

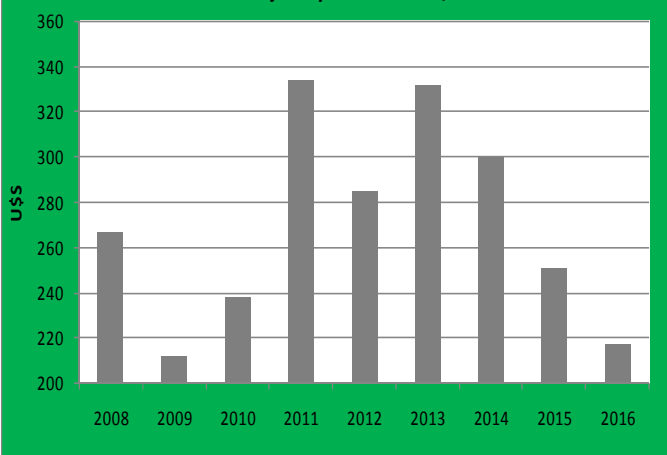
Factores para retrasar las ventas de soja nueva

De cara al año comercial 15/16, la rentabilidad de la soja sigue mostrándose muy ajustada con valores que por el momento se encuentran levemente por encima de U\$S 215 y se ubican entre los menores niveles de los últimos campañas para finales de diciembre.

En efecto, tal como se aprecia en el *gráfico 1*, la cotización actual de la soja nueva es la segunda más baja en términos estacionales, superando únicamente el registro de 2009. Asimismo, se advierte que es la tercera caída consecutiva en términos anuales, con precios que en la actualidad resultan 35% menores a los de 2013.

Gráfico 1

Valor Soja mayo Matba al 21/12



En este contexto de bajos precios el mercado de soja nueva se muestra prácticamente paralizado, habiéndose negociado menos de 2.5 mill tt (algo parecido a lo que se había comercializado hace doce meses, pero muy detrás de anteriores campañas que llegaron a mostrar para esta época ventas acumuladas superiores a 10 mill tt).

Mirando hacia adelante, cuando comience la trilla, no esperamos una avalancha de ventas como resultado de que el mercado sigue previendo una fuerte devaluación en el mediano plazo (a pesar del reciente sinceramiento del tipo de cambio).

En este sentido, al analizar la tasa a 6 meses del dólar Rofex en términos anualizados, se advierte que estamos en niveles del 30% (ver *gráfico 2*). Más allá de que se aprecia una baja de 7 puntos respecto a lo que se observaba a finales de noviembre, tenemos que ir un año atrás para encontrar una proyección devaluatoria semejante.

Gráfico 2

Perspectivas devaluatorias a 6 meses del dólar Rofex en términos anualizados

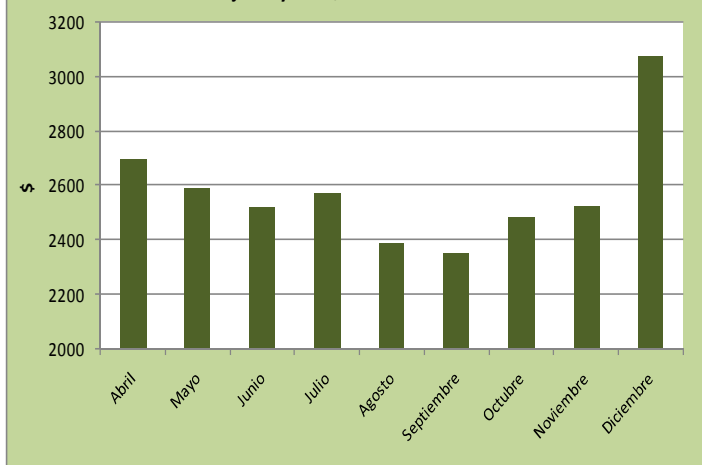


A propósito de esta situación, en la actualidad se puede cerrar un precio cercano a \$3.100 por la nueva oferta, a través de la venta simultánea de soja mayo y dólar Rofex para el mismo mes.

Tal como puede observarse en el *gráfico 3*, esto implica un salto superior al 20% en comparación al ingreso que se obtenía hace un mes. Por su parte, previo a la reciente devaluación, debíamos irnos hasta abril para encontrar el valor en pesos más alto de la soja 15/16 (en aquel momento la soja mayo 16 valía U\$S 227 y el valor del dólar para el mismo mes era cercano a \$ 12).

Gráfico 3

Soja mayo en \$ al 21 de cada mes

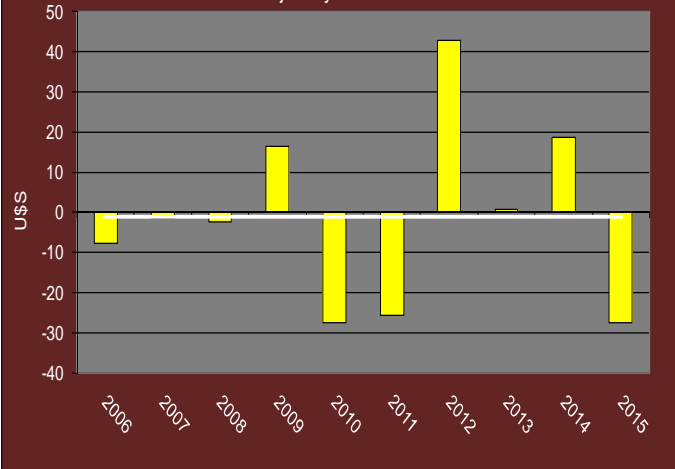


En otro orden, para aquellos que busquen cerrar precios de la nueva campaña en la primera parte de 2016, deben tomar en consideración que se aproximan meses de alta volatilidad (en sintonía con la definición de rindes en Sudamérica).

De hecho, en 4 de los últimos 6 períodos la soja mayo en Matba ha variado más de U\$S 25 en el primer trimestre del año (tal como queda reflejado en el *gráfico 4*), aunque si tomamos las últimas 10 temporadas la variación promedio de este cultivo ha sido neutra.

Gráfico 4

Soja Mayo Matba en I Trím



Más allá de la incertidumbre que esto genera, en relación a Chicago estamos viendo que el ratio de precios para mayo está en niveles del 65% (esto que representado a través de la línea roja en el *gráfico 5*), lo que resulta equivalente a 5 puntos menos que el descuento generado por las retenciones a la exportación.

De esto se desprende que el mercado doméstico no sólo tiene espacio para fortalecerse por un suba en Chicago, sino que además puede hacerlo a partir de un incremento en este ratio (lo cual resulta probable por la escasa dinámica que estamos anticipando en el farmer selling).

Vale la pena destacar que entre finales de octubre y los últimos días de noviembre esta relación ha llegado al 70%, en un contexto en el que se descontaba el recorte en los derechos de exportación para este producto. En caso de que volvamos a ese nivel, la soja mayo a nivel local valdría aproximadamente U\$S 230.

Gráfico 5

Relación Soja mayo Matba/Chicago

