

Soja se encamina a superar los \$5.000

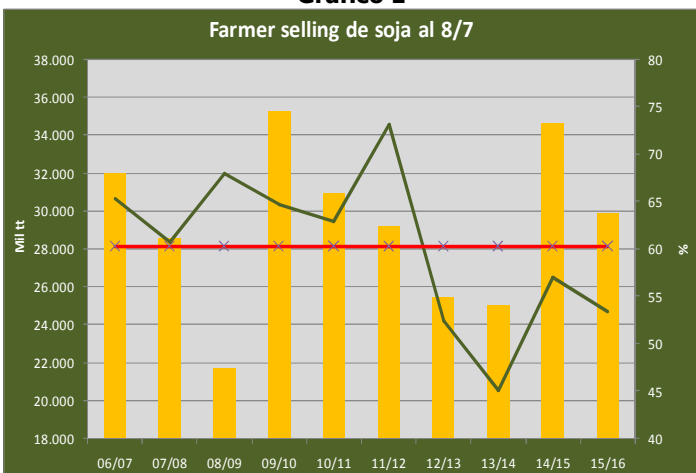
De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado a comienzos de julio algo más de la mitad de las casi 56 mill tt recolectadas en el ciclo 15/16 (línea negra y eje derecho del *gráfico 1*), lo que resulta 7 puntos por debajo de la media de las última década. Más allá de esto, se observa una recuperación respecto al pasado reciente, tomando en consideración que se trata del segundo mayor registro de los últimos 4 años.

Por su parte, considerando la proporción negociada hasta esa fecha, se advierte que estamos tres semanas retrasados en comparación al promedio histórico.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores han negociado aproximadamente 30 mill tt (la exportación ha comprado 10.1 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 19.7 mill tt), transformándose en el segundo mayor nivel de las últimas 5 campañas.

Gráfico 1

Farmer selling de soja al 8/7

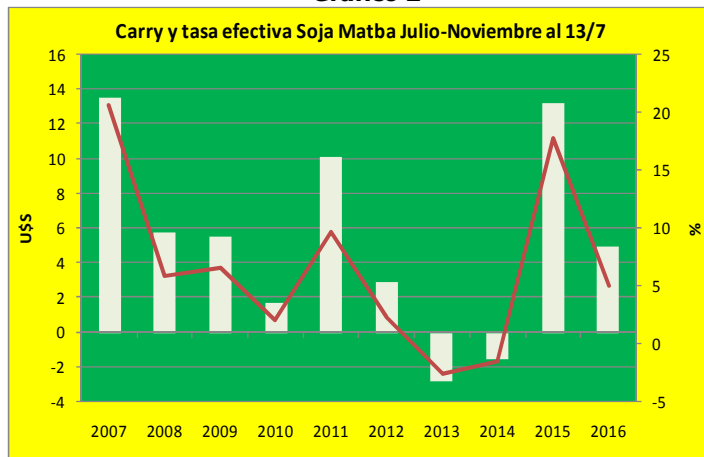


Fuente: Elaboración propia en base a datos de Minagri

En lo concerniente a la estructura de precios, lo que se está percibiendo en la actualidad (carry de U\$S 5 entre el mercado físico y la posición noviembre en Matba) resulta completamente diferente a lo vislumbrado a esta altura de los últimos tres períodos. En este sentido, en julio de 2013 y 2014 la soja estaba invertida entre el disponible y noviembre (generando un claro incentivo para vender en forma inmediata, barras y eje izquierdo del *gráfico 2*), mientras que hace un año el carry entre ambos vencimientos se ubicaba cerca de U\$S 14 (tasa anualizada en dólares de prácticamente el 18%, línea roja a través del eje derecho) y esto indudablemente alentaba el traslado de las ventas en un escenario de abundancia a nivel mundial.

Con el diferencial actual existe un sesgo para que los productores se desprendan de la mercadería en el corto plazo, aunque observando el farmer selling se advierte una preferencia por retener a la espera de mejores precios combinados con expectativas de devaluación en el tipo de cambio.

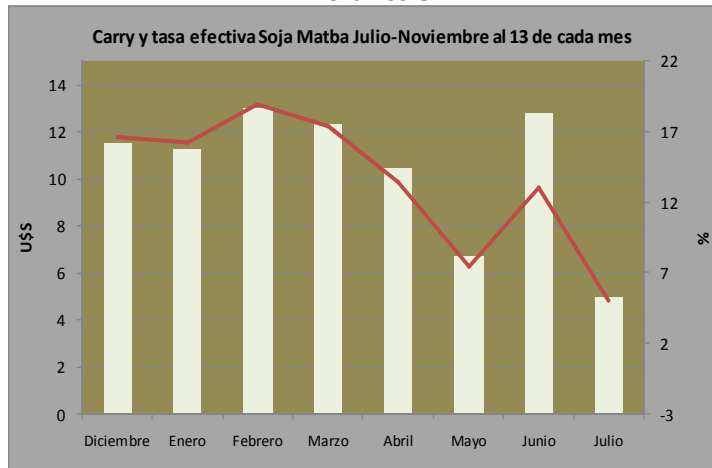
Gráfico 2



Este incentivo para acelerar la comercialización (tal como queda expuesto en el *gráfico 3*) ha sido paulatino en los últimos meses, con la excepción del mes pasado cuando el spread subió notablemente. De hecho, entre febrero y mayo el carry julio-noviembre ha retrocedido en forma permanente, pasando de U\$S 13 a menos de U\$S 7. Luego, en junio, volvió a los niveles de febrero y ahora se encuentra en el mínimo en lo que va del año.

En lo relativo a la tasa anualizada (línea roja y eje derecho) se percibe que entre finales del año pasado y junio (exceptuando mayo) siempre ha superado el 12%, en tanto que ahora ha caído al 5% antes mencionado.

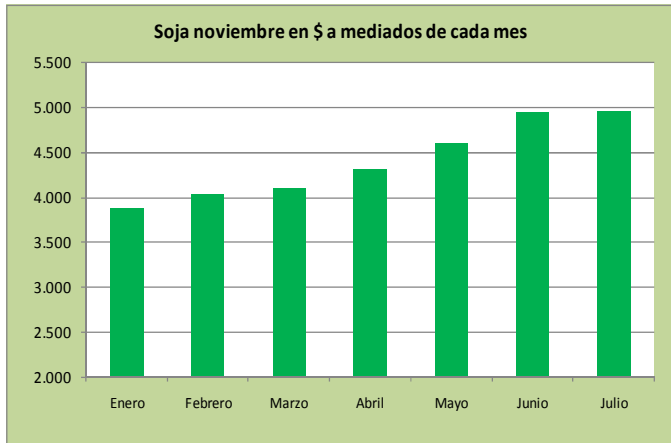
Gráfico 3



Para aquellos productores que estén planificando las ventas de soja hacia finales de año, actualmente se encuentran en la mejor situación en lo que va de 2016 si combinamos la posición noviembre de soja y el dólar Rofex para el mismo mes.

En este sentido el *gráfico 4* muestra que a mediados de enero, tomando en cuenta los valores noviembre del grano y la divisa norteamericana, se obtenía un precio final de prácticamente \$3.900. Con posterioridad se ha observado un fortalecimiento gradual que nos llevó a que en abril se alcance un nivel de \$4.300, mientras que en los últimos dos meses nos hemos estabilizado en torno a \$5.000.

Gráfico 4



En el mediano plazo podemos esperar que el valor de la soja noviembre en pesos siga reafirmandose, no sólo por factores domésticos sino también por elementos inherentes al mercado internacional.

A nivel local existe espacio para que el dólar se fortalezca lentamente luego de que finalice el período más activo de liquidación de divisas de los agroexportadores (abril-julio), aunque al mismo tiempo debemos tomar en consideración que el ingreso de dólares con motivo del blanqueo de capitales en el exterior puede hacer más lento este proceso.

Respecto a la soja en el plano internacional, las estimaciones de USDA respecto a la oferta norteamericana 16/17 que han sido publicadas en el reporte pasado estarían constituyendo un techo por el momento, de modo que por ese lado el mercado no está vislumbrando un escenario todavía más holgado en el corto plazo. Con el correr de los meses la demanda más activa seguramente derivará en un escenario más ajustado en EEUU, con lo cual es esperable que los precios se muestren firmes.

Por último, la relación de precios noviembre entre el mercado doméstico y Chicago se encuentra estacionalmente en los mayores niveles de los últimos años (línea roja del gráfico 5, actualmente en 76%), aunque en este caso debemos tener en cuenta que lo que estamos contrastando con períodos en los cuales los derechos de exportación sobre este cultivo eran 5% superiores.

Mirando las últimas campañas se aprecia que sobre finales de octubre (plena cosecha norteamericana) la soja en nuestro país ha estado entre 6 y 13 puntos por encima de retenciones respecto a Chicago. A partir de esto no descartamos que el ratio de precios siga creciendo y favorezca a la plaza local.

A modo de conclusión, nuestra impresión es que la soja puede seguir subiendo y superar en el mediano plazo la barrera de \$5.000 en forma considerable.

Gráfico 5

