

Comercialización y perspectivas para la soja nueva en Argentina

Escenarios Granarios - Ivan Barbero

La paralización que estamos observando en el mercado de soja, en un contexto en el que los productores prefieren retener la mercadería en lugar de estar líquidos en pesos, no sólo está afectando a la oferta disponible sino que además está impactando en forma indirecta en la comercialización de la cosecha 13/14.

En efecto, hasta el momento se han negociado menos de 2 mill tt de la próxima campaña de acuerdo a datos oficiales (barra verde y eje izquierdo del gráfico 1), lo cual implica algo más del 3% (línea roja y eje derecho) de las 53 mill tt que por el momento espera el USDA para nuestro país en el próximo ciclo.

En términos absolutos, el volumen vendido hasta ahora sólo es comparable con lo observado en 08/09, aunque en aquella temporada el farmer selling se ha visto influenciado primero por los coletazos de la trunca resolución 125 (retenciones móviles) y más tarde por una severa sequía que derivó en una producción de tan sólo 32 mill tt.

Si comparamos lo comercializado del período 13/14 con lo vislumbrado hace doce meses, se advierte que el ritmo de ventas actual equivale a la mitad. Por su parte, contrastándolo con la temporada 11/12 (6.9 mill tt y más de 17% en relación a la oferta total, récord histórico en ambos casos), lo negociado a la fecha resulta la cuarta parte.



Por su parte, y más allá de que Brasil cuenta con oferta disponible en forma anticipada (a partir de febrero comienza a ingresar la cosecha, un mes antes que nuestro país), se advierte en el vecino país un mercado mucho más activo.

De hecho, considerando los números de la consultora Safras, sobre una oferta proyectada superior a

88 mill tt se ha vendido hasta ahora prácticamente la tercera parte (ver gráfico 2). Si bien esta proporción supera en casi 10 puntos la media de los últimos 5 años, se ubica por detrás del 45% registrado a finales de octubre de 2012 cuando los elevados precios en Chicago y la devaluación del real generaban un clima óptimo para desprenderse de la producción que en ese momento todavía se estaba sembrando.



Localmente, las 12 mill tt aproximadamente que restan comercializarse del ciclo 12/13 constituyen en el mediano plazo un obstáculo ineludible para que las ventas de la próxima campaña se activen.

Tengamos en cuenta que los más de U\$S 50 de diferencia entre ambas cosechas (mirando enero-mayo en el gráfico 3) llevará a que, aquellos productores que tengan stockeada soja vieja, primero se desprendan de sus existencias antes de negociar la mercadería de la próxima temporada.

A propósito del inverse entre los dos meses analizados, en el período anterior el mismo llegó a U\$S 100 a comienzos de septiembre para finalizar a mediados de enero por debajo de U\$S 50. En este caso, asumiendo que el volumen pendiente de comercializarse es mayor, no debería sorprender que se repita el patrón bajista en este diferencial con el propósito de evitar que a la mercadería acopiada la afecte el traspaso de cosecha.

En este escenario, los que tengan una mirada alcista de mercado y conserven soja disponible, deberían considerar liquidarla y comprar un contrato de la nueva campaña.



Puntualmente en lo referido a los precios de soja nueva, si bien desde finales de agosto se ha estabilizado en niveles cercanos a U\$S 300, debemos tener en cuenta en adelante que estos valores están muy lejos de lo que puede pagar la industria.

El gráfico 4 muestra una brecha creciente respecto a la capacidad teórica de pago del crushing que se ubica actualmente cerca de U\$S 50, algo que resulta insostenible en el tiempo. Indefectiblemente, con el correr de los meses esto puede limitar el fortalecimiento del mercado.



Considerando el panorama de incertidumbre que podría enfrentar este mercado en el mediano plazo, recomendariamos formar un piso de precios para la soja nueva pero sin dejar de lado la posibilidad de aprovechar un eventual rally alcista.

Para ello, armaríamos un put sintético a través de la venta de un futuro mayo (o forward) en niveles ligeramente superiores a U\$S 295 más la compra del call del mismo mes con base U\$S 318 a un valor ligeramente mayor a U\$S 5 (la volatilidad implícita de esta opción es del 16%, muy baja comparada lo vislumbrado en los últimos años).

En base a esto se aseguraría un mínimo a cosecha de U\$S 290 (esto queda reflejado en el gráfico 5), y en caso de que este cultivo evidencie una mejora sustancial nuestra estrategia acompañaría la suba del mercado U\$S 28 por detrás.

Estrategia Put Sintético Comprado					
Cantidad	Contrato	Posición	Vencimiento	Ejercicio	Prima
1	Futuro	Vendido	may-14	\$ 295,20	
1	Call	Comprado	may-14	\$ 318,00	\$ 5,10
PRIMA NETA					-\$ 5,10

