

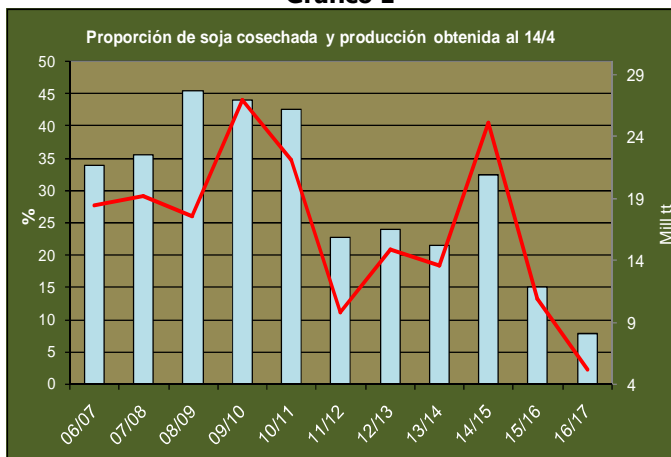
## Consejos para comercializar la soja

A pesar de las abundantes lluvias que se han registrado en los primeros días de abril, lo que ha derivado que a nivel nacional más de 1 mill has se encuentren afectadas por excesos hídricos, esto no ha sido suficiente para que se genere una prima climática en el mercado de soja.

En lo concerniente a la preocupación respecto a las demoras de cosecha (lo cual inexorablemente tendrá un impacto en los rindes, aunque por el momento resulta una incógnita), hasta el momento solamente se ha cosechado el 8% de la superficie, transformándose en el menor avance de los últimos años (barras celeste y eje izquierdo del *gráfico 1*).

Por su parte, en lo concerniente al total recolectado, hasta ahora se han obtenido algo más de 5 mill tt (esto se expresa a través de la línea roja y el eje derecho). Este escaso volumen es el más bajo de las últimas temporadas, resultando equivalente a casi la mitad del registro de la campaña pasada y a la tercera del promedio desde el ciclo 06/07.

**Gráfico 1**



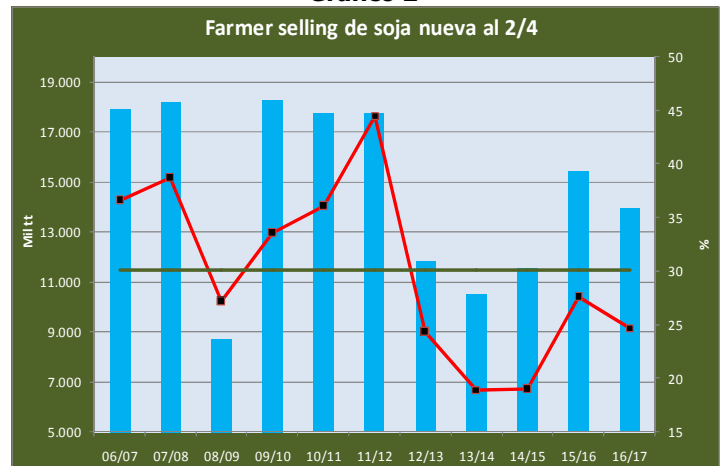
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires

A pesar de este retraso en la trilla, el farmer selling está evidenciando una recuperación respecto a los últimos períodos. En este sentido al 2/4 se ha comercializado en nuestro país prácticamente el 25% de las más de 56 mill tt proyectadas para el ciclo 16/17 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que implica el segundo mayor ritmo desde 12/13. Más allá de esto, seguimos por detrás de la media negociada estacionalmente para los últimos 11 años (30%, línea negra y eje derecho).

Por su parte, en términos absolutos, hasta el momento los productores se han desprendido de 13.9 mill tt; esto supone una merma de 1.5 mill tt en comparación al ciclo previo, aunque al mismo tiempo excede el volumen del trienio 2010-2015.

El máximo histórico de ventas para esta época se ha vislumbrado en el año comercial 09/10 con un volumen de 18,3 mill tt, de modo que en el ciclo en curso estamos un 25% por detrás.

**Gráfico 2**



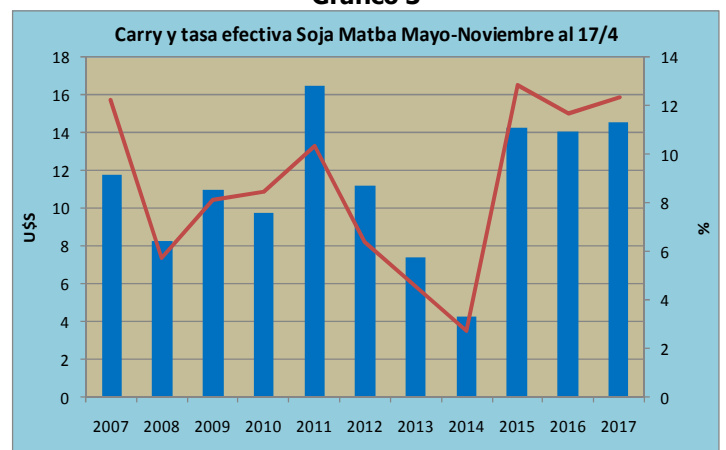
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Minagri

A pesar de la recuperación de las ventas debemos remarcar que el mercado no está generando incentivos para que los productores se desprendan de la mercadería en el corto plazo.

Lo anterior se explica al observar que el diferencial de precios entre las posiciones mayo y noviembre se encuentra cerca de U\$S 15, alcanzando uno de los mayores niveles de las últimas ciclos para esta época, tal como se aprecia mirando las barras a través del eje izquierdo en el *gráfico 3*.

No obstante, lo más relevante de este carry es que la tasa anualizada en dólares es superior al 12% entre ambos meses (línea roja y eje derecho), lo que constituye el segundo mayor registro de las últimas temporadas. Por esta vía el ritmo de comercialización podría aflojar en el corto plazo.

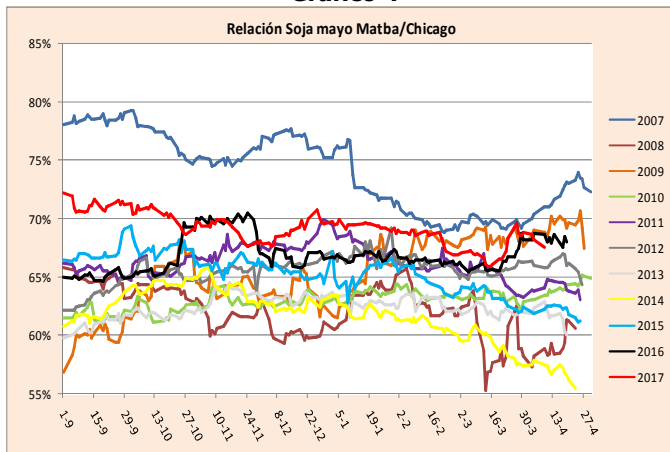
**Gráfico 3**



En otro orden, un impacto directo que ha tenido la demora en la trilla ha sido un incipiente fortalecimiento de la plaza local en relación a Chicago, a pesar de que seguimos por debajo del nivel de paridad neto de retenciones (70% actualmente, hasta 2015 este umbral era del 65% con derechos de exportación que eran 5 puntos más elevados).

Esto queda reflejado en el *gráfico 4*, donde se advierte a través de la línea roja que el ratio mayo Matba/Chicago se ubica cerca del 68%, habiéndose recuperado aproximadamente 3 puntos en pocos días.

**Gráfico 4**



A partir del panorama que estamos describiendo, para aquellos productores que decidan retener la mercadería en el tiempo les recomendamos aprovechar los bajos niveles de volatilidad que subyacen en el mercado para tomar cobertura de precio.

La compra de un PUT noviembre con base U\$S 240 vale poco más de U\$S 6, lo que deja un piso de prácticamente U\$S 234 y simultáneamente deja abierta la puerta para recoger íntegramente las ganancias de una eventual recuperación del mercado (considerando que tenemos todo el mercado climático norteamericano por delante). El gráfico 5 muestra una simulación de precios para esta estrategia.

La importancia de la volatilidad radica en que el precio de esta opción tiene asociado un ratio del 16%, muy por debajo de las últimas temporadas cuando este indicador en algunos casos superó en forma holgada el 20%. Si eventualmente fuera del 20% la prima de este PUT sería de casi U\$S 8,8, mientras que si se ubicara en el 25% alcanzaría una cotización de U\$S 12.

**Gráfico 5**

Estrategia Put Comprado					
Cantidad	Contrato	Posición	Vencimiento	Ejercicio	Prima
1	Put	Comprado	nov-17	240	6,3
PRIMA NETA					\$ 6,30

Posición contra el Mercado		
Precio de Mercado	Posición Resultante	Diferencia (\$)
210	233,70	23,70
220	233,70	13,70
230	233,70	3,70
240	233,70	-6,30
250	243,70	-6,30
260	253,70	-6,30
270	263,70	-6,30
280	273,70	-6,30
290	283,70	-6,30

