



Consecuencias de la seca en el mercado local de soja

Por Iván Barbero – Analista de Granos

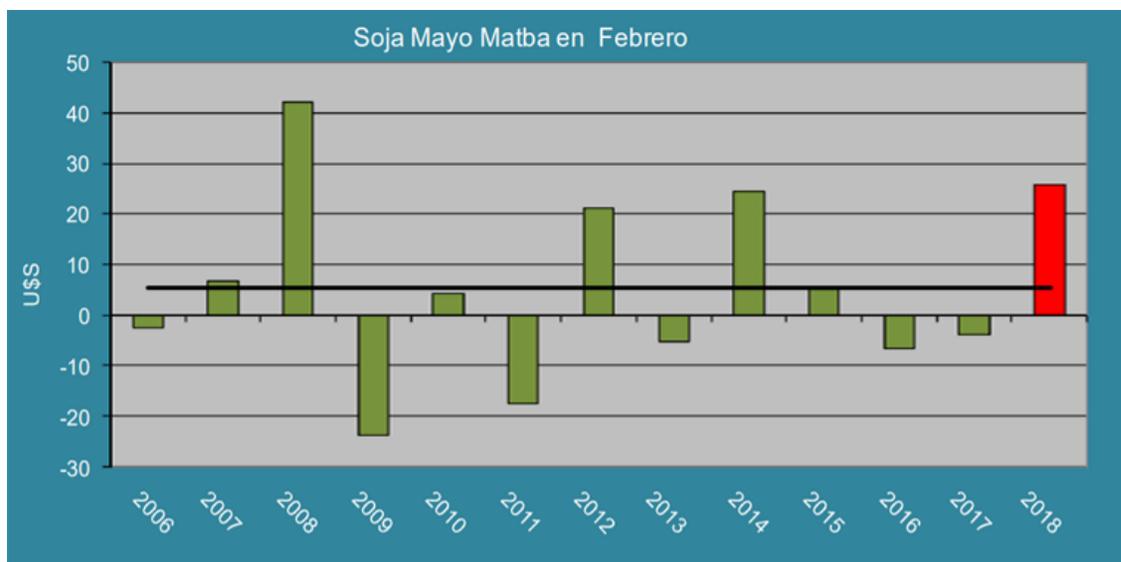
Estamos asistiendo al mejor febrero en términos de precios para la posición mayo desde 2008.



En un contexto en el que la oferta argentina de soja se proyecta actualmente en 47 mill tt, lo que significa una merma de 7 mill tt respecto a las primeras estimaciones del ciclo en curso y de más de 10 mill tt en relación a la campaña pasada, estamos asistiendo al mejor febrero en términos de precios para la posición mayo desde 2008.

De hecho, en lo que va del mes este vencimiento en Matba lleva acumulada una ganancia de U\$S 26 (por encima del 9%), solamente por detrás de lo observado una década atrás cuando el salto en las cotizaciones durante este mes ha sido de U\$S 42 (en aquel momento la estampida de precios ha sido atribuible a escasos stocks en EEUU y dólar mostrando un fuerte debilitamiento a nivel mundial).

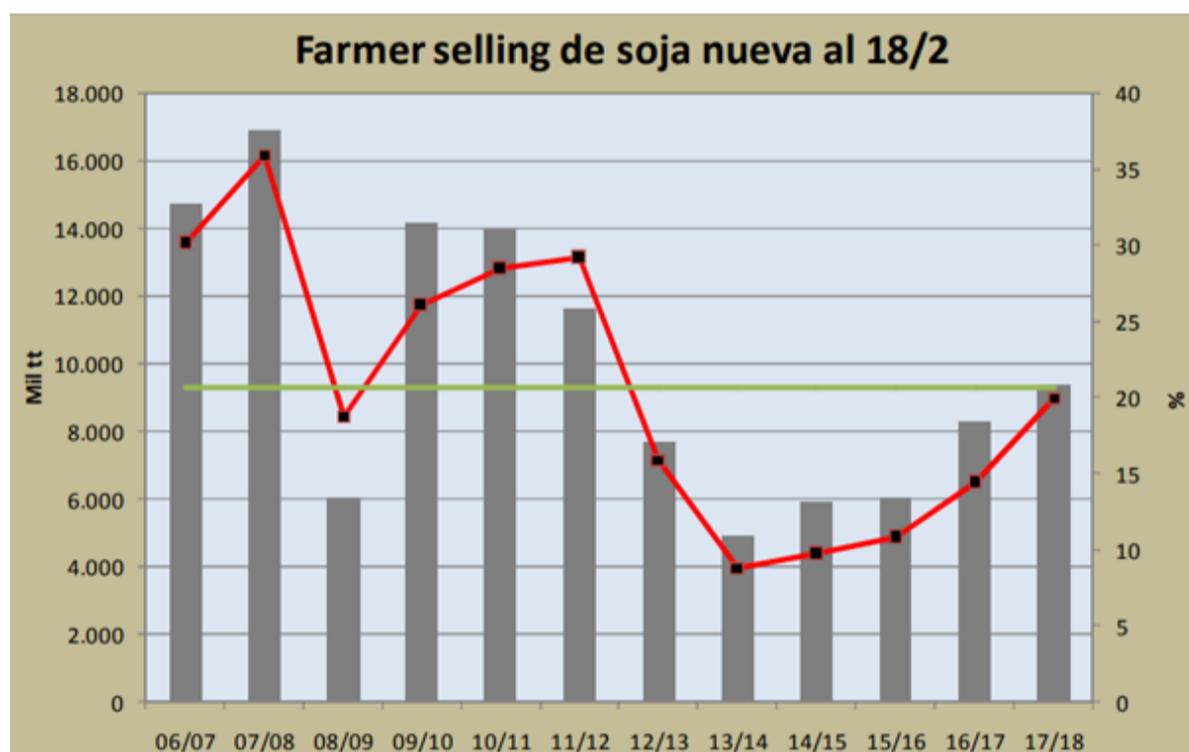
GRÁFICO 1



Este mercado ajuste en el output doméstico no ha sido suficiente para frenar la comercialización de la nueva campaña, tomando en cuenta que las 9.4 mill tt negociadas hasta el momento (barras y eje izquierdo del gráfico 2) representan el 20% la producción esperada (línea roja y eje derecho).

Este volumen implica el cuarto aumento consecutivo en términos estacionales (si lo contrastamos con lo vendido a esta altura del período 13/14 las ventas prácticamente se han duplicado), lo cual ha derivado en que el farmer selling coincida con la media histórica para mediados de febrero (línea verde).

GRÁFICO 2



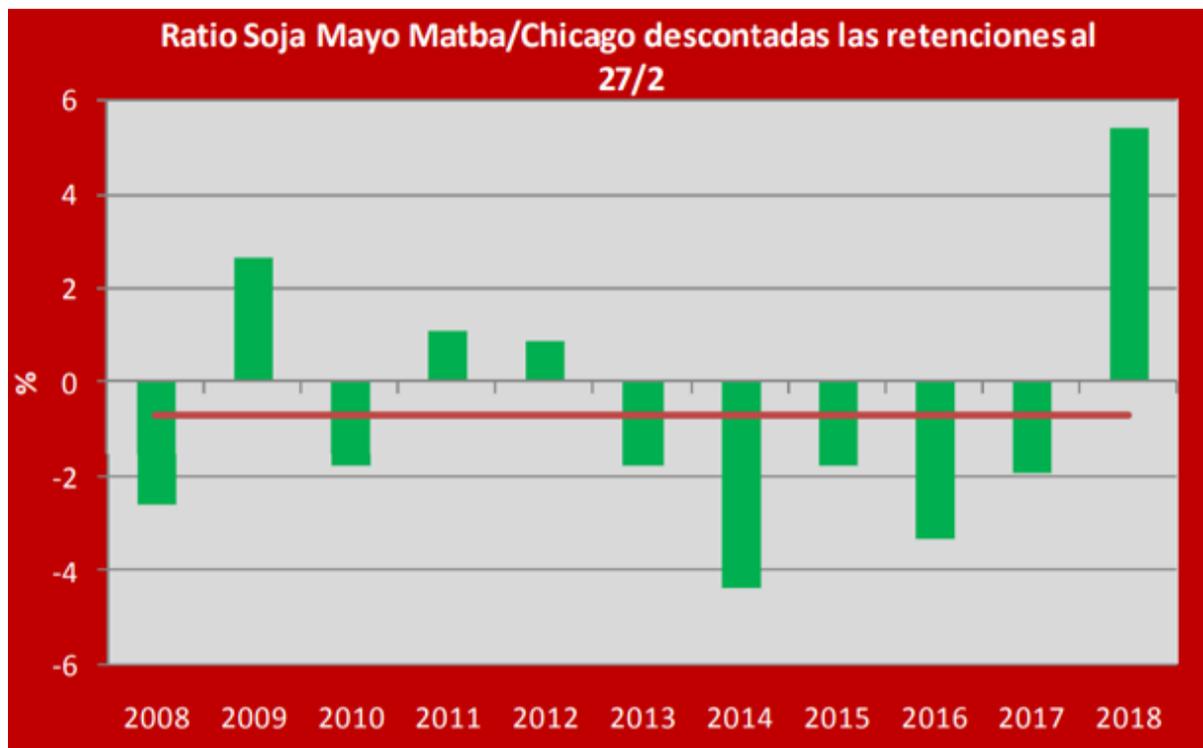
La relación de precios para soja mayo entre Matba y Chicago, ajustado por retenciones en cada momento, muestra que el mercado doméstico se encuentra en máximos estacionales de 5.4% por encima de los valores de Chicago (hasta el momento el mayor registro se había verificado en 2009 con una brecha de 2.6%). En otros términos, la relación para esa posición entre ambos mercados se acerca al 78% con una alícuota de los derechos de exportación del 27.5% de acuerdo al cronograma oficial.

Por su parte, si contrastamos el ratio actual con lo vislumbrado a comienzos de diciembre se advierte una mejora del 6 puntos (en ese momento Chicago costaba 0.5% por encima de la plaza local); en otro orden, la relación mayo se ubica muy por encima de la media estacional que es de 0.7% negativa (línea roja) para este momento, observándose que en 7 de las últimas 11 temporadas la soja doméstica se ha encontrado por debajo de paridad a partir de la presión estacional de la cosecha.

Si bien la seca está generando un escenario anormal para esta época que reduce la correlación de precios en la plaza doméstica y Chicago, el desvío al que estamos asistiendo es mucho más

significativo al vislumbrado en 2009 cuando el output fue de solamente 32 mill tt. En este contexto no debería sorprender que la brecha ceda parcialmente en las próximas semanas, lo que en otras palabras implicaría un fortalecimiento relativo del mercado de mayor liquidez mundial.

GRÁFICO 3

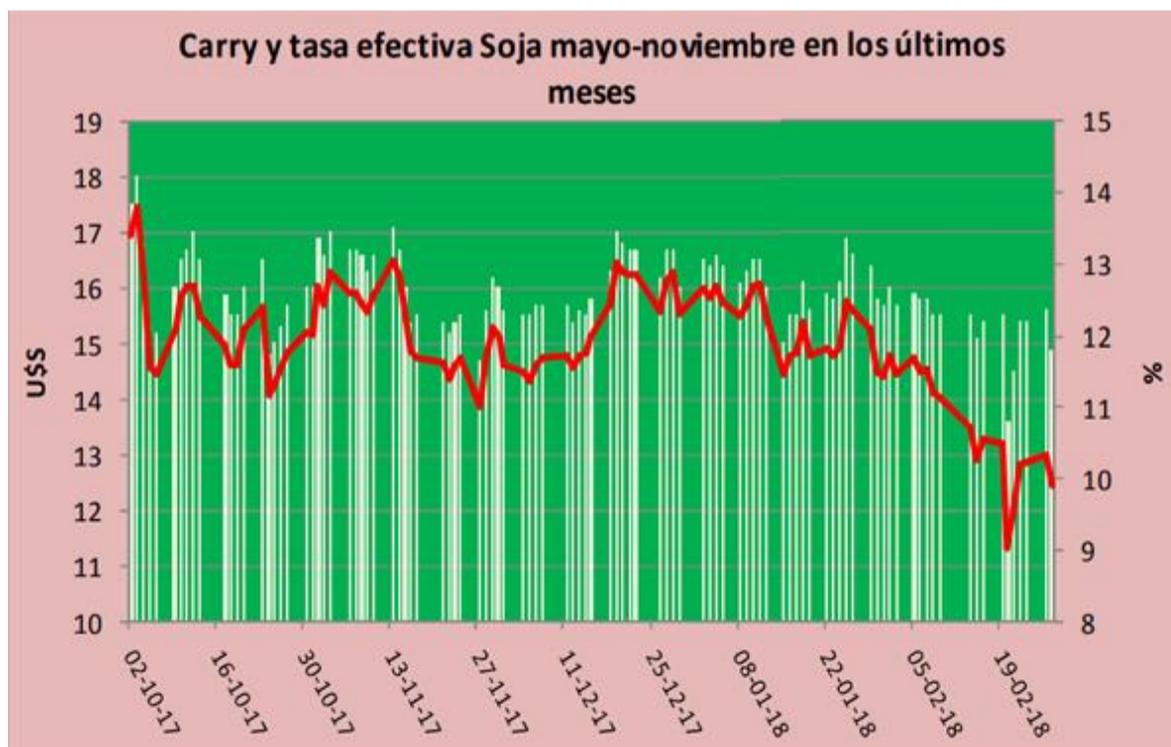


Refiriéndonos estrictamente al mercado local, se advierte un achicamiento en el pase entre mayo y noviembre (actualmente en torno a U\$S 15), lo cual resulta coherente con un panorama más escaso y mayor ansiedad de parte de la demanda.

En este sentido, tal como lo expresa el gráfico 4, la tasa implícita en términos anuales entre ambas posiciones (línea roja y eje derecho) ha pasado de más del 13% a mediados de diciembre a un rango de 9-10%.

A pesar de este ajuste el nivel actual de tasa continúa generando incentivos para trasladar los negocios lejos de cosecha, en un contexto en el que existe un sesgo en favor de noviembre a partir de que en ese momento las retenciones a este cultivo serán un 3% menor a la de mayo.

GRÁFICO 4



Si pensamos el negocio en pesos, el gráfico 5 presenta el valor de este producto para mayo, julio y noviembre, a partir del valor conjunto de un contrato de soja en Matba y del dólar Rofex para el mismo mes.

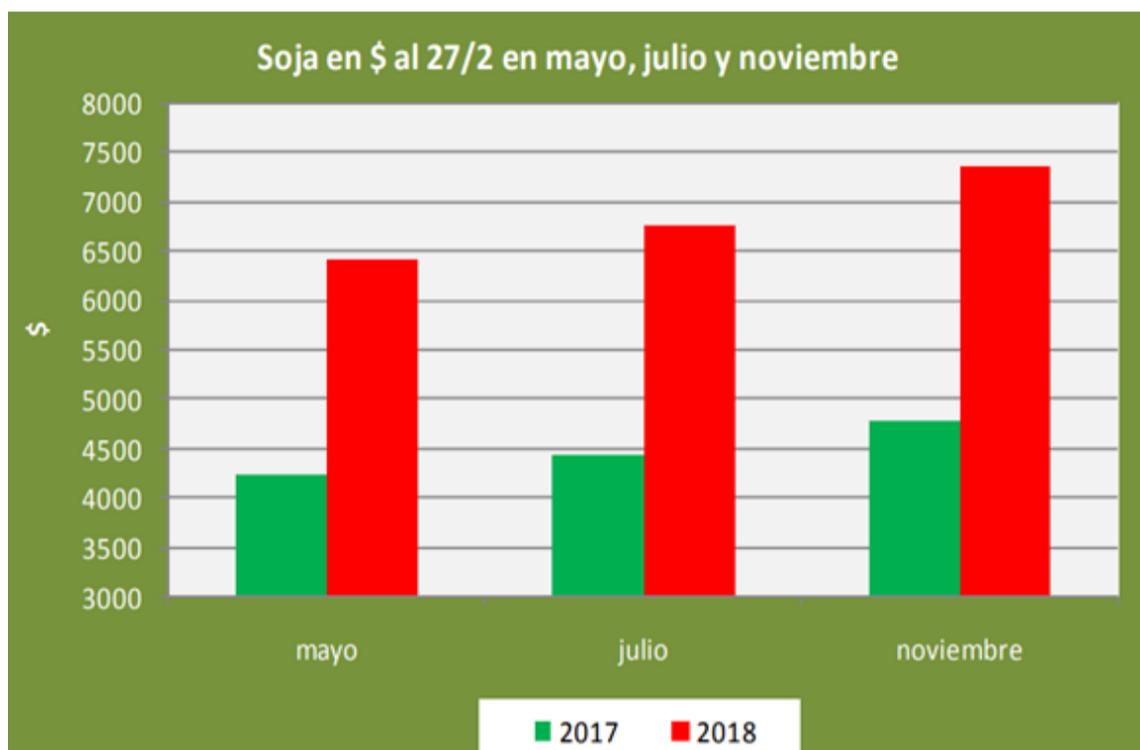
En este sentido, se percibe para mayo, julio y noviembre valores en forma respectiva de \$ 6.411, \$ 6.747 y \$ 7.344 (barras rojas). Por su parte, a esta misma fecha de 2017 para idénticos meses los valores eran \$ 4.229, \$ 4.426 y \$ 4.788 (barras verdes).

En este contexto, para el ciclo en curso la tasa anualizada en pesos entre mayo-julio y mayo-noviembre se ubica en forma respectiva en 31% y 29%; si consideramos que las expectativas inflacionarias se ubican en torno al 20% para este año, la rentabilidad real es significativa y los estímulos para trasladar las existencias a finales de año son marcados.

Por su parte, un año atrás, las tasas mayo-julio y mayo-noviembre eran en cada caso del 28% y 26%; en ese caso el incentivo para postergar la comercialización era casi nulo con una inflación que ha sido del 25% durante todo 2017 pero en la primera parte del año ha estado más cerca del 30%.

Para los que tengan la capacidad financiera de trasladar la comercialización más de medio año después de la trilla, esto resulta lo más conveniente.

GRÁFICO 5



A modo de conclusión, por un lado la suba en las cotizaciones a nivel local está compensando en gran medida la pérdida de productividad originada por la falta de lluvias, pero por otro lado la estructura de precios lejos está de mostrar un panorama crítico (escaso desde el punto de vista de los Fundamentals) como resultado de que el carry, a pesar de haberse retraído, sigue avalando concretar los negocios varios meses después de la recolección.

Fuente: Agroeducación