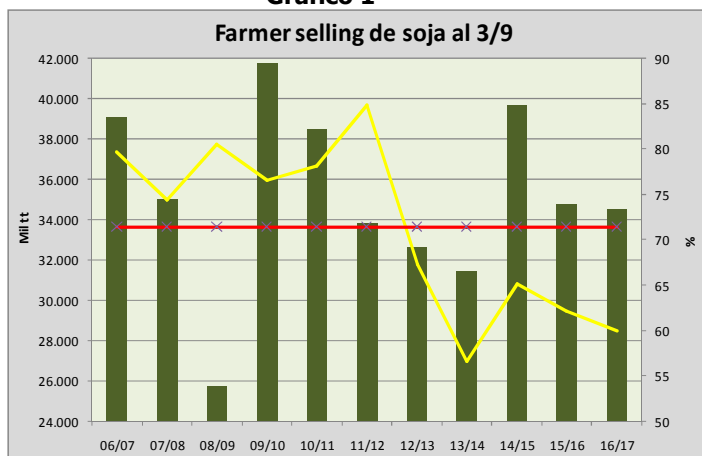


## Factores a considerar para vender soja

A comienzos de mes se ha comercializado el 60% de las más de 57 mill tt cosechadas en el ciclo 16/17 (línea amarilla y eje derecho del *gráfico 1*), lo que se encuentra muy por detrás del 71% promedio de las últimas campañas para esta época (línea roja). Esta brecha superior a 10 puntos está significando que el ritmo de ventas marcha retrasado aproximadamente dos meses respecto a la media.

En términos absolutos, hasta el momento los productores han negociado cerca de 35 mill tt (barras y eje izquierdo), lo que se traduce en el menor volumen de las últimas tres temporadas. Por su parte, en comparación al máximo histórico de farmer selling para este momento que data del ciclo 09/10 (cerca de 42 mill tt), la oferta hasta ahora se ha desprendido de un 17% menos.

**Gráfico 1**

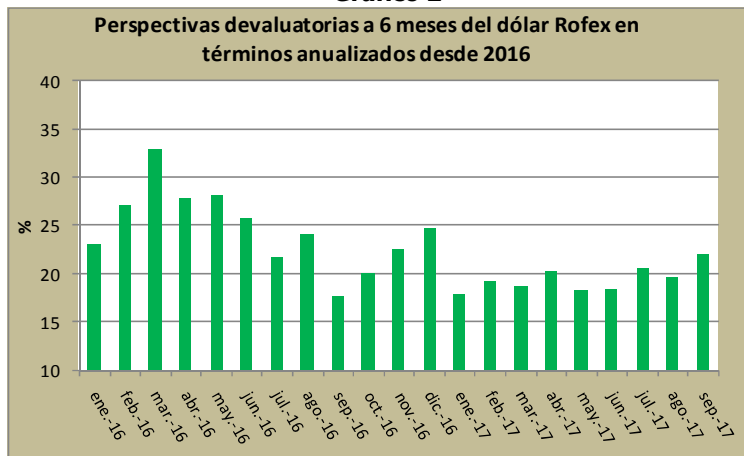


Fuente: Dirección de Mercados Agrícolas del Ministerio de Agricultura

Una cuestión que debemos considerar es que el incentivo a retener la mercadería por expectativas de devaluación del tipo de cambio se está incrementando; en la actualidad vemos que en Rofex las perspectivas devaluatorias a 6 meses en términos anualizados se encuentran por encima del 22%, lo que se traduce en el mayor registro en lo que va de 2017 (ver *gráfico 2*).

Más allá de lo anterior se advierte una marcada desaceleración en las proyecciones de depreciación del peso si lo contrastamos con el año pasado, tomando en consideración que la media de 2016 ha sido de prácticamente 25% contra poco más del 19% promedio en los últimos 9 meses.

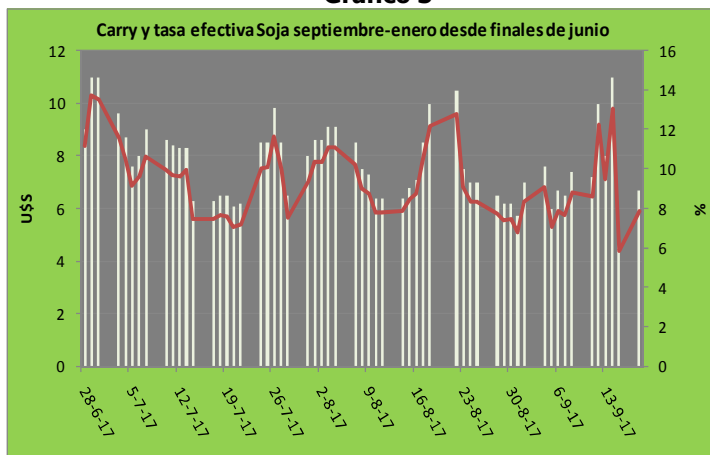
**Gráfico 2**



Por su parte, este escenario de ritmo pasivo en la comercialización de soja e incentivo para retener la mercadería vía tipo de cambio no encuentra por el momento un contrapeso en la estructura de precios para activar los negocios; el carry entre la soja disponible y la posición enero en Matba se ubica en aproximadamente U\$S 7 (barras y eje izquierdo del *gráfico 3*), lo que tiene asociada una tasa anualizada en dólares del 8% (línea blanca y eje derecho).

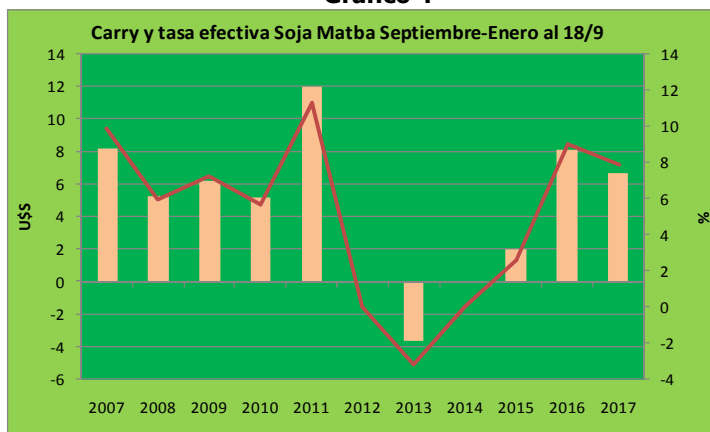
Si bien este pase ha alcanzado mayores niveles en los últimos meses (la tasa a comienzos de junio ha mostrado un techo del 14%), deberíamos asistir a ajustes adicionales en este spread para dinamizar los negocios en el mercado físico.

**Gráfico 3**



Analizando los últimos años al 18/9 se aprecia en el *gráfico 4* que el pase entre la soja disponible y enero se encuentra actualmente en el cuarto mayor nivel en más de una década (el pico se ha vislumbrado en 2011 con una brecha en las cotizaciones de U\$S 12 y una tasa asociada en términos anuales del 11%), lo que reafirma el hecho de que la estructura de precios por el momento no genera las condiciones para que el mercado disponible adquiera mayor liquidez.

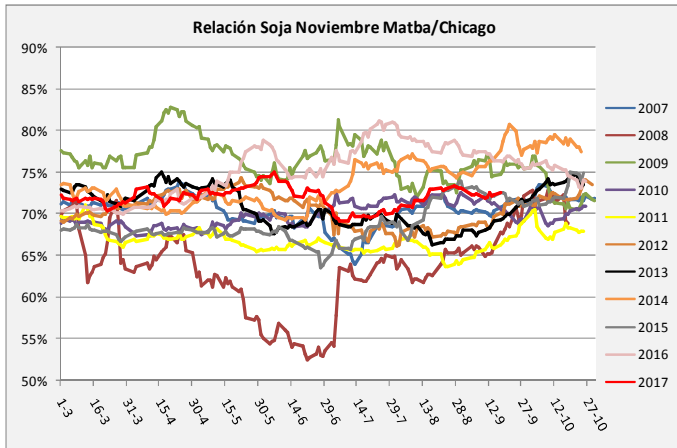
**Gráfico 4**



En otro orden, considerando el remanente que falta negociarse (más de 21 mill tt), la relación de precios noviembre entre el mercado doméstico y Chicago se ubica en forma estacional ligeramente por encima del promedio de las últimas campañas (línea roja del *gráfico 5*, actualmente en 73%), aunque en este caso debemos tener en cuenta que lo estamos contrastando con períodos en los cuales los derechos de exportación sobre este cultivo eran 5% superiores.

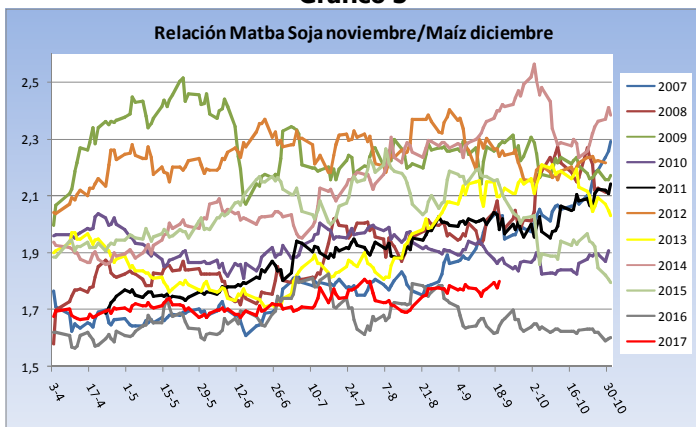
Mirando las últimas campañas se verifica que sobre finales de octubre (plena cosecha norteamericana) la soja en nuestro país ha estado entre 6 y 13 puntos por encima de retenciones respecto a Chicago. A partir de esto no descartamos que el ratio de precios crezca en el corto plazo y favorezca a la plaza local.

**Gráfico 5**



Por su parte, en lo concerniente a la relación de precios en el mercado local entre soja y maíz (tomando en forma respectiva noviembre y diciembre en Matba), se observa que además de que estamos cerca de un piso estacional para mediados de septiembre (línea roja del gráfico 5, soja vale 80% más que el maíz) por la supresión de los derechos de exportación en el cereal a partir de 2016, se percibe que estamos en el máximo de este año para este ratio. Ante de la disyuntiva de qué desprenderse en el corto plazo, la tendencia en los últimos meses claramente ha sido la de favorecer la comercialización en primer término del maíz

**Gráfico 5**



A modo de conclusión, mirando el contexto general no luce apropiado vender la soja en el corto plazo. Para esta afirmación debemos considerar el pase considerable que existe entre el disponible y las posiciones diferidas, la posibilidad de que en las próximas semanas el mercado local se fortalezca contra Chicago, y además la conveniencia que existe de negociar en primer lugar el maíz (para aquellos productores que todavía cuentan con ambos productos stockeados).