

## ¿Qué hacer con las existencias de soja?

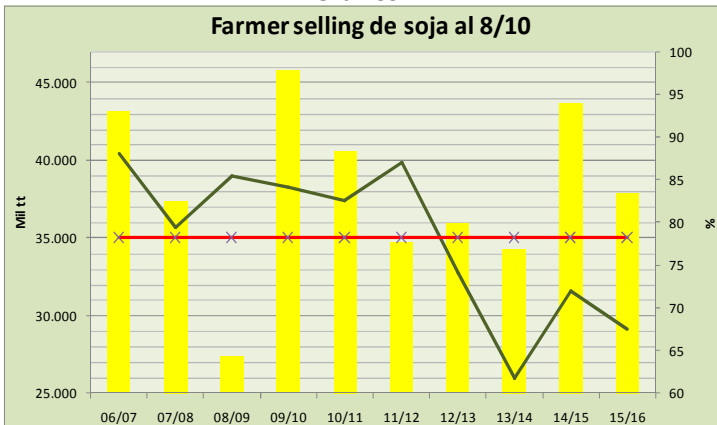
De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 8/10 el 68% de las 56 mill tt recolectadas en el ciclo 15/16 (línea negra y eje derecho del *gráfico 1*), lo que resulta 10 puntos por debajo de la media de las última década. Asimismo, se trata del segundo menor registro para el período analizado, superando únicamente lo vislumbrado a esta altura de 13/14 (el farmer selling en ese momento era menor al 62% con un output que fue casi similar al actual).

Por su parte, considerando la proporción negociada hasta el momento, se advierte que estamos dos meses retrasados en comparación al promedio histórico.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), los productores han negociado aproximadamente 38 mill tt (la exportación ha comprado 11 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 26.8 mill tt), de modo que resta comercializarse algo más de 18 mill tt. Para comienzos de octubre este volumen solamente se ve superado por el dato de hace dos años, cuando los stocks excedían las 21 mill tt.

**Gráfico 1**

### Farmer selling de soja al 8/10



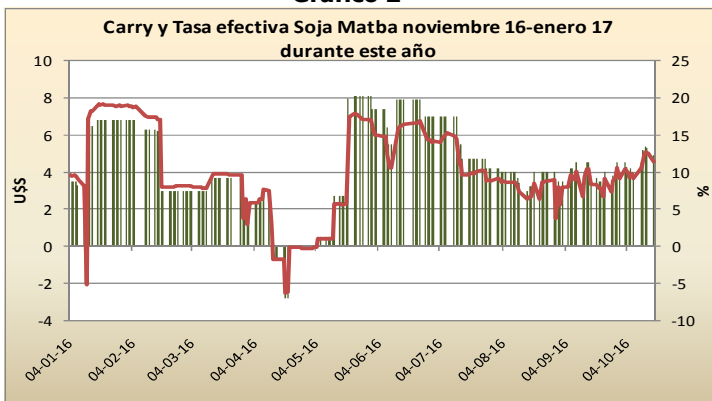
Fuente: Dirección de Mercados Agrícolas del Ministerio de Agricultura

A pesar del escaso dinamismo en el ritmo de negocios, resulta interesante destacar que el mercado está generando incentivos para trasladar las ventas un par de meses. En efecto, el pase noviembre-enero en Matba se ubica en U\$S 5 y supone una tasa anualizada en dólares mayor al 11%.

Si bien este pase se encuentra lejos de lo observado a comienzos de junio, cuando la brecha entre ambas posiciones era de U\$S 8 y la tasa implícita trepaba al 18%, se percibe una marcada recuperación en los últimos dos meses considerando que en ese momento el premio era del 6%.

**Gráfico 2**

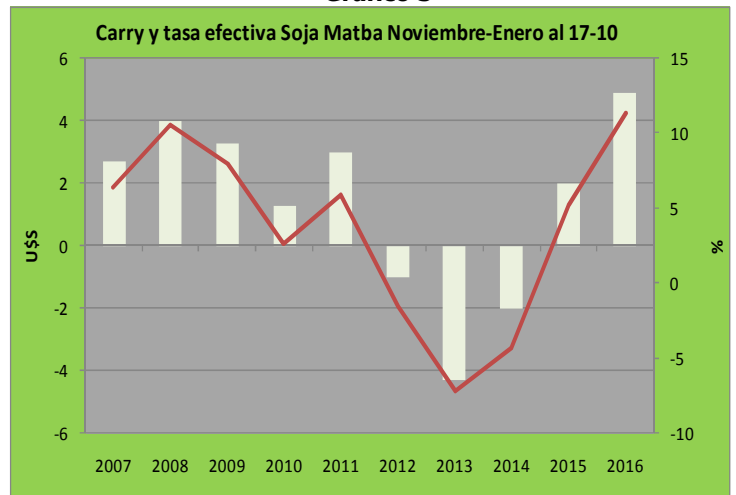
### Carry y Tasa efectiva Soja Matba noviembre 16-enero 17 durante este año



En lo concerniente a la estructura de precios, lo que se está percibiendo en la actualidad resulta completamente diferente a lo verificado a esta altura de las últimas cuatro temporadas. En este sentido, a mediados de octubre entre 2012 y 2014 se observaba un mercado invertido entre U\$S 1 y U\$S 4 (generando un claro incentivo para vender en forma inmediata, barras y eje izquierdo del *gráfico 2*), mientras que hace un año el carry entre ambos vencimientos se ubicaba tan sólo en U\$S 2 (tasa anualizada en dólares de 4%, línea roja a través del eje derecho).

**Gráfico 3**

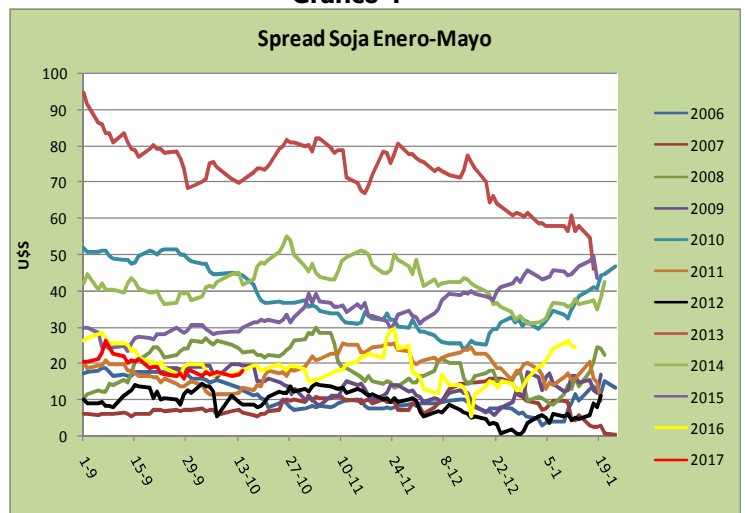
### Carry y tasa efectiva Soja Matba Noviembre-Enero al 17-10



En otro orden, mirando a mediano plazo y tal como ha ocurrido en el pasado, el mercado castiga trasladar las ventas de la cosecha vieja a la próxima campaña. De hecho, siguiendo la línea roja en el *gráfico 4* se aprecia que la soja enero vale U\$S 17 por encima de mayo; si bien en términos estacionales el diferencial está entre los menores niveles de las últimas campañas (entre 2013 y 2015 el inverso se ubicó entre U\$S 30 y U\$S 70), de esto se desprende que los productores deberían negociar sus existencias antes de ingresar al año comercial 17/18.

**Gráfico 4**

### Spread Soja Enero-Mayo



Como corolario, el mercado doméstico de soja tal como se muestra en el presente está arrojando señales para retrasar los negocios, aunque no lo suficiente como para ingresar con existencias al próximo ciclo.

Para aquellos productores que estén planificando las ventas hacia comienzos de 2017, actualmente podrían cerrar valores en pesos si combinamos la posición enero de soja y el dólar Rofex para el mismo mes.

En este sentido el *gráfico 5* muestra que la soja enero hoy vale cerca de \$ 4.500, lo que constituye un piso desde mediados de abril. Si lo contrastamos con el máximo de comienzos de julio para este vencimiento (los que vendieron simultáneamente soja y dólar enero en ambos casos obtuvieron casi \$5.500), se percibe una merma cercana al 20% (15 puntos corresponden a una caída en el valor de la soja y 5% recae sobre un menor tipo de cambio en el mercado de futuro).

**Gráfico 5**

