

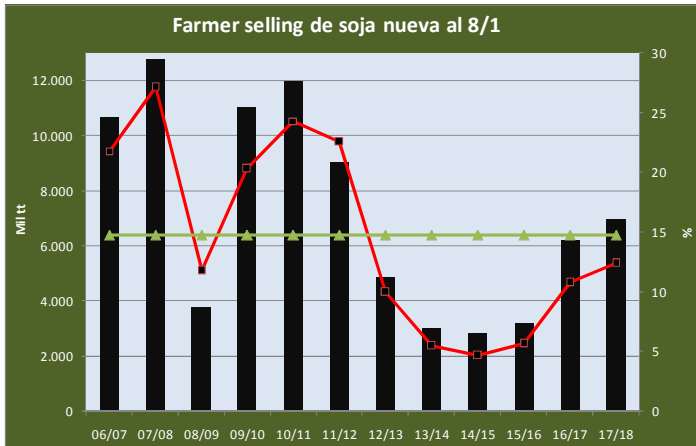
Una mirada sobre el mercado de soja nueva

De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 8/1 algo más del 12% de las 56 mill tt proyectadas por USDA para el ciclo 17/18 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que implica el mayor avance estacional desde la temporada 11/12.

Sin embargo, si contrastamos este dato con la media de las últimas 12 temporadas, se advierte que estamos 3 puntos por detrás (línea negra) en un contexto en el que hasta hace 6 años la plaza doméstica de soja casi siempre exhibía un farmer selling superior al 20% a comienzos de año.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 7 mill tt (la exportación ha comprado 3.1 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 3.9 mill tt), excediendo en prácticamente 1 mill tt lo vislumbrado doce meses atrás. Por su parte, si lo contrastamos con lo negociado en el trienio 2014-2016 se observa que el registro actual más que lo duplica.

Gráfico 1

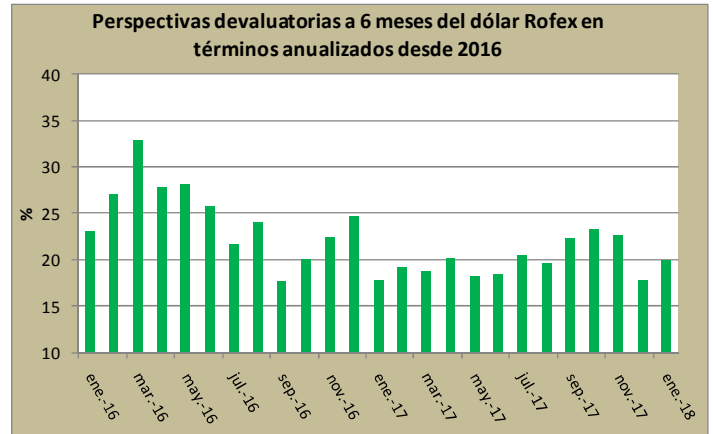


Con la mirada puesta en los primeros meses del ciclo próximo, el ritmo de comercialización de soja va a estar altamente influenciado con la percepción que tenga el mercado respecto a la apreciación del dólar (más allá de la reacción que ha tenido la divisa en los últimos 40 días).

En este sentido, al analizar la tasa a 6 meses del dólar Rofex en términos anualizados, se advierte que estamos en niveles del 20% (tal como queda expresado en el *gráfico 2*). Esta tasa luce lo suficientemente elevada para que los productores se muestren propensos a retener la mercadería, tomando en consideración que resulta idéntica a la media de 2017 cuando claramente ha actuado como freno para dinamizar el mercado.

Como referencia para analizar la performance de la plaza doméstica en los próximos meses, debemos tomar nota que el acumulado para comienzos de abril se ubica en promedio en el 30% de la trilla, en tanto que para mediados de mayo la proporción negociada trepa al 45%.

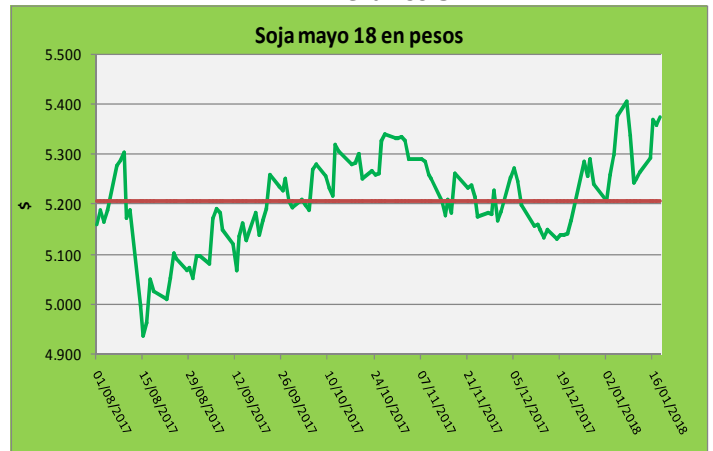
Gráfico 2



A propósito de esta situación, en la actualidad se puede cerrar un valor cercano a \$5.400 por la producción 17/18, a través de la venta simultánea de soja mayo y dólar Rofex para el mismo mes.

Tal como puede observarse en el *gráfico 3*, esto implica un salto de \$200 aproximadamente en comparación al ingreso medio (línea roja) que se obtiene por esta posición desde agosto pasado.

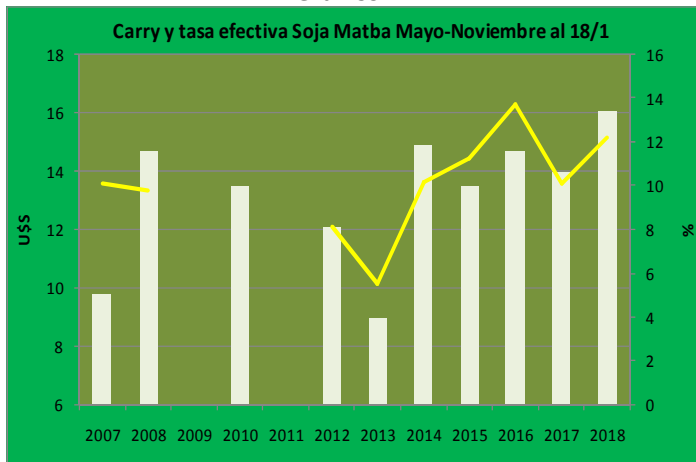
Gráfico 3



Analizando la situación post cosecha, la estructura de precios que está exhibiendo la plaza local está avalando el traslado de los inventarios, considerando que el carry que existe entre las posiciones mayo y noviembre en el Matba es superior a U\$S 16 (barras y eje izquierdo del *gráfico 4*, no hay datos de 2009 y 2011 ya que al 18/1 de esos años el vencimiento noviembre todavía no cotizaba), lo que supone una tasa anualizada en dólares superior al 12% (línea amarilla a través del eje derecho).

Mirando hacia atrás en términos estacionales para mediados de enero desde 2007, se aprecia que el pase es el más elevado mientras que la tasa actual solamente se ve superada por el 13.7% verificada en 2016. Una cuestión que no se debe soslayar para que se generen estos estímulos de desprenderse de las existencias lejos de la trilla radica en los diferenciales de retención, habida cuenta de que la alícuota a noviembre será un 3% menor a la de mayo (24.5% vs 27.5%).

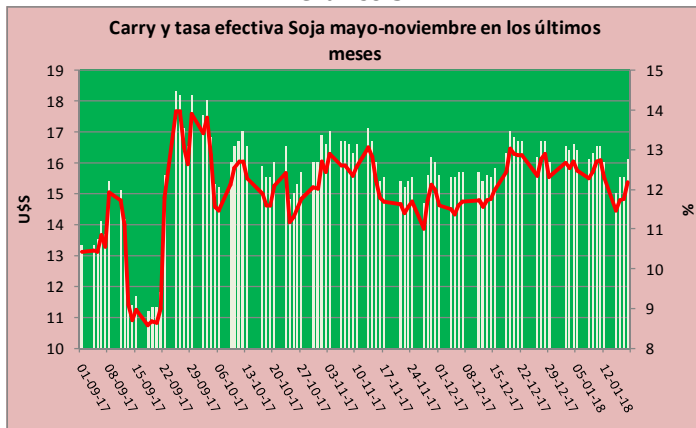
Gráfico 4



Siguiendo con lo anterior, tal como queda expuesto en el *gráfico 5* a través de las barras y el eje izquierdo, el spread se ha estabilizado desde los primeros días de octubre en niveles de U\$S 15-17, lo que marca que este sesgo a liquidar los inventarios 6 meses después del inicio del año comercial está presente desde hace tiempo.

Previo a ese momento hemos observado una gran volatilidad en este carry, el cual en menos de tres semanas ha variado entre U\$S 11 y U\$S 18, lo cual ha derivado en que la tasa implícita pase de menos del 9% a un techo de 14%.

Gráfico 5



A modo de conclusión, existen algunos motivos de peso que pueden llevar a que el ritmo de comercialización de soja nueva se ralentice en el mediano plazo, más allá de un comienzo relativamente alentador.

En esta combinación entran en juego perspectivas devaluatorias que no ceden pese al reciente salto del dólar, diferencial de precios holgado entre cosecha y fines de año que favorece la concreción de negocios en forma diferida, y en menor medida la entrada en vigencia de un cronograma de retenciones decrecientes que puede favorecer el acopio de la mercadería.