

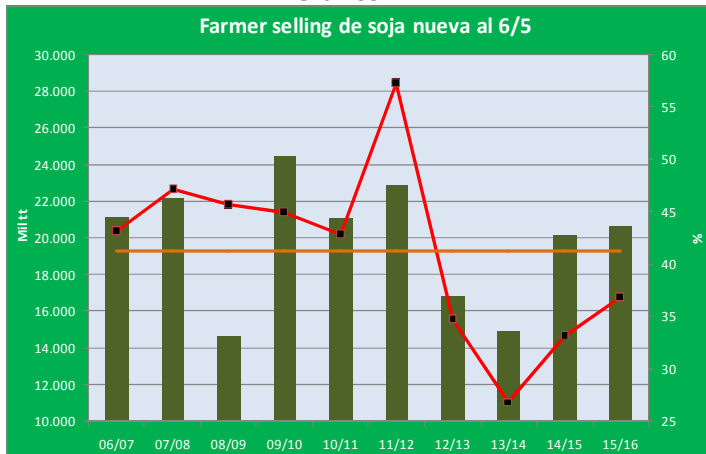
¿Vender o retener soja?

De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 6/5 algo más de la tercera parte de las 56 mill tt proyectadas para el ciclo 15/16 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que resulta aproximadamente 5 puntos por debajo de la media de las últimas 10 temporadas.

Por su parte, considerando la proporción negociada hasta esa fecha, se advierte que estamos tres semanas retrasados en comparación al promedio histórico. No obstante esto, el registro actual de farmer selling es el más avanzado de las últimas cuatro temporadas.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores han negociado 20.6 mill tt (la exportación ha comprado 8 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 12.6 mill tt), transformándose en el mayor nivel desde la campaña 11/12. Por su parte, en relación al máximo histórico para esta época (09/10 con 24.5 mill tt), el total vendido hasta ahora se ubica un 15% por debajo.

Gráfico 1



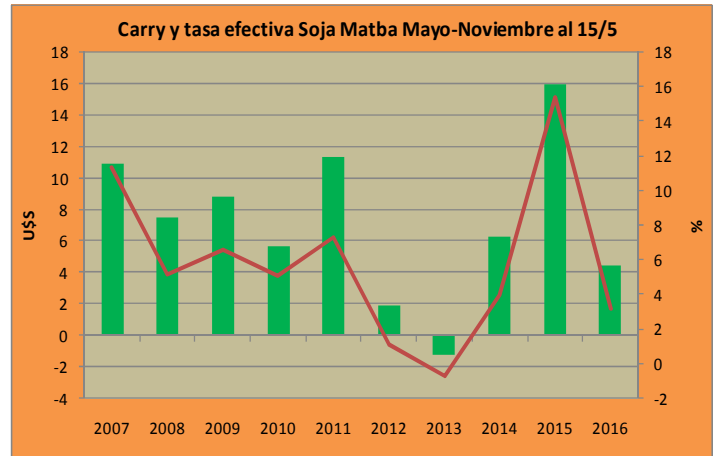
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Minagri

La estructura de precios que está exhibiendo el mercado doméstico no está avalando la retención de la mercadería, considerando que el carry que existe entre las posiciones mayo (disponible) y noviembre en el Matba se encuentra en U\$S 4.5 (barras y eje izquierdo del *gráfico 2*), lo que supone una tasa anualizada en dólares levemente superior al 3% (línea roja a través del eje derecho).

Mirando hacia atrás, en términos estacionales, el diferencial que se advierte actualmente solamente supera lo observado en 2012 y 2013. En el primer caso la brecha no llegaba a U\$S 2 y el carry era del 1.1%, mientras que en lo referido a 2013 se observaba un inverso de U\$S 1.2 (tasa negativa menor al 1%).

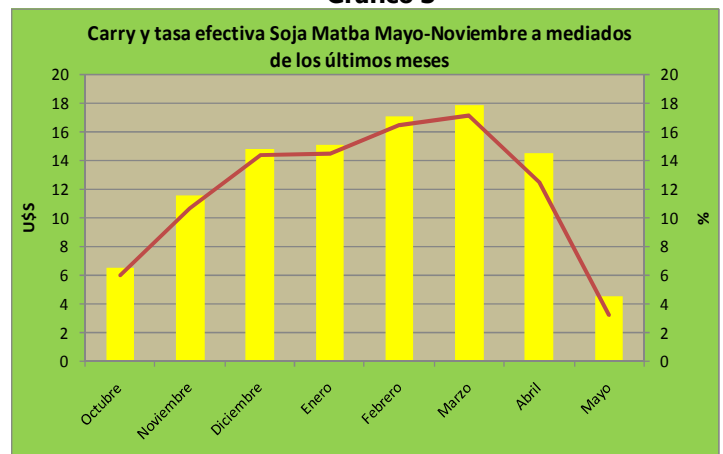
La coyuntura (dominada por un fuerte retraso en la cosecha e incertidumbre en los rindes) arroja un escenario completamente opuesto al que se percibía hace doce meses; en ese momento el mercado premiaba el traslado de las ventas, tomando en consideración que el pase era de U\$S 16 y la tasa anualizada excedía el 15%.

Gráfico 2



En lo concerniente a la evolución mensual del spread mayo-noviembre, las abundantes lluvias del mes pasado han generado un cambio brusco con el propósito de alentar las ventas inmediatas. En este sentido el *gráfico 3* muestra que en marzo el carry había llegado a U\$S 18 (barras amarillas y eje izquierdo) tras subir en forma ininterrumpida durante 6 meses, para luego caer bruscamente en el bimestre abril-mayo y alcanzar un piso menor al que se vislumbraba en octubre pasado cuando se estaba sembrando.

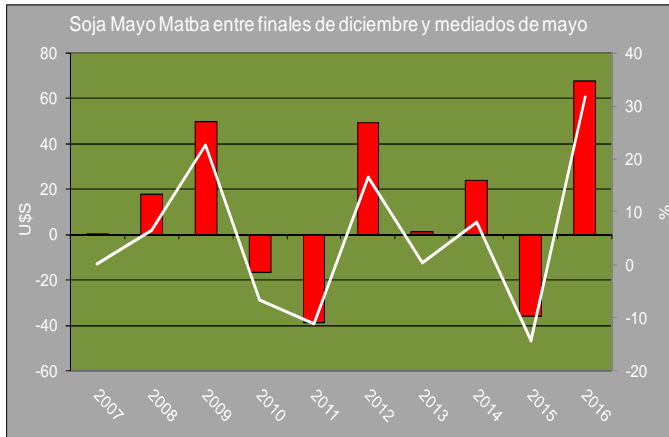
Gráfico 3



Si bien en la actualidad el mercado empuja a desprenderse de la mercadería, analizando lo que ha sucedido en los últimos meses la decisión de no anticipar las ventas ha resultado un acierto. Esto ha sido la consecuencia de que desde finales del año pasado la soja mayo en la plaza local ha subido cerca de U\$S 70 (barras y eje izquierdo del *gráfico 4*) y ha sido la mejor performance de los últimos años.

Por su parte, en términos porcentuales la suba de precios también ha sido la más importante de los últimas campañas, toda vez que alcanzó casi el 32% frente al 22% registrado en 2009 (línea blanca y eje izquierdo, recordemos que en esa campaña se ha registrado un brusco recorte en la oferta argentina como resultado de la seca).

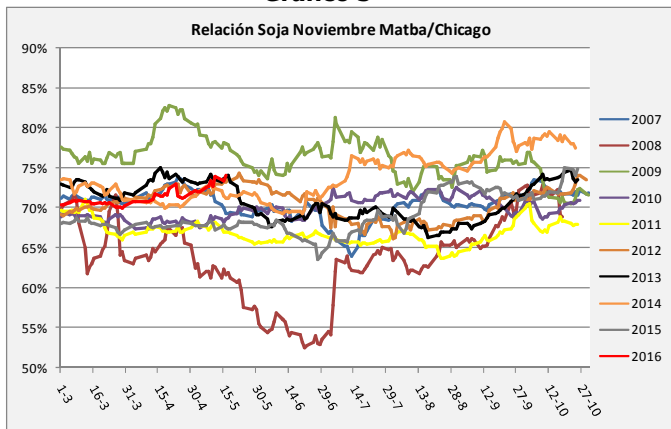
Gráfico 4



En adelante, y tal como ha ocurrido en los últimos años, esperamos que este cultivo se fortalezca de la mano de una aceleración de la demanda en EEUU (recordemos que USDA sistemática subestima esta variable cuando da a conocer sus primeras estimaciones del próximo año comercial). No obstante, a menos de que asistamos a una prima climática en EEUU, este fortalecimiento se va dar con el correr de los meses y en forma gradual.

Por el lado de la paridad de precios respecto a Chicago, tal como venimos comentando, la plaza doméstica se sigue fortaleciendo y ahora se ubica para la posición noviembre en el 74% (cuatro puntos por encima del neto de retenciones, esto queda expresado en el gráfico 5 a través de la línea roja). Si bien los antecedentes de las últimas campañas muestran que siempre nos hemos ubicado por encima del umbral (el mismo era del 65% con derechos de exportación que alcanzaban el 35%), las ganancias por esta vía van a ser más limitadas en el mediano plazo.

Gráfico 5



A modo de conclusión, en un contexto en el que la estructura de precios no lo avala (a diferencia de lo que percibíamos hasta marzo), el hecho de seguir reteniendo la mercadería puede generar beneficios adicionales. No obstante, los mismos van a ser mucho más acotados de lo que vimos hasta el momento y además no serán de corto plazo (a menos de que comencemos a ver ajustes en las proyecciones de producción de EEUU por problemas climáticos).