

Factores que impactan en la comercialización de soja nueva

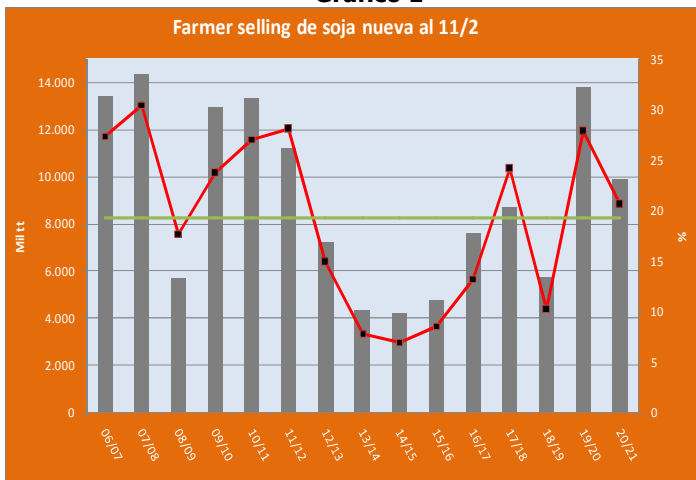
De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 11/2 el 20% de las 48 mill tt proyectadas de soja por USDA para el ciclo 20/21 (línea roja y eje derecho del gráfico 1), lo que implica 7 puntos menos que la campaña pasada. Esto ha sido el resultado de un farmer selling de 10 mill tt (barras a través del eje izquierdo), lo que denota una contracción de 3.8 mill tt en la evolución interanual.

Más allá de este brusco recorte en comparación a lo verificado doce meses atrás, debemos recordar que en la campaña 19/20 la comercialización se ha acelerado inicialmente con el propósito de evitar la suba de retenciones que finalmente se aplicó en diciembre tras el cambio de gobierno (algo que dicho sea de paso resultó infructífero, tomando en consideración que tras las elecciones primarias de agosto de 2019 los precios de la campaña siguiente ya incorporaban una alícuota del 30% sobre los derechos de exportación de la soja).

En otro orden, si contrastamos el dinamismo actual con la media de las últimas 15 campañas, se advierte que estamos un punto por encima (línea verde). Esto marca que por el momento el ritmo de negocios se ajusta a lo normal.

Gráfico 1

Farmer selling de soja nueva al 11/2

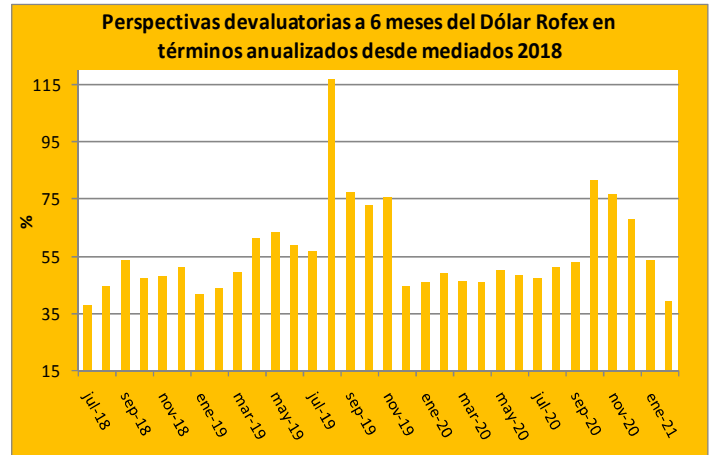


Mirando el mediano plazo el farmer selling de soja va a estar altamente influenciado por la percepción que tenga el mercado respecto a la apreciación del dólar, en un contexto en el que desde noviembre se ha advertido un ritmo de devaluación del peso en torno al 3.5% mensual (desacelerándose respecto a octubre cuando se ha registrado un pico de casi 4.5%).

En este sentido, al analizar la tasa a 6 meses del dólar Rofex en términos anualizados, se advierte que estamos en niveles del 39% (tal como queda expresado en el gráfico 2; piso desde julio de 2018 y menos de la mitad del 82% registrado en octubre pasado). Esta tasa por el momento desincentiva el traslado de los negocios después de la trilla, toda vez que resulta altamente probable que se ubique por debajo de la inflación de 2021 (de hecho el Relevamiento de Expectativas de Mercado que informa mensualmente el Banco Central anticipa un aumento generalizado de precios para este año del 50%).

Gráfico 2

Perspectivas devaluatorias a 6 meses del Dólar Rofex en términos anualizados desde mediados 2018



Con relación a la posición mayo en pesos, a través de la venta simultánea de soja y dólar Rofex la coyuntura arroja un valor cercano a \$32.600.

Como se vislumbra en el gráfico 3 esta cotización se ubica en un piso desde comienzos de noviembre, mientras que si establecemos un paralelo respecto al máximo de mediados de enero el valor actual se encuentra prácticamente un 12% por debajo (en ese momento por soja mayo se podía obtener más de \$36.400).

No obstante el ajuste que estamos mencionando, el precio actualmente se encuentra \$3.000 por encima de la media registrada desde julio pasado (línea roja).

Gráfico 3

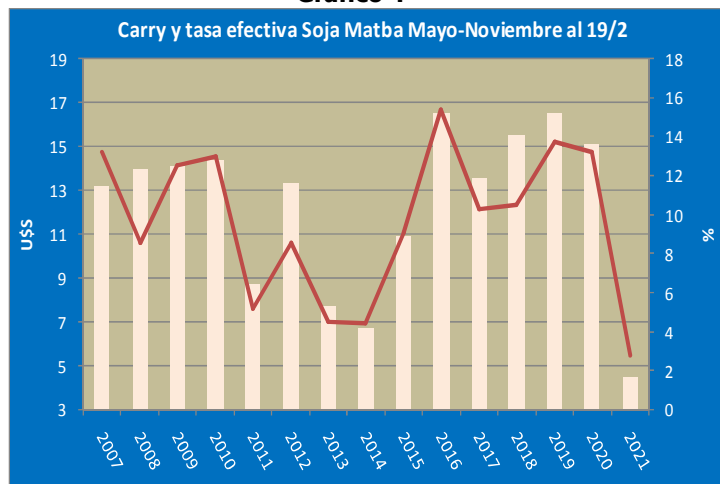
Soja mayo 21 en pesos



En otro orden, analizando la situación post cosecha, la estructura de precios que está exhibiendo la plaza local para este cultivo no está generando estímulos para acopiar la mercadería. Esto es atribuible a que el carry que surge entre las posiciones mayo y noviembre en el Matba es de solamente U\$S 4.5 (barras y eje izquierdo del gráfico 4), lo que implica el menor pase en términos estacionales de la serie iniciada en 2007. Asimismo, se percibe un cambio radical frente a lo observado para esta fecha en los últimos tres años, tomando en cuenta que en todos los casos los diferenciales han excedido los U\$S 15.

Por su parte, desde el punto de vista de la rentabilidad de este diferencial, el nivel actual es de solamente 2.8% (línea blanca y eje derecho) y representa menos de la tercera parte en comparación al promedio histórico para esta época.

Gráfico 4



A modo de conclusión, si bien los productores podrían aguardar para negociar la soja nueva apostando a que el dólar muestre un salto importante en los próximos meses (que al menos permita cubrir la inflación acumulada), por el momento el mercado de divisa no está vislumbrando un escenario de fuerte devaluación en el mediano plazo.

Por su parte, mirando estrictamente la plaza doméstica de soja a través de los diferenciales entre las distintas posiciones, la rentabilidad de postergar la comercialización después de cosecha resulta insignificante siguiendo la evolución histórica (y no debería sorprender que mayo se ponga más caro que noviembre en caso de que asistamos a un panorama todavía más escaso en EEUU); esto constituye un factor de peso para desprenderse de las existencias a comienzos del año comercial.

En cualquier caso, si vendemos la producción inmediatamente después de la trilla, recomendamos comprar un call de julio o noviembre para acompañar un eventual rally de precios que se genere con el correr de los meses. Si bien la volatilidad se mantiene en niveles elevados (23-24%), se advierte un ajuste de aproximadamente cuatro puntos respecto a lo que vimos entre finales de diciembre y los primeros días de enero, lo cual abarata la prima a pagar por las opciones.