de conclusión, más allá de la ligera estacionalidad positiva que muestra este cultivo en la última parte del año, debemos tener en cuenta que hasta el momento sólo se han negociado 33.5 mill tt del ciclo 16/17 (ritmo de comercialización menor al 60%, aproximadamente un mes retrasado en relación a la media histórica).

En este contexto tomar cobertura de precios resulta imprescindible por lo que resta venderse, lo cual se ve apoyado por una baja volatilidad en las opciones (16-17%) que abarata las primas.