

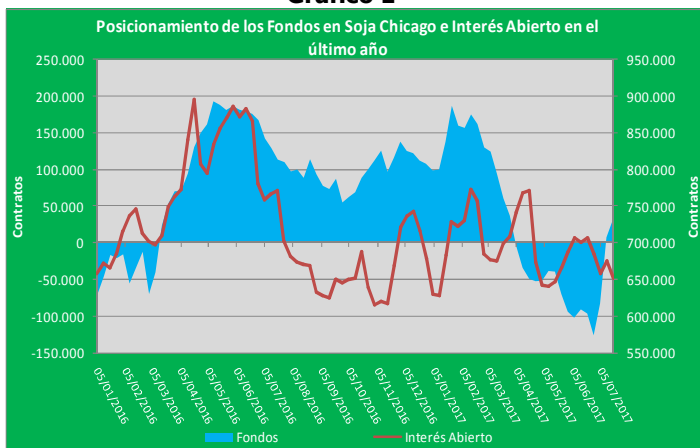
No festejemos antes de tiempo en soja

En función de datos de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) de EEUU, hasta la semana pasada los Fondos en soja registraban una posición comprada en Chicago levemente superior a 30 mil contratos (equivalente a 4. mill tt), lo que se traduce en la mayor apuesta en casi 4 meses y revierte un escenario vendido que a fines de junio era de 126 mil contratos (esto queda reflejado por medio del área celeste y eje izquierdo del *gráfico 1*).

En función de lo anterior, si bien los inversores institucionales han reaccionado al clima adverso que ha afectado a este cultivo a lo largo de este mes, tampoco podemos hablar de una apuesta firme como la que hemos observado en reiteradas oportunidades durante el último año y medio (cuando se han excedido los 150 mil contratos comprados, o sea más de 20 mill tt).

En otro orden, la incertidumbre que rodea a la soja ha llevado a que el interés abierto (línea roja siguiendo el eje derecho) se ubique cerca del piso desde comienzos de 2016 (aproximadamente 650 mil contratos abiertos); en otras palabras hay pocos jugadores en el mercado a la espera de señales más claras en términos de direccionamiento de precios.

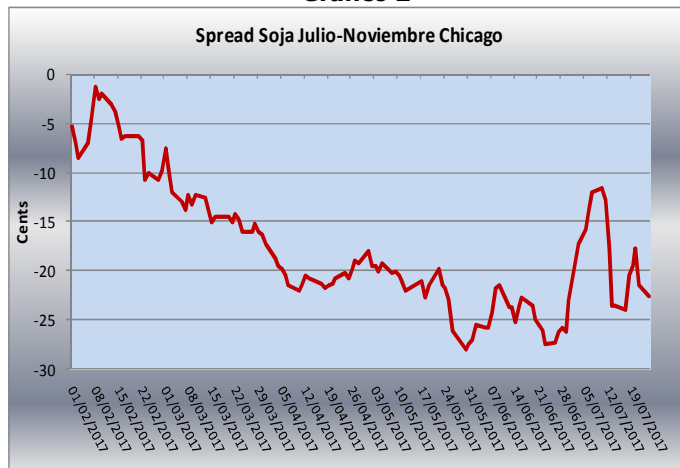
Gráfico 1



Una forma de medir la ansiedad del mercado en lo concerniente a la nueva campaña es analizar el diferencial de cotizaciones en Chicago entre la primera posición del ciclo 17/18 (noviembre) y las subsiguientes. En otras palabras, cuanto más bajo sea el carry menor es el premio que se le está dando al productor por retener sus existencias, y por ende menor es la ansiedad que muestra la demanda por contar con la mercadería en forma inmediata.

Observando puntualmente el spread de soja noviembre 17-julio 18 en el mercado de referencia, se advierte en los últimos meses una tendencia expansiva en el mismo (o sea un fortalecimiento relativo de la posición más lejana contra la de cosecha norteamericana), pasando de prácticamente una paridad de precios a comienzos de febrero a un carry cercano a 25 cents (US\$ 9) actualmente (ver *gráfico 2*); Chicago claramente está enviando señales de que por el momento (y más allá de la prima climática del mes en curso) lo mejor es trasladar las ventas varios meses después la trilla.

Gráfico 2

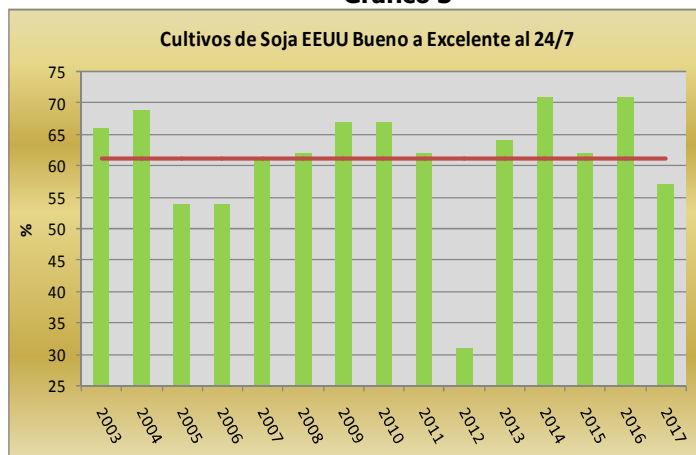


Tras el cierre de ayer, USDA ha sorprendido al mercado con un recorte en términos semanales de 4 puntos en los cultivos de soja catalogados de bueno a excelente (los privados aguardaban un ajuste de 1-2 puntos), llevando esta proporción a tan solo 57%.

Mirando hacia atrás, la media de las últimas 15 campañas muestra que los cultivos en condiciones aceptables para esta época es del 61% (línea roja del *gráfico 3*), lo que marca que estamos 4 puntos por debajo. Asimismo, si lo contrastamos con el dato de hace doce meses se percibe un panorama completamente diferente, toda vez que en ese momento más del 70% de lo relevado estaba como mínimo en buen estado.

En otro orden, lo que genera alerta es que la calificación actual es la más exigua de las últimas 5 temporadas, al tiempo que desde 2003 solamente en tres oportunidades hemos asistido a registros más bajos para esta época (2005, 2006 y 2012).

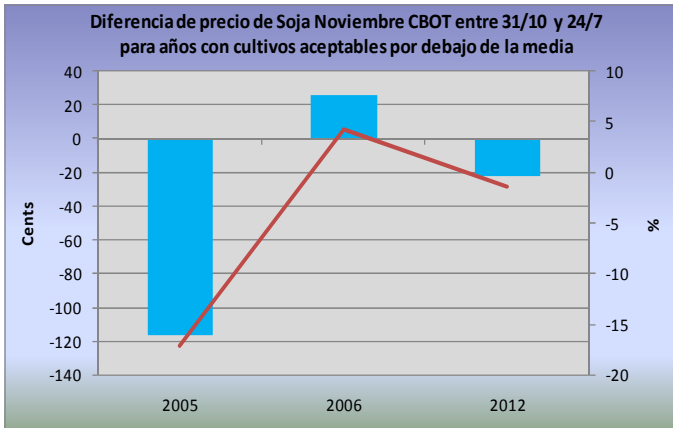
Gráfico 3



A partir de lo anterior, cabe preguntarnos qué ha ocurrido con la evolución de las cotizaciones de la posición noviembre durante los años en cuestión entre 24/7 y 31/10 (antes de que la misma se transforme en disponible, y además momento en el cual lo normal es que se lleve recolectada el 85% de la superficie norteamericana).

En este sentido, vemos que en 2005 los valores han cedido 117 cents (U\$S 43) a lo largo de esos tres meses (barra y eje izquierdo del *gráfico 4*), lo que en términos relativos ha significado una merma mayor al 17% (línea roja y eje derecho). Por su parte, en 2006 se ha advertido un salto en los precios de 25 cents (U\$S 9) con un incremento del 4%, mientras que en 2012 se ha verificado una caída de 22 cents (U\$S 8) con una merma relativa del 1.5%.

Gráfico 4



A modo de conclusión, más allá del deterioro que exhiben los cultivos de soja en EEUU, la calificación actual no resulta determinante para definir una tendencia de precios en el mediano plazo.

La productividad de este cultivo se define el mes que viene, y es por este motivo que los Fondos todavía no evidencian una apuesta significativa por este cultivo. En caso de que en agosto se repita el patrón climático de julio (lluvias por debajo de lo normal y temperaturas mayores a la media en varias de las principales regiones productivas norteamericanas), es un hecho que la especulación realizará compras en forma masiva y generará una brusca aceleración de la volatilidad.

Por el momento seguimos recomendando tomar coberturas de precios en nuestro país por lo que resta venderse de soja (hasta el momento se ha comercializado menos del mitad de la oferta 16/17, lo que implica un retraso en el ritmo de ventas mayor a un mes), atentos a que la volatilidad se encuentra en niveles bajos (17-18%, varios puntos por debajo del promedio histórico) y esto deriva en un abaratamiento de las opciones.