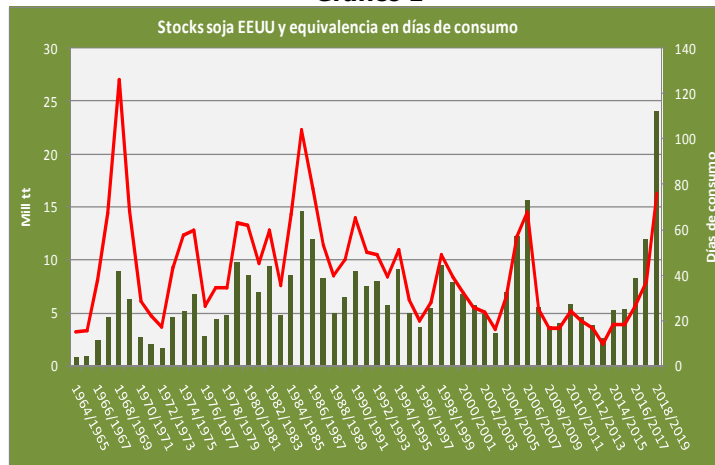


Como nunca el mercado alienta retener la soja vieja

Si bien a nivel local solamente restan comercializarse 4 mill tt aproximadamente de soja de la campaña 17/18, la estructura de precios doméstica lejos está de reflejar escasez y en su lugar se muestra más en línea con la abundancia que existe en el plano internacional.

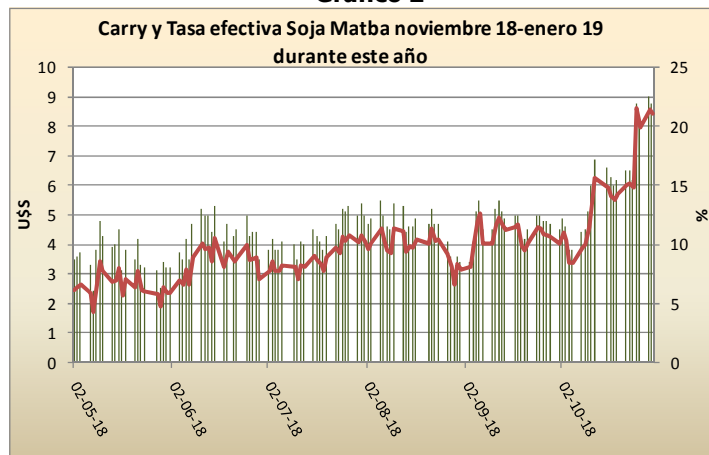
En este sentido, en EEUU las proyecciones de inventarios para el ciclo que ha comenzado en septiembre trepan a 24 mill tt, lo cual se traduce en un máximo histórico (barra verde y eje izquierdo del gráfico 1). Si incorporamos en el análisis la demanda se advierte que las existencias son equivalentes a 76 días de consumo en el primer productor mundial (línea roja y eje derecho), lo cual no se vislumbraba en más de 30 años.

Gráfico 1



A partir de lo anterior se advierte en la plaza doméstica que el pase entre noviembre y enero se acerca a U\$S 9 (barras y eje izquierdo del gráfico 2), lo cual tiene asociado una tasa anualizada del 21% (línea roja y eje derecho). Este premio resulta enorme por retener la mercadería durante esos dos meses, y deja en evidencia un escenario muy diferente al percibido a comienzos de septiembre cuando el spread era menor a U\$S 3.5 y su tasa implícita alcanzaba el 8%.

Gráfico 2

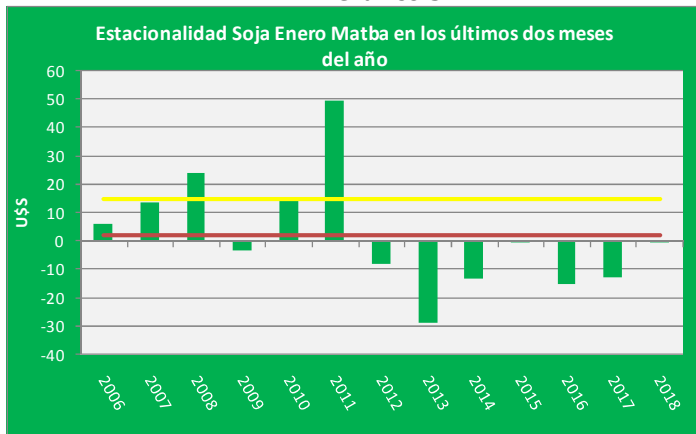


Para complementar este análisis, vale la pena indagar acerca de lo que ha ocurrido con los valores en campañas anteriores entre este momento y finales de diciembre (antes de que la posición enero se transforme en disponible).

En este sentido, las últimas 13 campañas revelan que en el último bimestre se ha registrado una leve estacionalidad positiva (aumento de U\$S 2 expresado a través de la línea roja del gráfico 5), pero lo más significativo es que la variación promedio en las cotizaciones (independientemente de la dirección del mercado) de casi U\$S 15 (línea amarilla) deja en evidencia la fuerte volatilidad que afecta la plaza local durante este lapso.

Esto realza el papel de las coberturas de precios, más aún frente a un panorama en el que la volatilidad de las opciones de soja en el mercado doméstico se encuentra en niveles relativamente bajos (15-16%), lo cual en definitiva abarata las primas y eleva los pisos formados.

Gráfico 5



A modo de conclusión, en un contexto donde existen incentivos nunca vistos en nuestro país para diferir ventas de soja vieja, se advierte que existe espacio para que el mercado doméstico se fortalezca contra Chicago y esto en definitiva brinda soporte a las cotizaciones en el mediano plazo.

Más allá de esto, el armado de coberturas resulta imprescindible considerando que estamos ingresando en una ventana de dos meses donde históricamente se han verificado bruscos cambios en los precios.