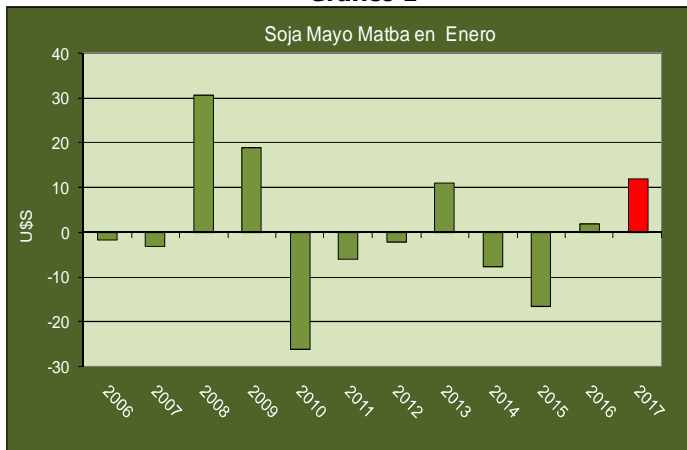


## Factores que dominan la soja nueva

La prima climática que se ha formado en el mercado de soja, como resultado de las abundantes lluvias que se registraron en el último mes en gran parte de la zona núcleo, han derivado en ajustes en las estimaciones de oferta. Las 57 mill tt que se anticipaban hasta finales del año pasado ya han quedado atrás, y ahora el consenso está trabajando con previsiones en el rango de 50-53 mill tt.

Como consecuencia de lo anterior el mercado local está evidenciando hasta el momento el mejor enero de los últimos 8 años, con una suba de U\$S 12 (ver *gráfico 1*). Esto adquiere relevancia a partir de que en los últimos 7 períodos el primer mes del año había mostrado una sola suba considerable (2013), al tiempo que han predominado las mermas (en dos casos, 2010 y 2015) han superado los U\$S 15.

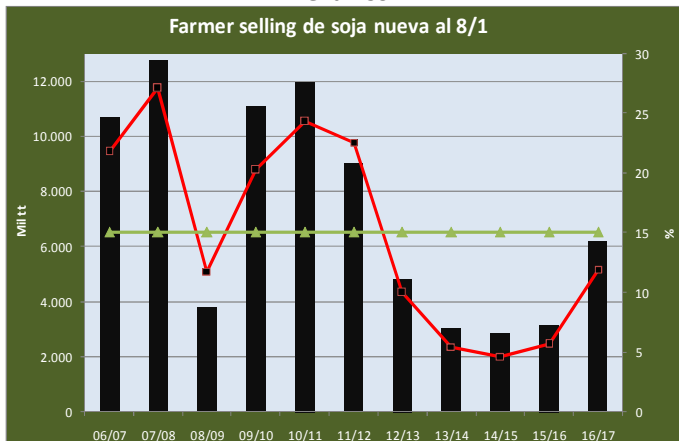
**Gráfico 1**



Por su parte, en lo concerniente al ritmo de comercialización, considerando un output de 52 mill tt se ha negociado hasta comienzos de enero un 12% (línea roja y eje derecho del *gráfico 2*). Si bien esto implica el mayor avance de las últimas 5 temporadas, todavía estamos por debajo de la media de las últimas 11 campañas (línea verde, 15%).

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), los productores han negociado 6,2 mill tt (la exportación ha comprado 2,9 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 3,3 mill tt), lo que más que duplica el volumen de hace doce meses.

**Gráfico 2**

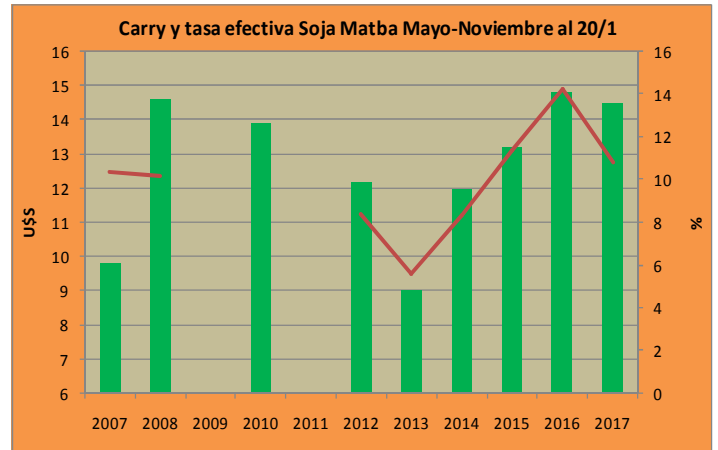


A pesar de la incertidumbre que rodea a las estimaciones de producción argentina, el hecho de que se proyecta que habrá un gran traspaso de la oferta 15/16 al próximo año comercial (hasta el momento los productores todavía retienen 10 mill tt de la cosecha vieja) está generando un cierto incentivo para postergar la comercialización después de cosecha.

En este sentido, el carry que existe entre las posiciones mayo y noviembre en el Matba se encuentra por encima de U\$S 14 (barras y eje izquierdo del *gráfico 3*), lo que supone una tasa anualizada en dólares cercana al 11% (línea roja a través del eje derecho).

Mirando hacia atrás, en términos estacionales, tanto el diferencial como la tasa resultan los terceros más elevados en más de una década. Los picos se registraron hace doce meses, cuando el carry era de prácticamente U\$S 15 y la variación relativa anualizada entre ambas posiciones trepaba al 14%.

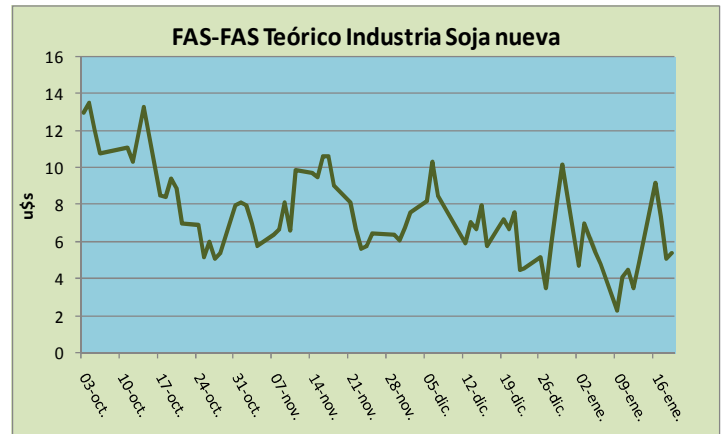
**Gráfico 3**



Respecto a las perspectivas para la soja nueva, desde octubre estamos advirtiendo que la industria está convalidando precios por encima de su capacidad de pago (ver *gráfico 4* donde se expresa el diferencial entre FAS y FAS Teórico para el crushing). La diferencia ha oscilado entre U\$S 2 y U\$S 14 en el segmento bajo análisis, mientras que la media ha superado levemente U\$S 7.

Como comentamos anteriormente este sector solamente ha adquirido hasta el momento algo más de 3 mill tt, lo cual hubiese resultado insostenible para volúmenes mayores.

**Gráfico 4**



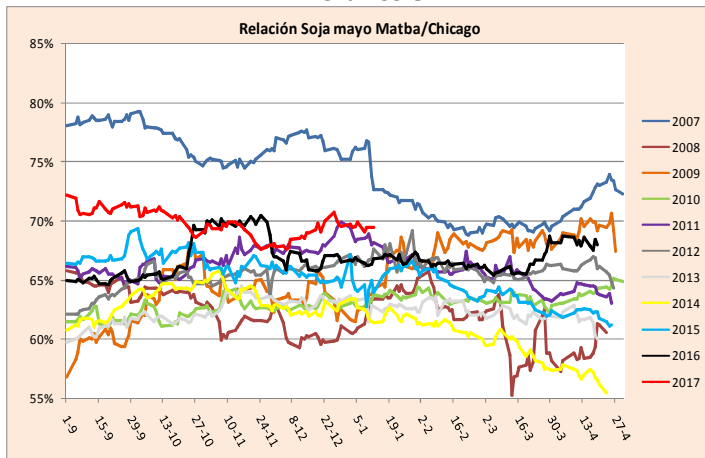


Esta situación resulta crucial, ya que con márgenes negativos en la molienda un eventual fortalecimiento del mercado de referencia generaría ganancias limitadas en la plaza doméstica. En contrapartida, si Chicago ajusta la baja a nivel local podría ser más considerable en términos relativos.

Actualmente la relación de precios para soja mayo entre Matba y Chicago se encuentra en prácticamente 70% (línea roja del gráfico 5, paridad neta de retenciones), la cual en adelante debería ajustar si el crushing no se muestra rentable.

Una eventual baja en el ratio entre el mercado doméstico y el de referencia se ve reforzado por lo ocurrido en los últimos años; con excepción de 2007 y 2009 este ratio siempre se ha ubicado por debajo de la diferencia respecto a la alícuota de los derechos de exportación (recordemos que hasta diciembre de 2015 eran del 35% y desde ese momento se ubican en el 30%).

**Gráfico 5**



A modo de conclusión, el mercado local por sí sólo difícilmente extienda sus ganancias originadas en la prima climática que llevó a ajustes en las previsiones de oferta, y en su lugar va a necesitar la ayuda de Chicago para no evidenciar correcciones en el corto plazo.

El hecho de que la industria esté operando a contramargen para la próxima campaña es un elemento que no se debe soslayar y que tarde o temprano tendrá su impacto en los valores domésticos (evidenciando cierto desacople respecto a lo que suceda en el mercado de referencia).