

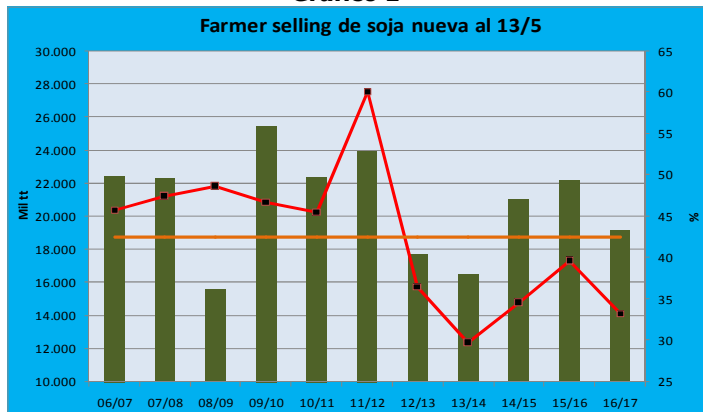
## ¿Vender o retener soja?

De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 13/5 la tercera parte de las 57,5 mill tt proyectadas para el ciclo 16/17 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que resulta aproximadamente 10 puntos por debajo de la media de las últimas 11 temporadas. Asimismo, considerando la proporción negociada hasta esa fecha, se advierte que estamos un mes retrasados en comparación al promedio histórico.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 19.1 mill tt (la exportación ha comprado 6,4 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 12,7 mill tt), transformándose en el menor nivel de las últimas tres temporadas. Por su parte, en relación al máximo histórico para esta época (09/10 con 24.5 mill tt), el total vendido hasta ahora se ubica un 22% por debajo.

**Gráfico 1**

Farmer selling de soja nueva al 13/5



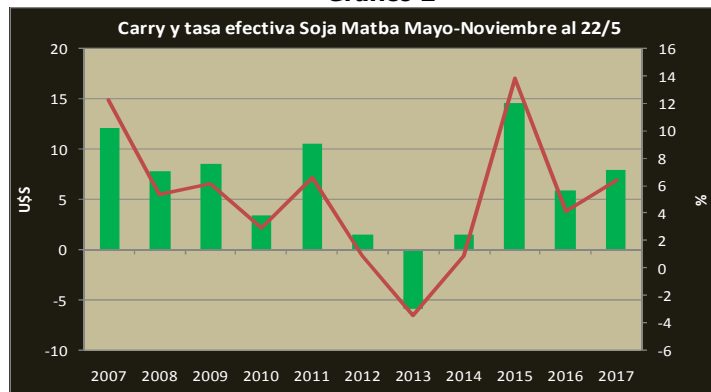
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Minagri

La estructura de precios que está exhibiendo el mercado doméstico no está generando un mercado incentivo para retener la mercadería, considerando que el carry que existe entre las posiciones mayo (disponible) y noviembre en el Matba se encuentra en U\$S 8 (barras y eje izquierdo del *gráfico 2*), lo que supone una tasa anualizada en dólares levemente superior al 6% (línea roja a través del eje derecho).

Mirando hacia atrás, en términos estacionales, el diferencial que se advierte actualmente se encuentra muy por debajo de lo que se percibía dos años atrás cuando la brecha era de prácticamente U\$S 15 y la tasa era cercana a 14%; en ese momento el mercado ha enviado señales inequívocas de que lo más adecuado era trasladar los negocios varios meses.

**Gráfico 2**

Carry y tasa efectiva Soja Matba Mayo-Noviembre al 22/5

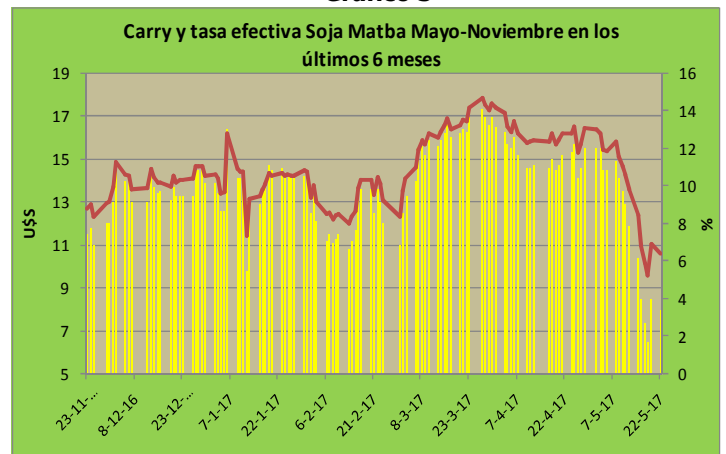


El panorama de este spread ha evidenciado un cambio brusco en las últimas semanas, habida cuenta de que a finales de abril se ubicaba por encima de U\$S 15 (ver barras del *gráfico 3* a través del eje izquierdo) y la tasa en dólares era del 13%. Inclusive, si nos vamos más atrás hasta los últimos días de marzo observamos que el pase era de U\$S 17 y la tasa del 15%.

Resulta inobjetable que en los últimos meses el mercado ha fomentando realizar negocios a mediano plazo, pero el significativo retraso en el ritmo de comercialización ha generado una fuerte reversión.

**Gráfico 3**

Carry y tasa efectiva Soja Matba Mayo-Noviembre en los últimos 6 meses



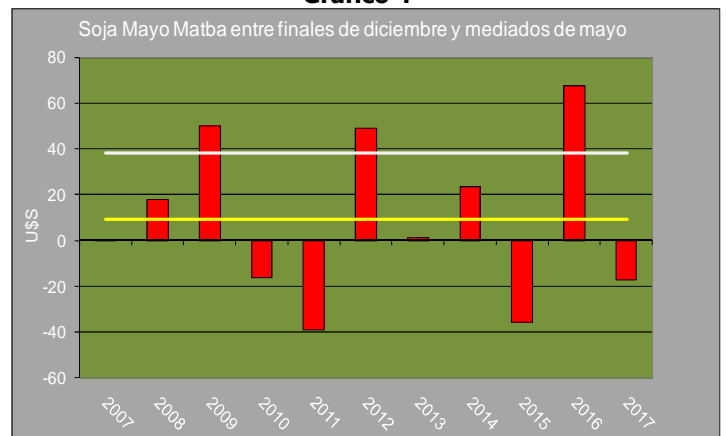
Más allá de que la plaza doméstica en el pasado reciente ha empujado a postergar negocios y ahora ese incentivo no es tan importante, una cuestión que no debemos soslayar es que en los últimos meses la decisión de no anticipar las ventas ha resultado un error.

Esto ha sido la consecuencia de que desde finales del año pasado y hasta mediados del mes en curso la soja mayo en nuestro país ha caído cerca de U\$S 18 (barras del *gráfico 4*), transformándose en la segunda peor performance de los últimos 6 años.

No obstante lo anterior, en las últimas 11 temporadas retrasar las ventas ha sido un acierto para ese lapso como resultado de que en términos medios se ha verificado una suba de U\$S 9 (línea amarilla). Este salto se ha dado en un contexto de elevada volatilidad, considerando que la variación promedio de precios para esos 4 meses y medio ha sido de U\$S 29 (línea blanca).

**Gráfico 4**

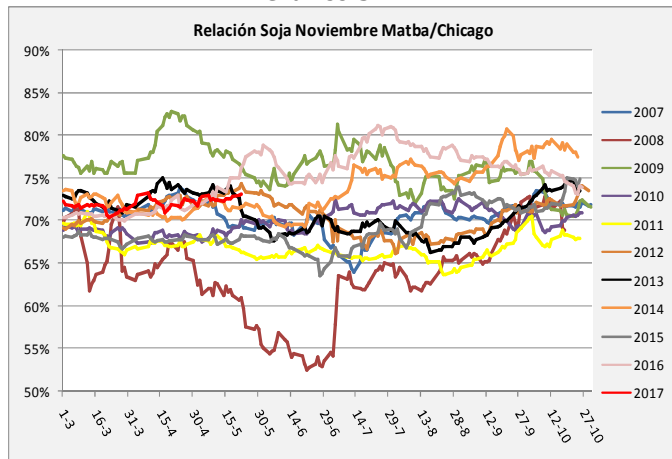
Soja Mayo Matba entre finales de diciembre y mediados de mayo



En adelante, y tal como ha ocurrido en los últimos años, esperamos que este cultivo se fortalezca de la mano de una aceleración de la demanda en EEUU (recordemos que USDA sistemática subestima esta variable cuando da a conocer sus primeras estimaciones del próximo año comercial). No obstante, a menos de que asistamos a una prima climática en EEUU, este fortalecimiento se va dar con el correr de los meses y en forma gradual.

Por el lado de la paridad de precios respecto a Chicago, tal como venimos comentando, la plaza doméstica se sigue fortaleciendo y ahora se ubica para la posición noviembre en el 73% (tres puntos por encima del neto de retenciones, esto queda expresado en el *gráfico 5* a través de la línea roja). Si bien los antecedentes de las últimas campañas muestran que siempre nos hemos ubicado por encima del umbral (el mismo era del 65% hasta 2015 con derechos de exportación que alcanzaban el 35%), las ganancias por esta vía van a ser más limitadas en el mediano plazo.

**Gráfico 5**



A modo de conclusión, en un contexto en el que la estructura de precios no lo avala claramente (a diferencia de lo que percibíamos hasta hace tres semanas), el hecho de seguir reteniendo la mercadería podría generar beneficios para los productores en los próximos meses, inclusive con un escenario de estabilidad de precios en Chicago.