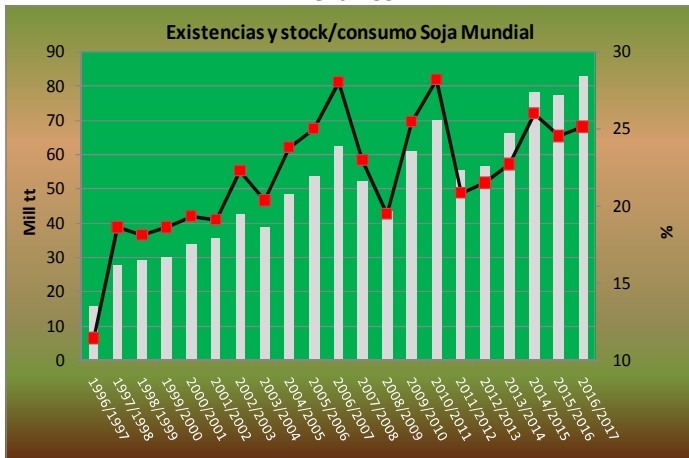


Nerviosismo en soja post reporte USDA enero

El jueves próximo USDA dará a conocer su informe mensual de oferta y demanda, el cual resulta uno de los más importantes del año en términos de oferta a partir de que arroja cifras definitivas de producción norteamericana (tanto para soja como para maíz) y al mismo tiempo muestra un panorama más claro de lo que se espera en Sudamérica.

En el caso de la soja las previsiones cobran mayor trascendencia, en un contexto en el que las existencias mundiales son las más elevadas en términos históricos con un volumen superior a 82 mill tt (barras celestes y eje izquierdo del *gráfico 1*).

Gráfico 1



Un aspecto que debemos destacar en Chicago, en lo referido a este cultivo, es la marcada volatilidad que se ha generado en los dos meses posteriores al primer reporte del año de USDA.

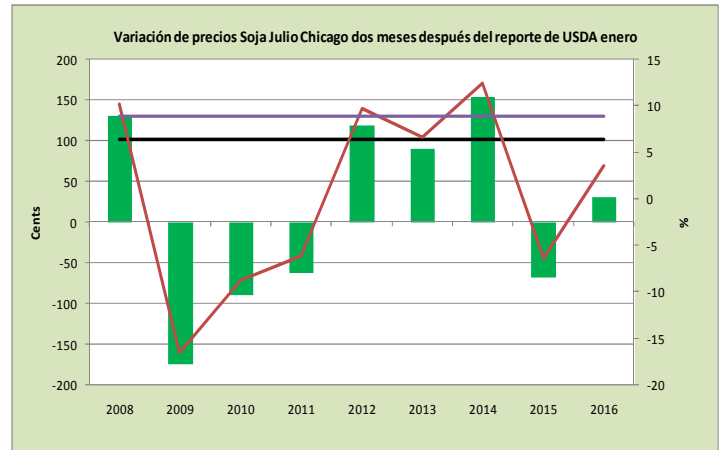
En efecto, tomando los últimos 9 años para la posición julio se advierte que en dos oportunidades los precios se han movido en alguno de los dos sentidos en más de 150 cents (U\$S 55), en otros dos casos las cotizaciones han variado en el rango de 100-150 cents (casi U\$S 37-55), mientras que en otros 4 períodos los cambios de precios han oscilado entre 50 y 100 cents (U\$S 18-37) en cualquiera de las dos direcciones. Esto queda representado a través de las barras verdes y el eje izquierdo del *gráfico 2*.

De lo anterior se desprende que, en promedio, las variaciones de precios en el segmento analizado han sido superiores a 100 cents (línea negra y eje izquierdo).

Por su parte, en términos relativos, lo anterior ha implicado que en una oportunidad los cambios en las cotizaciones han sido mayor al 15% (2009), en tres casos entre 10 y 15% (2008, 2012 y 2014), mientras que en cuatro años se han ubicado entre 5 y 10% (2010, 2011, 2013 y 2015). Esto se expresa a través de la línea roja y eje derecho.

El cambio porcentual promedio en las cotizaciones durante esos dos meses en el rango 2008-2016 ha trepado al 9%, tal como lo refleja la línea violeta a través del eje derecho.

Gráfico 2



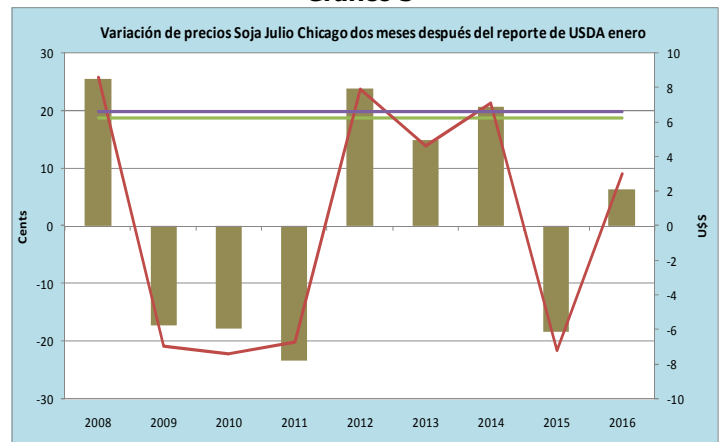
Trasladándonos al mercado doméstico se advierte que con posterioridad al reporte de USDA ha habido cambios importantes en los precios, aunque la volatilidad ha sido menor a la del mercado de referencia.

En este sentido, desde 2008 se aprecia en el *gráfico 3* (barras grises y eje izquierdo) que la posición julio una vez ha variado U\$S 25 (2008), en tres oportunidades los cambios en las cotizaciones han oscilado en el rango U\$S 20-25 (2011, 2012 y 2014), mientras que en otros 4 ciclos las modificaciones en los valores se han ubicado entre U\$S 15 y U\$S 20.

La variación promedio en los valores de la plaza local ha sido de U\$S 19, lo cual queda representado a través de la línea verde en el eje izquierdo.

En lo concerniente a los cambios relativos en las cotizaciones, y con la excepción del año pasado cuando la variación ha sido del 3%, en el resto de los casos se ha observado que la misma ha oscilado entre 5% y 9%. El movimiento promedio ha sido cercana al 7% en el segmento 2008-2016 (ver línea violeta a través del eje derecho).

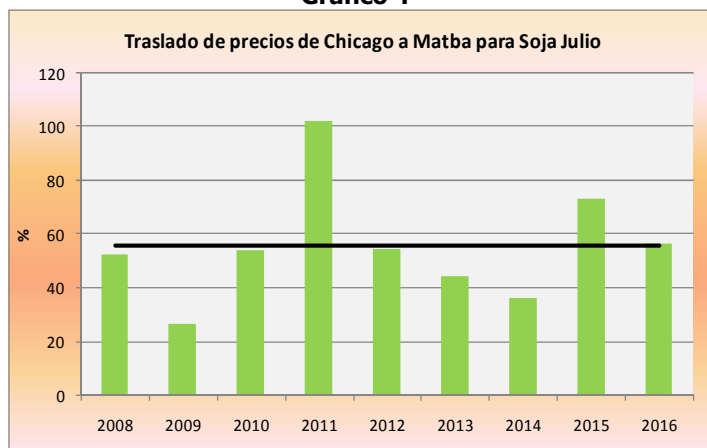
Gráfico 3



Si siguiendo con el análisis, y considerando el peso que tienen las retenciones (hasta 2015 del 35% y desde el año pasado se encuentra en el 30%), el traslado promedio al mercado doméstico de lo que ocurre en Chicago es cercano al 60% en el período bajo estudio (línea negra del *gráfico 4*).

Los casos más notables han sido 2011 (cuando la caída del mercado de referencia ha sido equivalente a la observada a nivel local, esto implica una relación del 100%) y 2015 (cuando Matba se retrajo prácticamente un 75% de lo que ha perdido Chicago). En el otro extremo, en 2009 como resultado de la seca que afectó Argentina el traspaso de la baja en las cotizaciones de Chicago al mercado local ha sido ligeramente superior al 25%.

Gráfico 4



Concluyendo, en los próximos días estaremos ingresando en un escenario altamente volátil en el mercado de soja, en un contexto en el que las cuentas de este producto resultan muy abundantes por el momento a nivel mundial.

Lo que ocurre en Chicago debe ser mirado muy de cerca, toda vez que en promedio (aunque con algunos desvíos excepcionales) lo que ha copiado la plaza doméstica ha sido casi equivalente a las variaciones del mercado de referencia deducidas las retenciones locales.

En este contexto, tomar cobertura de precios resulta crucial para defender la rentabilidad de esta actividad. Y esto resulta aún más importante si tomamos en cuenta que la volatilidad local está en niveles bajos (16-17%), lo cual abarata el costo de las opciones.