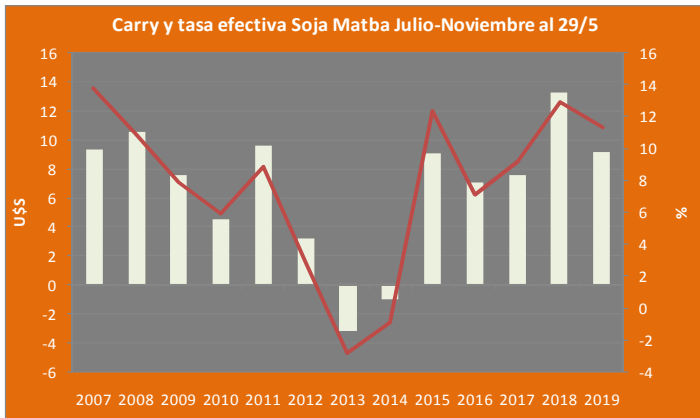


## Claves para comercializar soja en un escenario volátil

A pesar de la violenta prima climática que se está desarrollando en EEUU producto de las incesantes lluvias en el Medio Oeste (al 26/5 se ha implantado el 29% del área frente a un 66% de las últimas 5 campañas), lo cual indefectiblemente tendrá consecuencias en la productividad generando un panorama menos cómodo al proyectado inicialmente por USDA para el ciclo 19/20 (stocks en 26 mill tt, algo por debajo del año comercial en curso), el mercado doméstico está premiando la comercialización lejos de cosecha.

En este sentido, y tal como lo refleja el *gráfico 1* a través de las barras y eje izquierdo, el diferencial julio-noviembre se ubica por encima de U\$S 9, lo cual excede la media desde 2007 para finales de mayo en aproximadamente U\$S 3. Esto tiene asociado una atractiva tasa en dólares de prácticamente 11.5% (línea roja y eje derecho), transformándose en uno de los mayores registros de la serie.

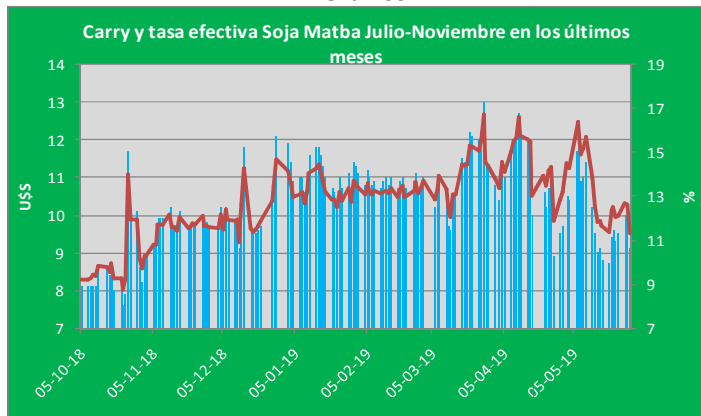
**Gráfico 1**



Más allá de la conveniencia de llevar los negocios a finales de año, analizando la evolución en los últimos meses no debemos pasar por alto que la rentabilidad actual del spread es la más exigua desde mediados de diciembre, ubicándose lejos de los tres picos superiores al 16% que se han verificado desde mediados de marzo (ver línea del *gráfico 2* siguiendo el eje derecho).

En este contexto, más allá de que la brecha de precios entre ambas posiciones sigue siendo considerable, el cambio en los Fundamentals internacionales ha tenido impacto en los valores relativos de la plaza doméstica, lo cual está reflejando un incipiente nerviosismo por el lado de la demanda.

**Gráfico 2**

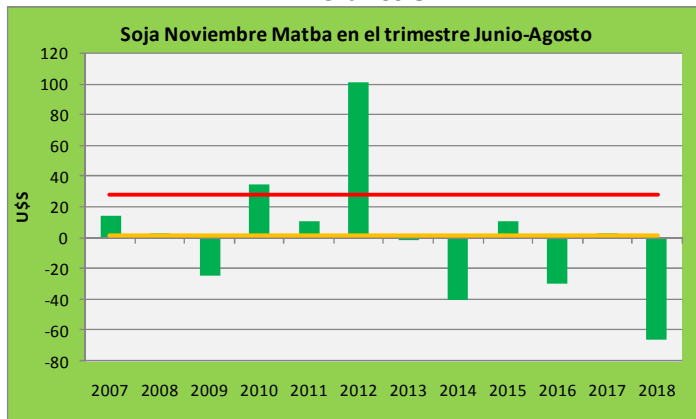


Mirando hacia adelante, para los que tengan interés en negociar sus stocks de soja en unos meses apostando a números más ajustados en la nueva campaña en EEUU, deben saber que entre 31/5 y 31/8 (para ese momento ya se definieron los rindes en el primer productor mundial) la posición noviembre en Matba ha exhibido un comportamiento neutral en las últimas 12 temporadas (línea amarilla del *gráfico 3*).

Más allá de lo anterior, lo más trascendental es que la variación promedio en las cotizaciones para este segmento ha sido de U\$S 28 (línea roja), observándose que solamente en cuatro oportunidades el cambio en los precios (independientemente de la dirección que ha tomado el mercado en cada momento) ha sido menor a U\$S 15.

De esto se desprende que el final de siembra norteamericana, en combinación con el corazón del mercado climático, dan forma a un panorama de elevada incertidumbre respecto a la trayectoria que pueda tomar el mercado en el mediano plazo.

**Gráfico 3**

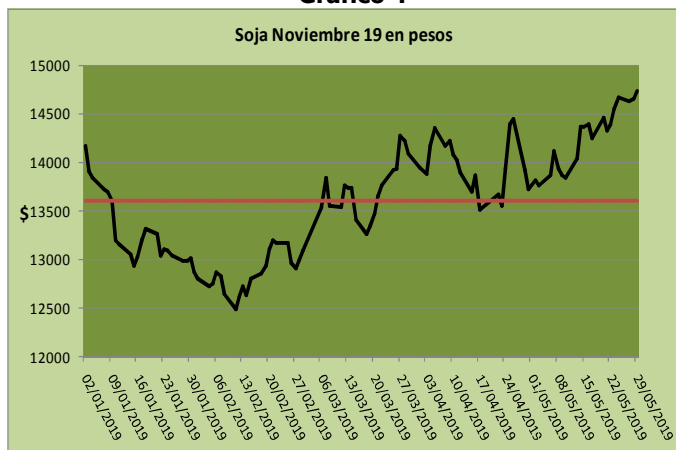


En otro orden, con tasas superiores al 60% en términos anuales para el dólar noviembre en Rofex, resulta ineludible poner el foco en el valor en pesos que podemos obtener por soja noviembre.

De acuerdo con esto, vendiendo en forma simultánea futuros de soja y dólar, podemos cerrar un precio en la actualidad mayor a \$14.700. Además de constituir un máximo en lo que va del año (en base a un sostenido fortalecimiento desde mediados de febrero), esta cotización excede en un 8% el promedio de los 5 primeros meses.

No obstante, lo más interesante es que en relación al mercado disponible la tasa en pesos anualizada alcanza el 80%. Esto, en función de la mejora que supone en términos del poder adquisitivo, crea incentivos muy marcados para comercializar las existencias de soja a fin de año.

**Gráfico 4**



A modo de conclusión, para los que tengan la capacidad financiera de llevar los negocios a fin de año (o sea negociar los inventarios hoy a noviembre) indudablemente conviene hacerlo, ya sea mirando la tasa en pesos o dólares.

En contrapartida, para los que prefieran no cerrar valores por ahora, la evolución desde 2007 deja entrever un comportamiento muy fluctuante a tres meses que puede derivar en bruscos cambios en los márgenes de este cultivo.

Tomando esto último en consideración, el hecho de esperar para negociar las existencias exige hacerlo en simultáneo con coberturas de precios que permitan construir un piso en materia de rentabilidad. La compra de Puts resulta lo más simple, más allá de que en los últimos dos meses la volatilidad se ha incrementado 3 puntos (actualmente en 18%) y esto ha encarecido las opciones.

Todo esto cobra mayor relevancia si tenemos en cuenta que al 22/5 solamente 12 mill tt (sumando ventas en el disponible y mercadería fijada) de las 57 mill tt de oferta del período 18/19 cuentan un precio asignado.