

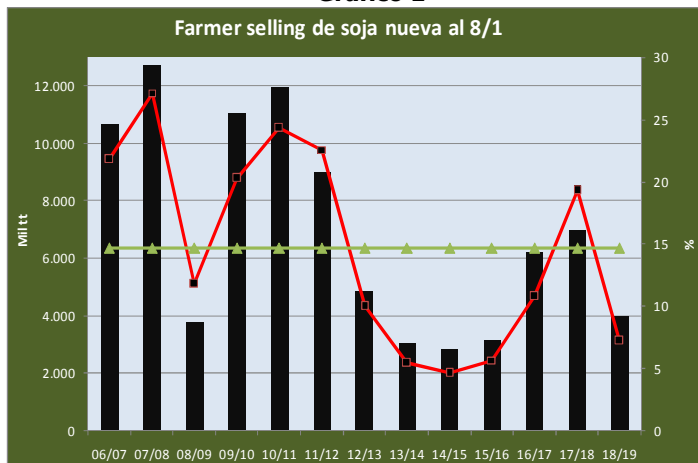
Una mirada sobre el mercado de soja nueva

De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 8/1 el 7% de las 55 mill tt proyectadas por USDA para el ciclo 18/19 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que implica el menor avance estacional de las últimas tres temporadas.

Asimismo, si contrastamos este dato con la media de las últimas 13 temporadas, se advierte que estamos 7 puntos por detrás (línea negra) en un contexto en el que hasta el ciclo 11/12 la plaza doméstica de soja casi siempre exhibía un farmer selling superior al 20% a comienzos de año.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 4 mill tt (la exportación ha comprado 600 mil tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 3.4 mill tt), reduciéndose en prácticamente 3 mill tt respecto a lo vislumbrado doce meses atrás. Por su parte, si establecemos un paralelo respecto a lo negociado en el trienio 2014-2016 (cuando se ha vislumbrado el piso de la serie) se observa que el registro actual es aproximadamente 1 mill superior.

Gráfico 1

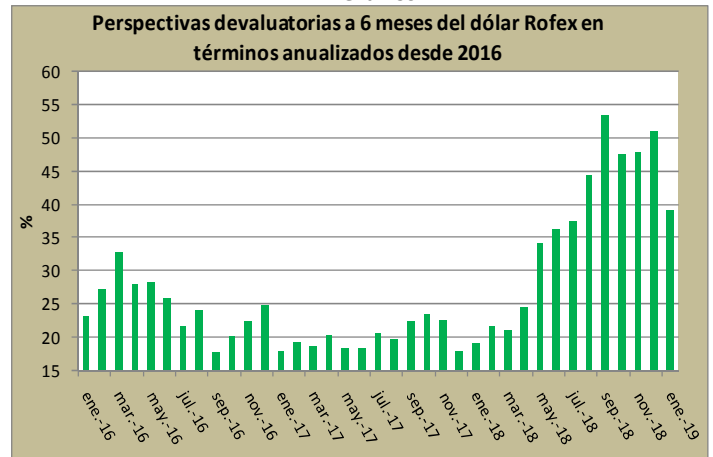


Con la mirada puesta en los primeros meses del ciclo próximo, el ritmo de comercialización de soja va a estar altamente influenciado con la percepción que tenga el mercado respecto a la apreciación del dólar (más allá de que la divisa ha mostrado cierta estabilidad desde que se ha puesto en marcha a comienzos de octubre la nueva política monetaria de bandas de intervención).

En este sentido, al analizar la tasa a 6 meses del dólar Rofex en términos anualizados, se advierte que estamos en niveles del 39% (tal como queda expresado en el *gráfico 2*; piso desde julio mientras que se ubica muy por debajo del máximo de 53% de septiembre). Esta tasa genera un estímulo moderado para que los productores se muestren propensos a retener la mercadería, tomando en consideración que excede la inflación proyectada de aproximadamente 30% para 2019.

Como referencia para analizar la performance de la plaza doméstica en los próximos meses, debemos tomar notar que el acumulado comercializado para comienzos de abril se ubica en promedio en el 30% de la trilla, en tanto que para mediados de mayo la proporción negociada trepa al 45%.

Gráfico 2

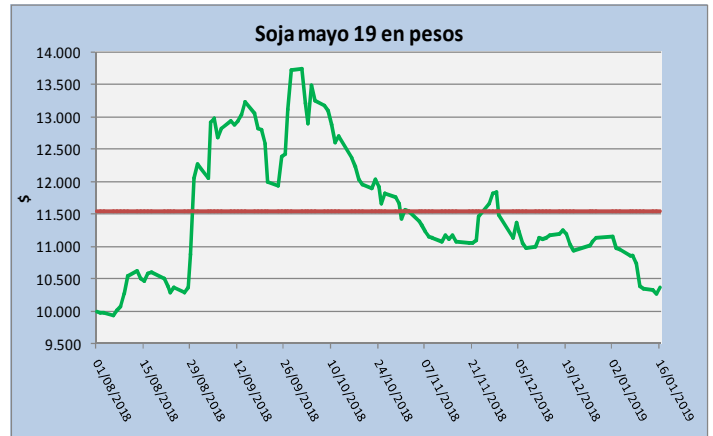


A propósito de esta situación, en la actualidad se puede cerrar un valor superior a \$10.350 por la producción 18/19, a través de la venta simultánea de soja mayo y dólar Rofex para el mismo mes.

Si bien el valor puede resultar atractivo (más aún si lo contrastamos con el disponible) no debemos pasar por al alto, tal como puede observarse en el *gráfico 3*, que se ubica aproximadamente \$1.200 por debajo del nivel medio (línea roja) que se obtiene por esta posición desde agosto pasado.

En este mismo sentido, la cotización actual es la más baja desde finales de agosto, mientras que si lo comparamos con el pico del 1/10 (por encima de \$13.700) se advierte una contracción de casi 25%.

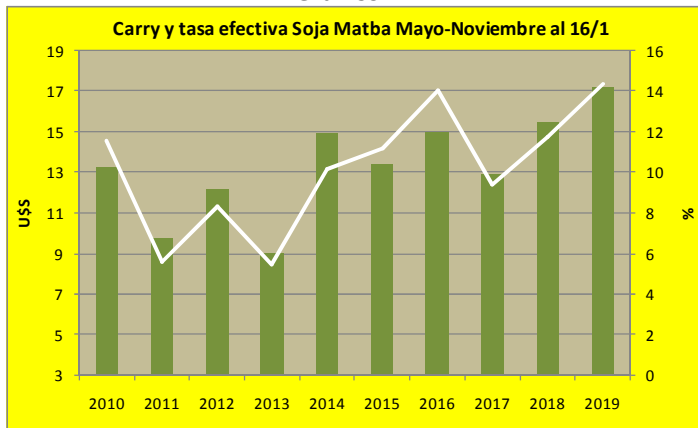
Gráfico 3



Analizando la situación post cosecha, la estructura de precios que está exhibiendo la plaza local está avalando el traslado de los inventarios, considerando que el carry que existe entre las posiciones mayo y noviembre en el Matba es superior a U\$S 17 (barras y eje izquierdo del *gráfico 4*), lo que supone una tasa anualizada en dólares que se acerca al 14.5% (línea blanca a través del eje derecho).

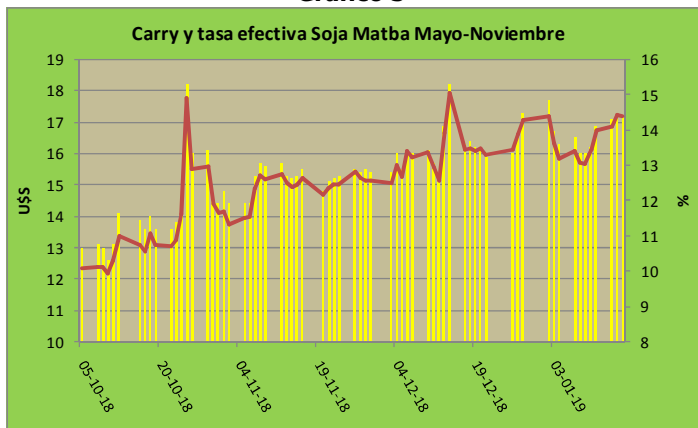
Mirando hacia atrás en términos estacionales para mediados de enero desde 2010, se aprecia que el pase es el más elevado mientras que la tasa actual ha alcanzado un pico similar al verificado en 2016. Una cuestión que no debemos soslayar es que el estímulo es casi 3 puntos superior a lo percibido hace doce meses; en ese momento los diferenciales en las alícuotas de las retenciones (27.5% mayo y 24.5% noviembre) producían una asimetría que favorecía las ventas más lejanas.

Gráfico 4



Siguiendo con lo anterior, tal como queda expuesto en el *gráfico 5* a través de las barras y el eje izquierdo, el spread se ha incrementado desde los primeros días de octubre ya que por aquél entonces cotizaba en U\$S 13, lo que marca que este sesgo a liquidar los inventarios 6 meses después del inicio del año comercial se ha acentuado en los últimos 3 meses y medio. En términos de rentabilidad, la consecuencia de lo anterior es que la tasa ha pasado de 10% a 14.5% (muy atractiva), con un techo que en forma transitoria ha tocado el 15%.

Gráfico 5



A modo de conclusión, existen un par de factores de peso que pueden llevar a que el ritmo de comercialización de soja nueva se ralentice en el mediano plazo.

En esta combinación entran en juego, por un lado las perspectivas devaluatorias plasmadas en Rofex (que más allá de haber cedido fuertemente en los últimos cuatro meses se mantienen en niveles elevados), y por otro un diferencial de precios holgado entre cosecha y fines de año que favorece la concreción de negocios en forma diferida.