

Factores que impactan en la comercialización de soja

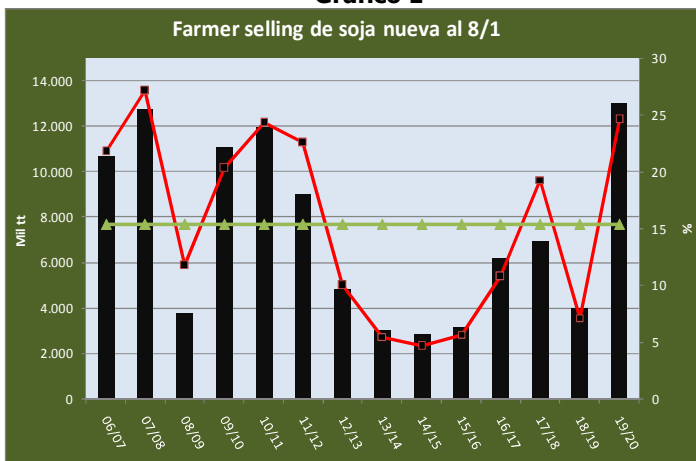
De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 8/1 el 25% de las 53 mill tt proyectadas por USDA para el ciclo 19/20 (línea roja y eje derecho del gráfico 1), lo que implica el mayor avance estacional desde la temporada 07/08. Esto ha sido el resultado de un farmer selling de 13 mill tt (barras a través del eje izquierdo), lo que más que triplica el volumen registrado hace doce meses.

Por su parte, si contrastamos el dinamismo actual con la media de las últimas 14 campañas, se advierte que estamos 15 puntos adelantados (línea negra). En otras palabras, el ritmo de ventas que se verifica actualmente coincide con el promedio histórico para mediados de marzo.

Esta situación no resulta casual, sino que responde a que los productores anticiparon su comercialización a la suba de retenciones aplicada en diciembre. Cabe aclarar que esta decisión ha resultado estéril, tomando en consideración que tras las elecciones primarias en agosto los precios de la nueva campaña ya incorporaban una alícuota del 30% sobre los derechos de exportación de este cultivo.

Gráfico 1

Farmer selling de soja nueva al 8/1

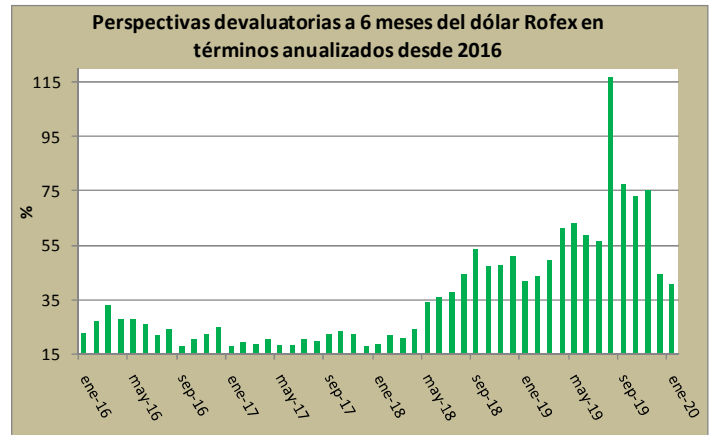


Mirando el mediano plazo el farmer selling de soja va a estar altamente influenciado por la percepción que tenga el mercado respecto a la apreciación del dólar, más allá de que en los últimos meses la divisa se ha mostrado estable por encima de \$60 producto del endurecimiento del cepo cambiario.

En este sentido, al analizar la tasa a 6 meses del dólar Rofex en términos anualizados, se advierte que estamos en niveles del 41% (tal como queda expresado en el gráfico 2; piso de los últimos 18 meses y casi la tercera parte del récord de 118% registrado en agosto pasado). Esta tasa por el momento desincentiva el traslado de los negocios después de la trilla, tomando en consideración que resulta altamente probable que se ubique por debajo de la inflación de 2020 (de hecho coincide con el 40% que maneja el Banco Central para esta variable, lo cual puede ser interpretado como un piso para el aumento generalizado de precios en el año en curso).

Gráfico 2

Perspectivas devaluatorias a 6 meses del dólar Rofex en términos anualizados desde 2016



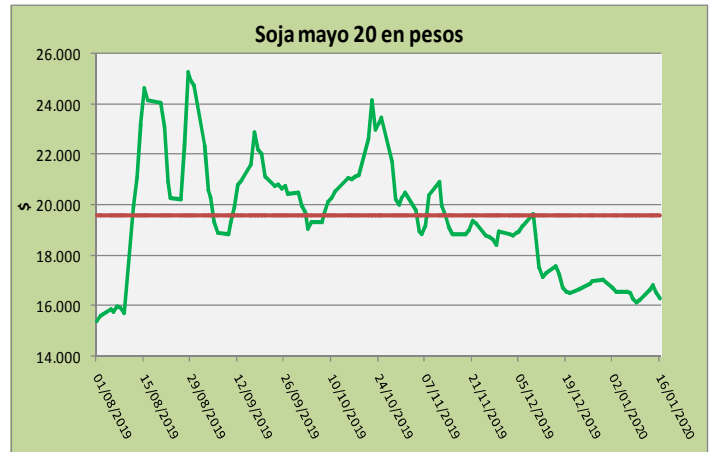
Con relación a la posición mayo en pesos, a través de la venta simultánea de soja y dólar Rofex la coyuntura arroja un valor cercano a \$16.300 por la producción 19/20.

Como se vislumbra en el gráfico 3 esta cotización se ubica muy cerca del piso de los últimos 5 meses, mientras que si establecemos un paralelo con el máximo de finales de agosto el valor actual se encuentra un 35% por debajo. Recordemos que en ese momento por soja mayo se podía obtener casi \$25.300 como consecuencia de que el valor de la divisa para ese mes llegó a \$107.

Asimismo, para completar este panorama decepcionante, el precio en estos momentos se encuentra \$3.300 por debajo de la media registrada desde comienzos de agosto (línea roja).

Gráfico 3

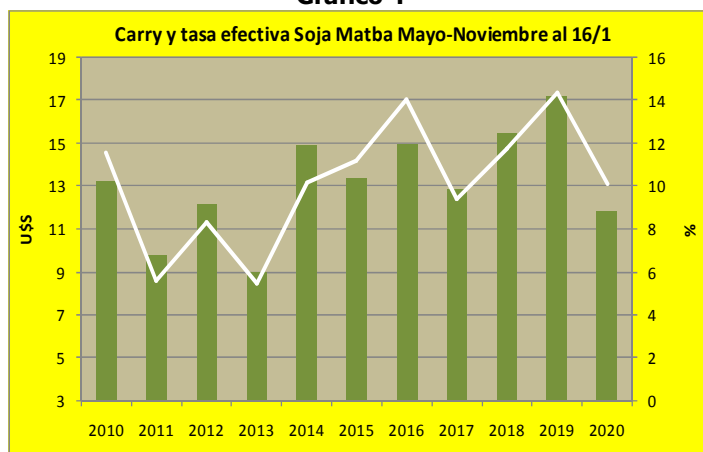
Soja mayo 20 en pesos



En otro orden, analizando la situación post cosecha, la estructura de precios que está exhibiendo la plaza local no está generando estímulos considerables para acopiar la mercadería. Esto es atribuible a que el carry que surge entre las posiciones mayo y noviembre en el Matba es de solamente U\$S 12 (barras y eje izquierdo del gráfico 4), lo que implica el menor pase de las últimas 6 temporadas en términos estacionales.

Por su parte, desde el punto de vista de la rentabilidad de este diferencial, el nivel actual es del 10% (línea blanca y eje derecho) y se traduce en el segundo menor registro desde 2014 para mediados de enero.

Gráfico 4



A modo de conclusión, si bien los productores podrían aguardar para negociar la soja nueva apostando a que el dólar se fortalezca localmente, por el momento el mercado de divisa no está atribuyendo un escenario de fuerte devaluación en el mediano plazo.

Por su parte, mirando estrictamente el mercado doméstico de este cultivo a través de los diferenciales entre las distintas posiciones, la rentabilidad de postergar la comercialización después de cosecha resulta escaso siguiendo la evolución histórica; esto constituye un factor de peso para negociar las existencias a comienzos del año comercial.

En cualquier caso, si vendemos la producción inmediatamente después de la trilla, recomendamos comprar un call de julio o noviembre para acompañar un eventual rally de precios con el correr de los meses. Esto se ve reafirmado por una volatilidad moderada (15-16%), lo cual abarata las primas a pagar por las opciones.