

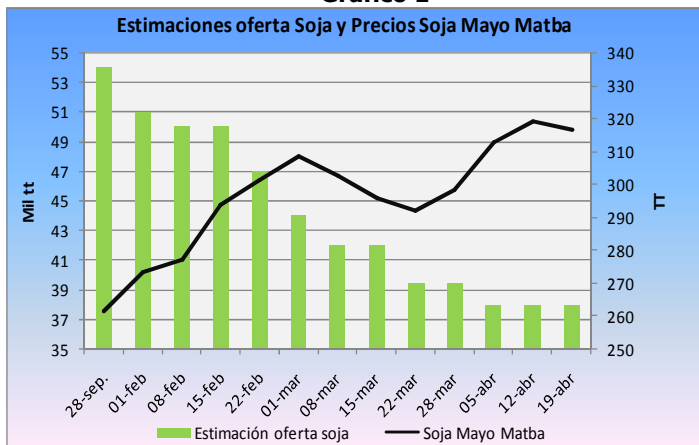
Consejos para comercializar la soja

De acuerdo a la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, a finales de septiembre pasado, cuando estaba por comenzar la siembra de soja, las estimaciones de oferta trepaban a 54 mill tt en base a una superficie a implantar ligeramente superior a 18 mill has.

Actualmente, con una evolución de cosecha que alcanza el 40% del área, el output proyectado se encuentra en 38 mill tt; esto además de implicar un ajuste de 30% entre puntas está evidenciando el menor volumen de las últimas 9 temporadas.

La reacción de la plaza doméstica ha sido un salto en los precios en casi 7 meses del 20%, lo que deja entrever que el mercado no ha llegado a compensar los Fundamentals más débiles; el *gráfico 1* refleja este escenario, con las barras (eje izquierdo) indicando la evolución en las previsiones de producción y la línea negra (eje derecho) haciendo referencia a las cotizaciones de la soja mayo en Matba en cada momento.

Gráfico 1

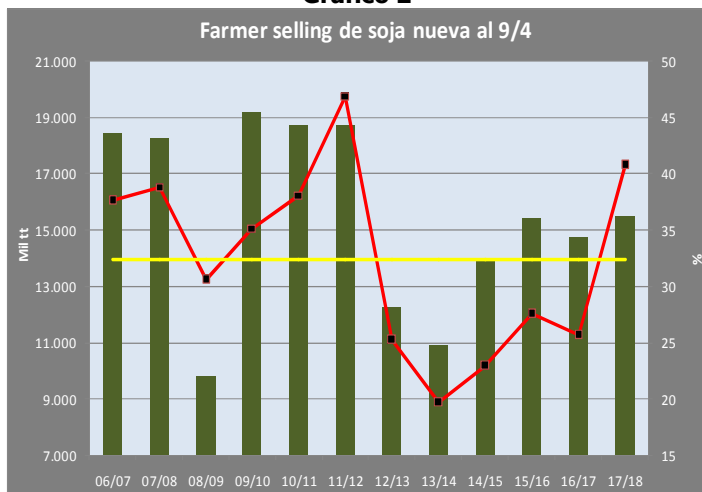


A pesar de la merma en la trilla, el farmer selling está evidenciando un fuerte avance respecto a los últimos períodos. En este sentido al 9/4 se ha comercializado en nuestro país el 41% de las 38 mill tt proyectadas para el ciclo 17/18 (línea roja y eje derecho del *gráfico 2*), lo que se traduce en el mayor ritmo desde el año comercial 11/12. Asimismo, estamos casi 10 puntos por delante de la media negociada estacionalmente para los últimos 12 años (32%, línea amarilla y eje derecho).

Por su parte, en términos absolutos, hasta el momento los productores se han desprendido de 15.5 mill tt; esto supone un avance de 700 mil tt en comparación al período anterior, mientras que se encuentra en línea con lo observado a esta altura en el ciclo 15/16.

El máximo histórico de ventas para esta época se ha vislumbrado en el año comercial 09/10 con un volumen de 19.2 mill tt, de modo que en el ciclo en curso estamos prácticamente un 20% por detrás.

Gráfico 2

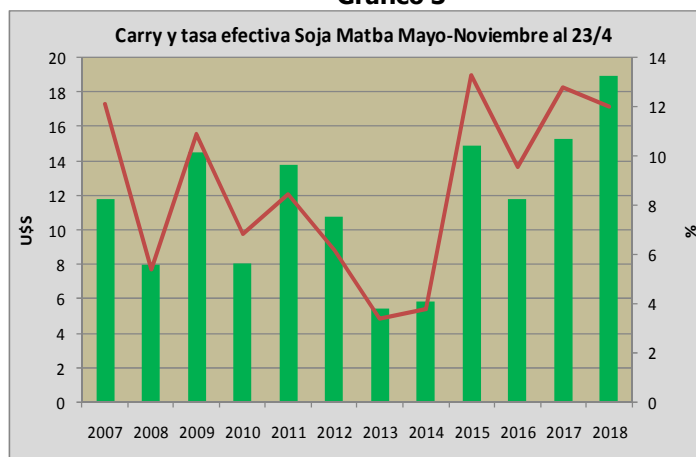


A pesar de la firmeza en los negocios debemos destacar que el mercado (apoyado parcialmente por la reducción mensual de las retenciones de 0.5%) no está generando incentivos para que los productores se desprendan de sus existencias en el corto plazo.

Lo anterior se explica al observar que el diferencial de precios entre las posiciones mayo y noviembre se encuentra en U\$S 19, alcanzando el mayor nivel en términos históricos para esta época (la media para la primera parte de abril desde 2007 es de aproximadamente U\$S 11.5), tal como se aprecia mirando las barras a través del eje izquierdo en el *gráfico 3*.

No obstante, lo más relevante de este carry es que la tasa anualizada en dólares es del 12% entre ambos meses (línea roja y eje derecho), lo que constituye el tercer mayor registro de las últimas 12 temporadas. Por esta vía el ritmo de comercialización podría aflojar en el corto plazo.

Gráfico 3

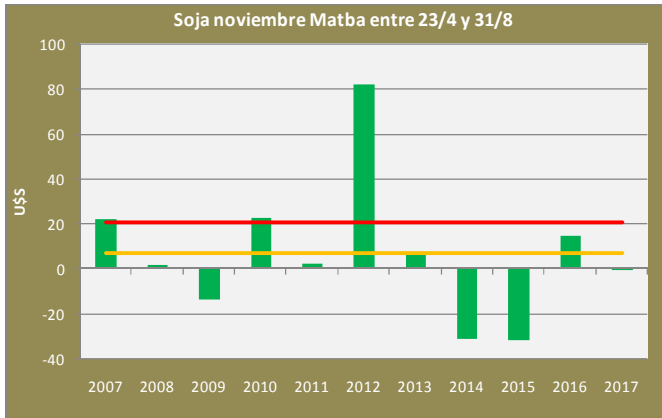


En este contexto, para los que tengan interés en negociar sus stocks de soja lejos de la trilla apostando a mejores Fundamentals en la nueva campaña en EEUU, deben saber que entre 23/4 y 31/8 (para ese momento ya se definieron los rindes en el primer productor mundial) la posición noviembre en Matba ha exhibido un comportamiento moderadamente alcista en las últimas 11 temporadas.

En efecto, tal como lo expresa la línea amarilla del *gráfico 4*, durante este segmento este cultivo ha subido en promedio U\$S 7, destacándose los saltos registrados en 2012, 2010 y 2007 con variaciones positivas en forma respectiva de U\$S 82, U\$S 23 y U\$S 22. Por el contrario, entre las mermas se destacan 2014 y 2015 con ajustes similares de U\$S 31.

Más allá de lo anterior, lo más significativo es que la variación promedio en las cotizaciones para este segmento ha sido de U\$S 20 (línea roja), observándose que solamente en cuatro oportunidades el cambio en los precios independientemente de la dirección que ha tomado ha sido menor a U\$S 15.

Gráfico 4



A partir del panorama que estamos describiendo, para aquellos productores que decidan retener la mercadería en el tiempo les recomendamos aprovechar los bajos niveles de volatilidad que subyacen en el mercado para tomar cobertura de precio.

La compra de un PUT noviembre con base U\$S 316 vale U\$S 6, lo que deja un piso de U\$S 310 y en forma simultánea deja abierta la puerta para recoger íntegramente las ganancias de una eventual fortalecimiento de este cultivo en los próximos meses. El *gráfico 5* muestra una simulación de precios para esta estrategia.

La importancia de la volatilidad radica en que el precio de esta opción tiene asociado un ratio del 15.5%, muy por debajo de las últimas temporadas cuando este indicador en algunos casos superó en forma holgada el 20%. Si eventualmente fuera del 20% la prima de este PUT sería de casi U\$S 9.6, mientras que si se ubicara en el 25% alcanzaría una cotización de U\$S 13.7.

Gráfico 5

Estrategia Put Comprado					
Cantidad	Contrato	Posición	Vencimiento	Ejercicio	Prima
1	Put	Comprado	nov-18	\$ 316,00	\$ 6,00
PRIMA NETA					\$ 6,00

Posición contra el Mercado			Diferencia (\$)	PUT COMPRADO
Precio de Mercado	Posición Resultante			
270	310	40,00		
280	310	30,00		
290	310	20,00		
300	310	10,00		
310	310	0,00		
320	314	-6,00		
330	324	-6,00		
340	334	-6,00		
350	344	-6,00		