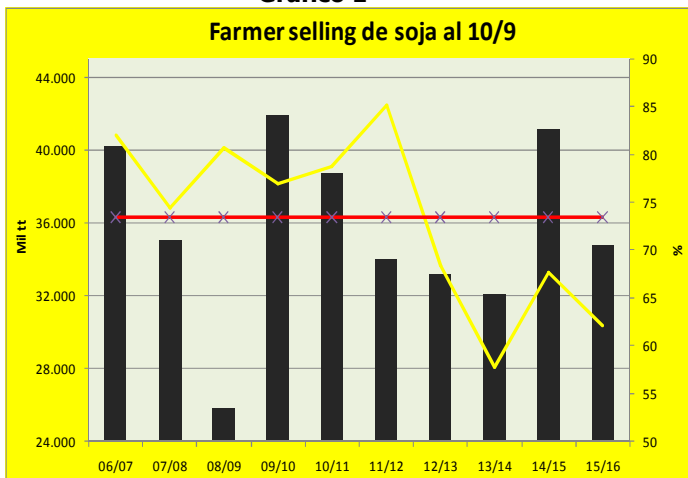


Factores a considerar para vender soja

Al 10/9 se ha comercializado el 62% de las 56 mill tt cosechadas en el ciclo 15/16 (línea amarilla y eje derecho del *gráfico 1*), lo que se encuentra muy por detrás del 73% promedio de las últimas campañas para esta época (línea roja). Esta brecha superior a 10 puntos está significando que el ritmo de ventas marcha retrasado aproximadamente dos meses respecto a la media.

En términos absolutos, hasta el momento los productores han negociado cerca de 35 mill tt (barras y eje izquierdo), lo que deja entrever que este volumen es el segundo más elevado de las últimas 5 temporadas. Por su parte, en comparación al máximo histórico de farmer selling para este momento que data del ciclo 09/10 (42 mill tt), la oferta hasta ahora se ha desprendido de un 17% menos.

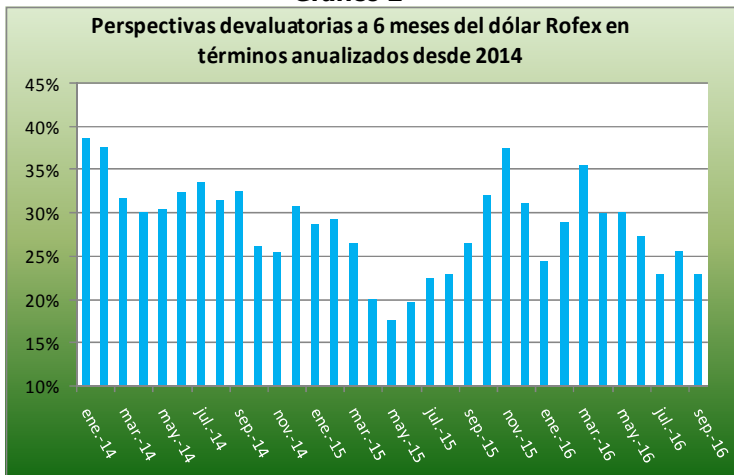
Gráfico 1



Fuente: Dirección de Mercados Agrícolas del Ministerio de Agricultura

Una cuestión que debemos considerar es que el incentivo a retener la mercadería por expectativas de devaluación del tipo de cambio se está reduciendo considerablemente; en la actualidad vemos que en Rofex las perspectivas devaluatorias a 6 meses en términos anualizados se encuentran en el 23%, lejos de prácticamente el 36% que se registraba en marzo y 28% promedio en lo que va del año (ver *gráfico 2*).

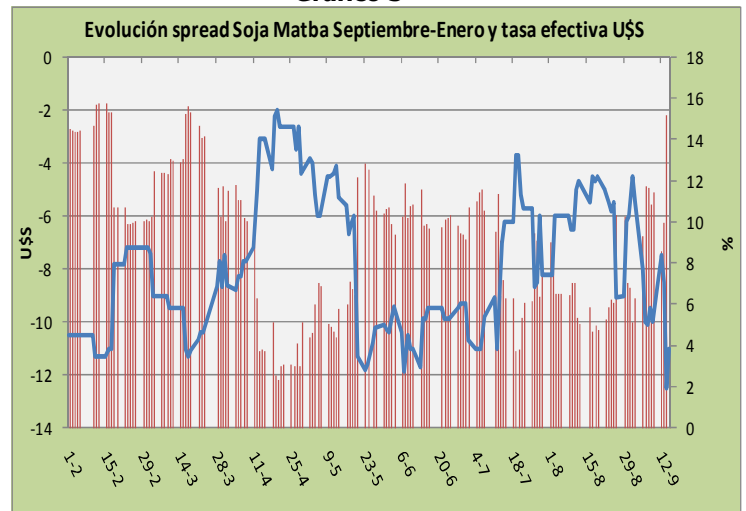
Gráfico 2



No obstante, el menor incentivo a trasladar las ventas vía tipo de cambio se contrapone con la estructura de precios del mercado; en efecto el carry entre la soja disponible y la posición enero en Matba se ubica en U\$S 11 (línea azul y eje izquierdo del *gráfico 3*, en los máximos de los últimos meses), lo que tiene asociada una tasa anualizada en dólares mayor al 13% (barras y eje derecho, desde marzo que no se alcanzaban estos niveles).

Claramente esto está fomentando concretar negocios en forma diferida, lo cual podría acelerar el retraso en el ritmo de comercialización en los próximos meses.

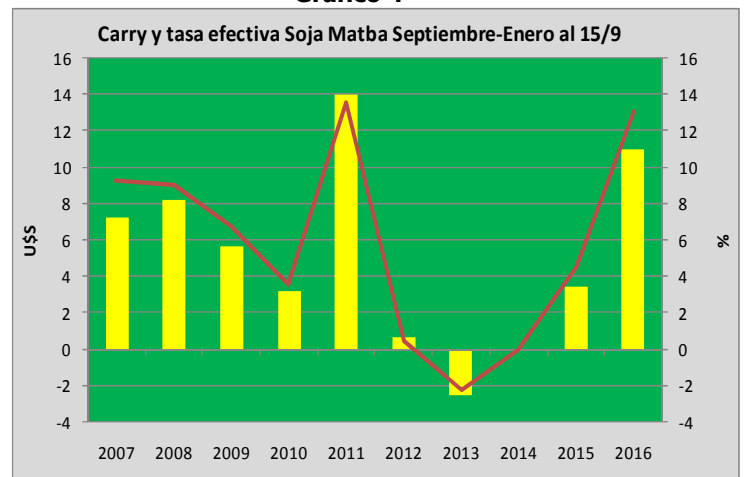
Gráfico 3



Analizando los últimos años para mediados de septiembre se aprecia en el *gráfico 4* que el pase entre la soja disponible y enero se encuentra actualmente en el segundo mayor nivel, solamente superado por lo vislumbrado en 2011 cuando el carry era de U\$S 14 (barras y eje izquierdo). Sin embargo, en términos de tasa el diferencial que se registra ahora resulta equivalente al observado 5 años atrás.

De lo anterior se desprende que el incentivo que estamos viendo para postergar la comercialización casi no tiene antecedentes en términos estacionales, e inclusive se advierte que ha habido períodos (como 2013 y 2014) en los cuales el mercado directamente empujaba a vender inmediatamente.

Gráfico 4

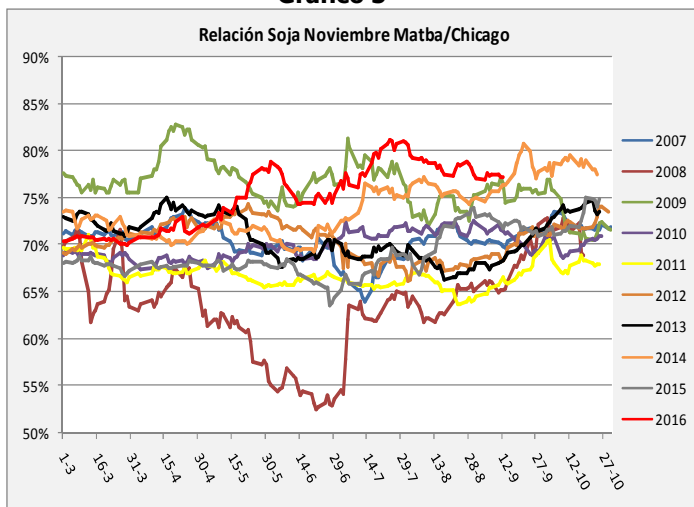


En otro orden, y considerando el remanente que falta negociarse (más de 21 mill tt), la relación de precios noviembre entre el mercado doméstico y Chicago se encuentra estacionalmente en los mayores niveles de los últimos años (línea roja del *gráfico 5*, actualmente en 77%), aunque en este caso debemos tener en cuenta que lo que estamos contrastando con períodos en los cuales los derechos de exportación sobre este cultivo eran 5% superiores.

A modo de conclusión, mirando el contexto general no luce apropiado vender la soja en el corto plazo. Para esta afirmación debemos considerar el significativo pase que existe entre el disponible y las posiciones diferidas, la posibilidad de que en las próximas semanas el mercado local se fortalezca contra Chicago, y además la conveniencia que existe de negociar en primer lugar el maíz (para aquellos productores que todavía cuentan con ambos productos stockeados).

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 crezca en el corto plazo y favorezca a la plaza local.

Gráfico 5



Por su parte, en lo concerniente a la relación de precios en el mercado local entre soja y maíz (tomando en forma respectiva noviembre y diciembre en Matba), se aprecia que además de que estamos en un piso estacional para mediados de septiembre (línea roja, soja vale 64% más que el maíz) por la supresión de los derechos de exportación en el cereal, se observa que estamos cerca del mínimo de este año para este ratio. Ante de la disyuntiva de qué desprenderse en el corto plazo, claramente la relación está generando señales para comercializar en primer término el maíz.

Gráfico 5

