

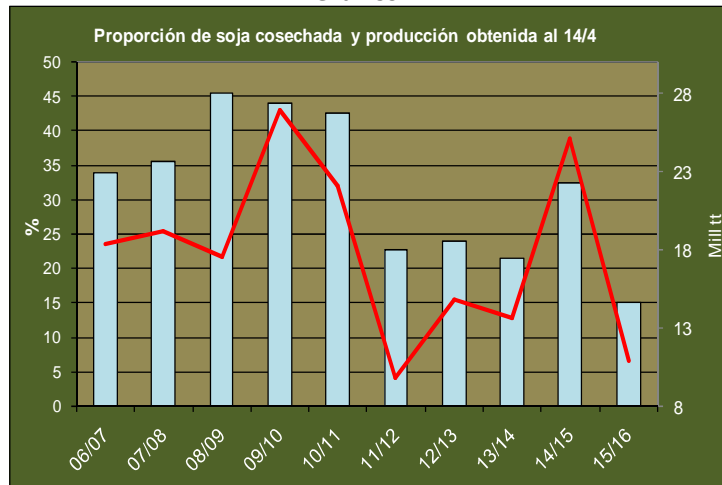
Consejos para comercializar la soja

El mercado doméstico de soja está exhibiendo una fuerte prima climática como consecuencia de las abundantes lluvias, la cual ha posibilitado que desde comienzos de marzo este cultivo en la posición mayo haya ganado más de U\$S 30 (en términos relativos esto implica una ganancia del 15%).

Con relación a la preocupación respecto a las demoras de cosecha (lo cual inexorablemente tendrá un impacto en los rindes, aunque por el momento resulta una incógnita), hasta el momento solamente se ha cosechado el 15% de la superficie, transformándose en el menor avance de los últimos años (barras celeste y eje izquierdo del *gráfico 1*).

Por su parte, en lo concerniente al total recolectado, hasta ahora se han obtenido cerca de 11 mill tt. Este escaso volumen es el segundo más bajo de las últimas campañas, superando únicamente el output acumulado para esta fecha en la temporada 11/12 (9.8 mill tt, esto se expresa a través de la línea roja y el eje derecho).

Gráfico 1



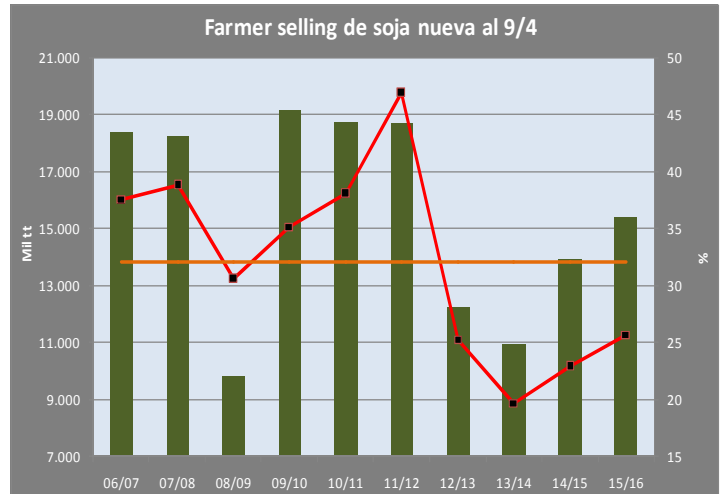
Fuente: elaboración propia en base a datos de la Bolsa de Cereales de Buenos Aires

Más allá de este retraso en la trilla, el farmer selling está evidenciando una recuperación respecto a las últimas dos temporadas. En este sentido al 9/4 se ha comercializado en nuestro país prácticamente el 26% de las 60 mill tt proyectadas para el ciclo 15/16 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*, el volumen estimado de oferta seguramente se recortará en las próximas semanas), por encima de 13/14 y 14/15 que para esta época mostraban un progreso de ventas del 20 y 23% en forma respectiva. No obstante, seguimos por detrás del promedio negociado de los últimos 10 años (32%, línea naranja y eje derecho).

Por su parte, en términos absolutos, hasta el momento los productores se han desprendido de 15.4 mill tt, transformándose en el mayor nivel de las últimas cuatro campañas pero al mismo tiempo ubicándose muy por debajo de lo registrado entre 2007 y 2012.

En este sentido, en comparación al máximo histórico de farmer selling para los primeros días de abril que data del ciclo 09/10, los productores hasta ahora comercializaron 4 mill tt menos.

Gráfico 2



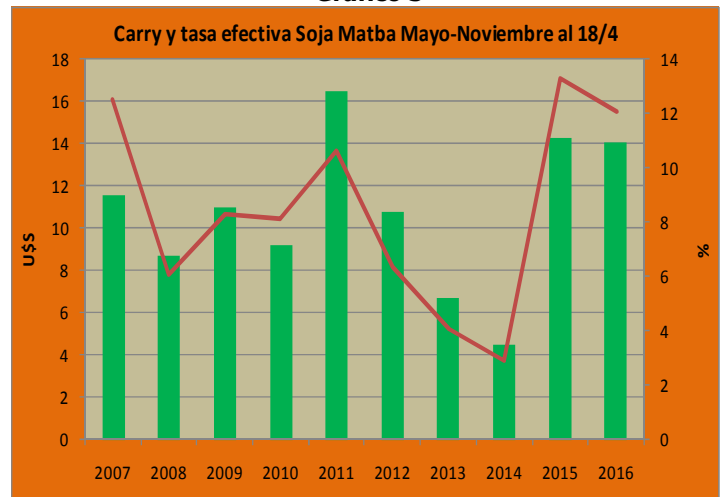
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Minagri

A pesar de la recuperación de las ventas debemos remarcar que el mercado no está generando incentivos para que los productores se desprendan de la mercadería 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 14, alcanzando uno de los mayores niveles de las últimas 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 del 12% entre ambos meses (línea roja y eje derecho), lo que constituye el segundo mayor registro de las últimas temporadas. Por esta vía el ritmo de comercialización debería aflojar en el corto plazo.

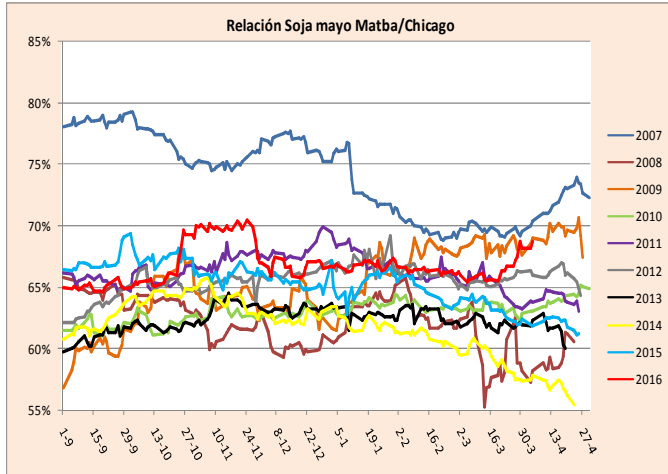
Gráfico 3



En otro orden, un impacto directo que ha tenido la demora en la trilla ha sido un fortalecimiento de la plaza local en relación a Chicago, a pesar de que seguimos por debajo del nivel de paridad neto de retenciones (70% actualmente, hasta el año pasado este umbral era del 65% con derechos de exportación que eran 5 puntos más elevados).

Esto queda reflejado en el *gráfico 4*, donde se advierte a través de la línea roja que el ratio mayo Matba/Chicago se ubica en el 68%, habiéndose recuperado aproximadamente 3 puntos en pocas semanas y alcanzando el mayor nivel desde noviembre del año pasado.

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 232 vale poco más de U\$S 5, lo que deja un piso de prácticamente U\$S 227 y simultáneamente deja abierta la puerta para recoger íntegramente las ganancias de una eventual recuperación del mercado (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 12%, muy por debajo de las últimas temporadas cuando este indicador en varios casos ha estado entre 5 y 10 puntos por encima. Si eventualmente fuera del 15% la prima de este PUT sería de casi U\$S 7.5, mientras que si se ubicara en el 20% alcanzaría una cotización superior a U\$S 10.

Gráfico 5

Estrategia Put Comprado					
Cantidad	Contrato	Posición	Vencimiento	Ejercicio	Prima
1	Put	Comprado	nov-16	232	5,2
PRIMA NETA					\$ 5,20

Posición contra el Mercado		
Precio de Mercado	Posición Resultante	Diferencia (\$)
200	226,80	26,80
210	226,80	16,80
220	226,80	6,80
230	226,80	-3,20
240	234,80	-5,20
250	244,80	-5,20
260	254,80	-5,20
270	264,80	-5,20
280	274,80	-5,20