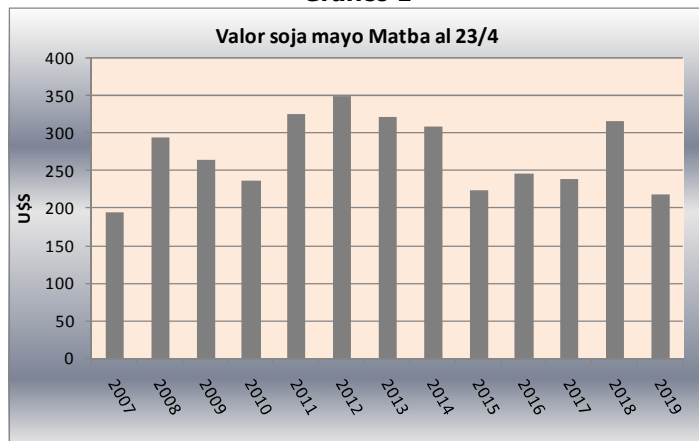


Consejos para comercializar soja en un escenario de precios bajos

Existencias de soja en EEUU que alcanzan para satisfacer 80 días de demanda (tanto doméstica como de exportación de acuerdo al último dato de USDA) y que están configurando el panorama más holgado en 33 años, disputa comercial entre las dos principales potencias que podría seguir incrementando los inventarios norteamericanos (vía menores exportaciones, las cuales ya ajustaron por encima de 11 mill tt desde que se publicaron las primeras estimaciones hace casi un año), gripe porcina en China (los primeros casos se conocieron en agosto pasado y desde entonces se llevan sacrificados más de 1 millón de cerdos), y además dólar a nivel mundial en su mayor valor de dos años frente a una canasta de las principales monedas, constituyen factores de suma importancia para que asistamos a un mercado muy deprimido en Chicago, lo cual inexorablemente tiene su correlato en el plano doméstico.

En este sentido, y tal como lo expresa el *gráfico 1*, los valores actuales en la plaza local para la posición mayo (por debajo de U\$S 220) son los más bajos desde 2007 en términos estacionales.

Gráfico 1

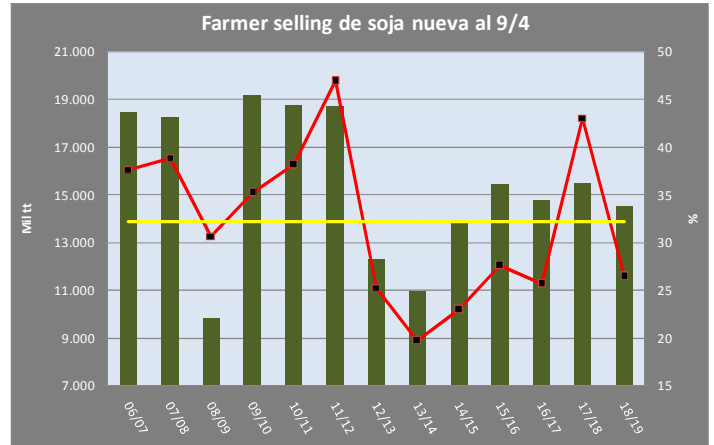


La consecuencia de lo anterior es un retraso en el ritmo de comercialización en nuestro país, tomando en cuenta que al 9/4 se ha negociado el 26% de las 55 mill tt proyectadas (línea roja y eje derecho del *gráfico 2*) frente a un promedio en más de una década que alcanza al 32% para esta época (línea amarilla y eje derecho). A partir de esto queda en evidencia que en términos relativos el farmer selling marcha un mes retrasado.

Por su parte, en lo concerniente al volumen, hasta el momento los productores se han desprendido de 14.5 mill tt (cerca del 70% corresponde a negocios a fijar); esto supone el menor registro de los últimos cuatro periodos.

El máximo histórico de ventas en términos estacionales se ha vislumbrado en el año comercial 09/10 con un volumen que excedió las 19 mill tt, de modo que en el ciclo en curso estamos un 25% por detrás.

Gráfico 2



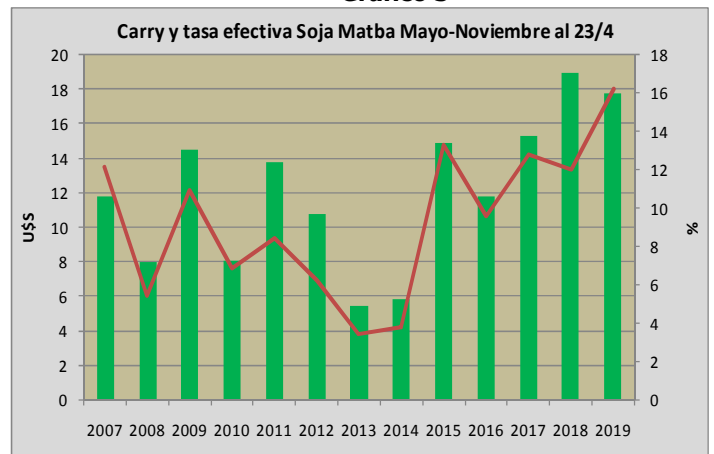
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Subsecretaría de Mercados Agropecuarios

El escaso dinamismo en la comercialización va de la mano de un mercado que está generando fuertes incentivos para que los productores trasladen la mercadería varios meses después de la trilla, lo cual no resulta casual sino que está vinculado con la abundancia tanto en el plano local como internacional.

Lo anterior se explica al observar que el diferencial de precios entre las posiciones mayo y noviembre se encuentra cerca de U\$S 18, alcanzando el segundo mayor nivel de los últimos ciclos para esta época, 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 superior al 16% entre ambos meses (línea roja y eje derecho), lo que constituye un máximo en la evolución histórica.

Gráfico 3



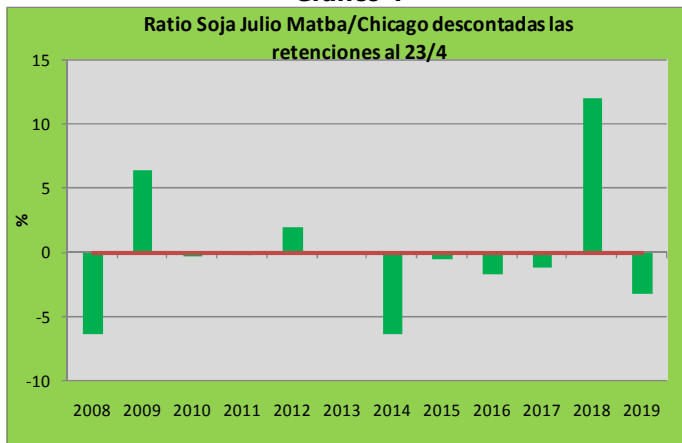
En otro orden, analizando la relación de precios al 23/4 para soja julio entre Matba y Chicago, ajustado por retenciones en cada momento, muestra que en promedio desde 2008 el mercado doméstico ha estado en paridad respecto al de mayor liquidez mundial (línea roja).

En los últimos 12 períodos, descontados los derechos de exportación, en tres oportunidades los valores de la oferta argentina han exhibido un nivel superior al de la plaza de referencia, observándose la mayor brecha en 2018 con casi 12% (como resultado de la seca que dejó un output de 36 mill tt en nuestro país). En contrapartida se advierten otros 6 períodos en los cuales Chicago ha estado por encima de Argentina, oscilando esta brecha entre 0.5% y 6.5%.

En la actualidad se percibe un diferencial negativo que se acerca al 3.5% (por debajo de la media histórica en igual magnitud), con la posibilidad de que esta coyuntura brinde algo de impulso a la soja local en el mediano plazo, más aún si la proporción negociada continúa retrasada.

Para poner lo anterior en números, asumiendo estabilidad de precios en Chicago, si el ratio coincidiera con la media en más de una década la cotización actual de soja julio sería de U\$S 238 en lugar del valor actual menor a U\$S 227.

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 224 vale U\$S 5, lo que deja un piso de U\$S 219 (coincidente con el valor vigente de la posición mayo) y simultáneamente deja abierta la puerta para recoger íntegramente las ganancias de una eventual recuperación de este cultivo en el mediano plazo (considerando que tenemos todo el mercado climático norteamericano por delante). 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 16%, muy por debajo de las últimas temporadas cuando este indicador en algunos casos superó el 20%. Si eventualmente fuera del 20% la prima de este PUT sería mayor a U\$S 7, mientras que si se ubicara en el 23% alcanzaría una cotización de prácticamente U\$S 9.

Gráfico 5

Estrategia Put Comprado					
Cantidad	Contrato	Posición	Vencimiento	Ejercicio	Prima
1	Put	Comprado	nov-19	\$ 224,00	\$ 5,00
PRIMA NETA					\$ 5,00

