

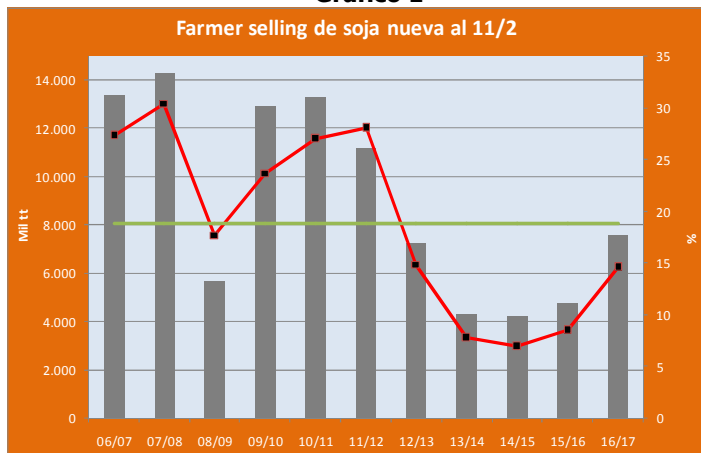
¿Cuándo vender la soja?

El mercado de la cosecha nueva de soja sigue mostrando fluidez, tomando en consideración que las más de 7,5 mill tt comercializadas (barras y eje izquierdo del *gráfico 1*) hasta el momento implican el mayor volumen para esta época desde la temporada 11/12.

Por su parte, en base a una proyección de output de 52 mill tt, se ha negociado hasta el momento un 15% (línea roja y eje derecho). Esta proporción, si bien prácticamente está duplicando los registros de las últimas tres temporadas, todavía no llega a la media estacional de las últimas 11 campañas (19%, esto queda representado a través de la línea verde).

Gráfico 1

Farmer selling de soja nueva al 11/2



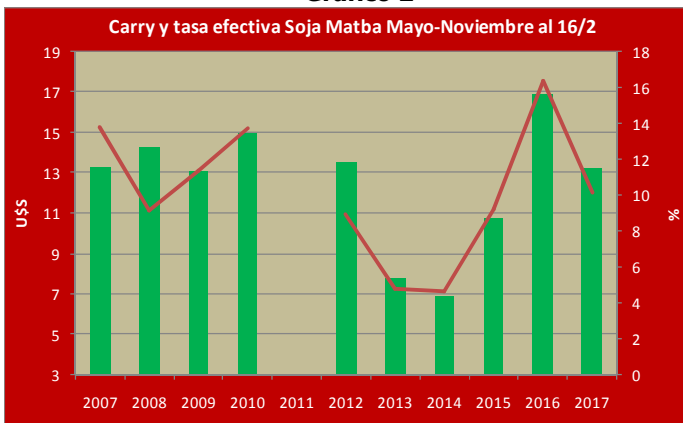
En lo relativo a la estructura de precios que exhibe el mercado para el ciclo 16/17 (recordando que todavía restan negociarse aproximadamente 8.5 mill tt del período 15/16), se advierte cierto estímulo a trasladar los negocios varios meses después de cosecha.

Esto queda reflejado en el carry mayor a U\$S 13 que existe entre las posiciones mayo y noviembre en el Matba (barras y eje izquierdo del *gráfico 1*), lo cual tiene como correlato una tasa anualizada en dólares levemente superior al 10% (línea roja y eje derecho).

Si bien el pase actual es menor al 16% que se verificaba hace 12 meses, lo que claramente incentivaba a concretar ventas hacia finales de año, la tasa actual se encuentra entre las más elevadas de los últimos períodos.

Gráfico 2

Carry y tasa efectiva Soja Matba Mayo-Noviembre al 16/2

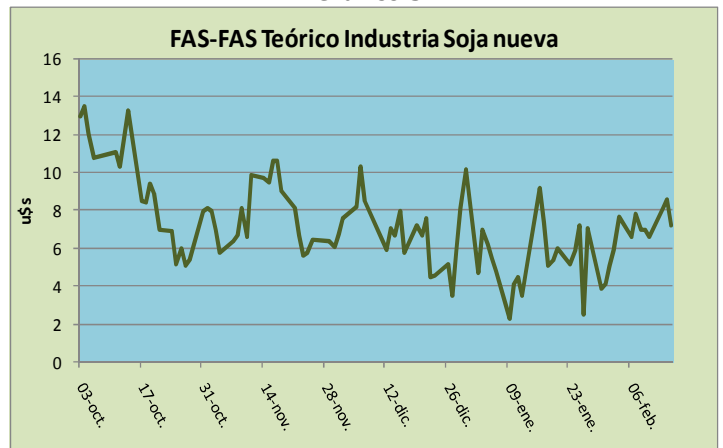


Con relación a la demanda, la industria hasta el momento ha adquirido 4.3 mill tt y esto supone aproximadamente el 10% de todo lo que demandaría a lo largo del ciclo próximo.

Un dato que debemos considerar, y que tiene connotaciones negativas para el mercado en el mediano plazo, tiene que ver con que este sector sin excepción desde octubre ha pagado por encima de su capacidad para stockearse. De hecho, observando el *gráfico 3*, la diferencia entre el FAS y el FAS Teórico en los últimos 5 meses ha sido siempre positiva (actualmente en torno a U\$S 8) y esto en algún momento debe revertirse con el consiguiente impacto negativo en términos de lo que percibe el productor.

Gráfico 3

FAS-FAS Teórico Industria Soja nueva



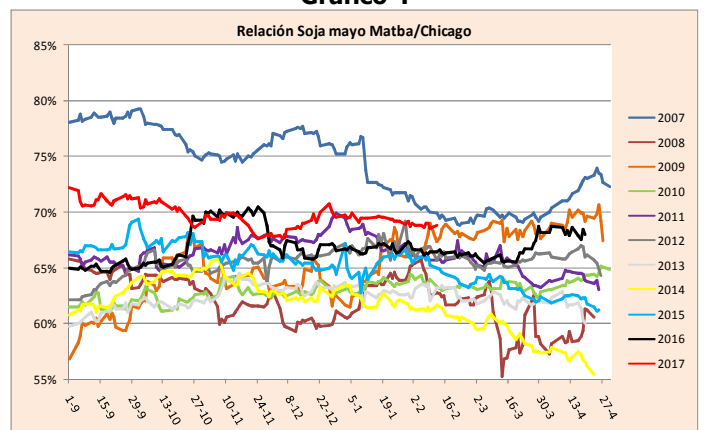
Frente a este escenario, donde la molienda opera a contramargen de cara al próximo año comercial, luce como inevitable un debilitamiento relativo de la plaza local frente a Chicago en los próximos meses.

Actualmente el ratio de precios para soja mayo entre Matba y Chicago se encuentra por debajo del 69% (línea roja del *gráfico 4*), evidenciando una tendencia declinante desde finales de diciembre.

Por otra parte, una razón adicional que justifica una contracción en esta relación intermercado, ha sido la presión estacional de cosecha. En la última década, casi sin excepciones, hemos advertido que a finales de abril Matba se ha ubicado por debajo de Chicago en una magnitud mayor que la que viene dada por la alícuota de las retenciones a la exportación.

Gráfico 4

Relación Soja mayo Matba/Chicago

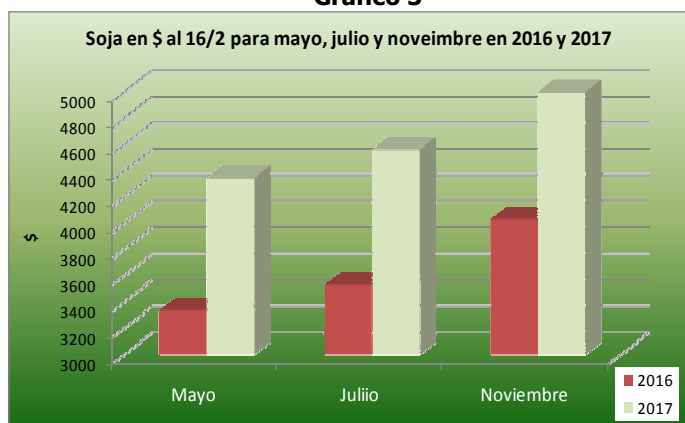


En este contexto, en el que el mercado doméstico necesitará de una gran ayuda externa para extender su recuperación, los productores cuentan con diferentes posibilidades para poder cerrar hoy su valor en pesos por la nueva mercadería.

Tal como lo muestra el *gráfico 5*, a través de la venta simultánea de un contrato de soja y otro de dólar Rofex para el mismo mes se puede obtener \$ 4.345, \$ 4.561 y \$ 4.995 para mayo, julio y noviembre en forma respectiva (barras verdes). En ambos casos la tasa anualizada se ubica en torno al 32%, más de 10 puntos por encima de la inflación proyectada.

Hace un año, los valores para cada vencimiento de 2016 se expresan en rojo en el mismo gráfico, la tasa anualizada mayo-julio era del 41% y la de mayo-noviembre del 46%. Claramente en este caso el pase se ha acercado mucho al aumento generalizado de precios en el período transcurrido.

Gráfico 5



Concluyendo, frente a un panorama que no se presenta auspicioso para el mercado doméstico en el corto plazo a partir del contramargen del crushing y la presión estacional que se avecina, lo más aconsejable en esta coyuntura es concretar negocios de soja a 6 meses (más allá de lo que se deba comercializar inmediatamente después de la trilla para cubrir necesidades financieras de corto plazo) a partir del carry que existe y la tasa en pesos que subyace.