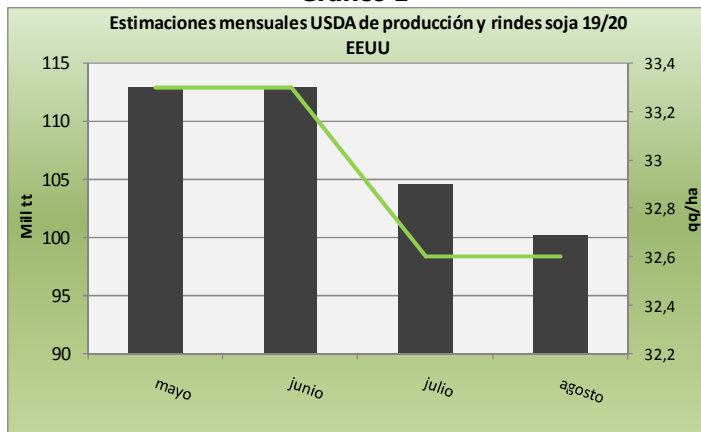


## La soja plantea un gran interrogante después del reporte de USDA

En un contexto en el que USDA ha proyectado en agosto una producción de 100 mill tt de soja para EEUU (ajuste de 13 mill tt respecto a lo que se manejaba en mayo, tal como lo reflejan las barras del *gráfico 1* a través del eje izquierdo), existe expectativa de lo que pueda informar el organismo este jueves a partir de que ese dato puede generar bruscos cambios de precios en el corto plazo.

El recorte en el output norteamericano de semejante magnitud entre ambos meses encuentra su justificación principal en la menor superficie cosechable, tomando en consideración que en mayo las expectativas apuntaban a casi 34 mill has mientras que el último dato de agosto ha reflejado un área ligeramente superior a 30.5 mill has. A su vez, esto se ha visto complementado por una merma en los rindes estimados, toda vez que han pasado entre ambos momentos de 33.3 a 32.6 qq/ha (esto queda representado por la línea verde siguiendo el eje derecho).

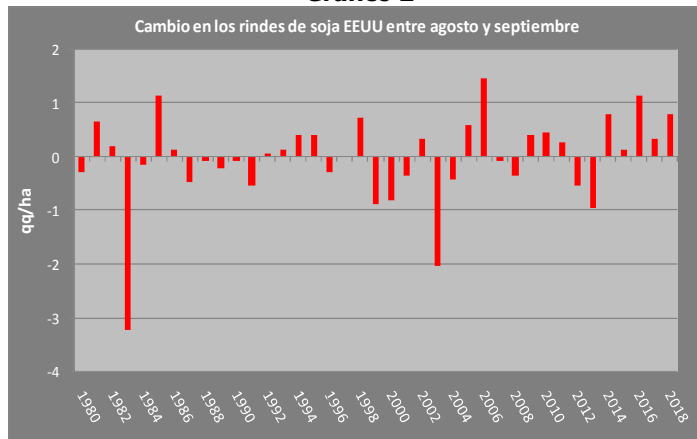
**Gráfico 1**



Si bien en términos generales las previsiones apuntan a una contracción adicional de las estimaciones de producción oficiales, la evolución histórica de variaciones en los rindes entre agosto y septiembre deja entrever que solamente en 5 oportunidades en casi 40 campañas se han verificado cambios superiores a 1 qq/ha, y entre los recortes sólo se vislumbran dos casos (1983 y 2003 con ajustes de 3.2 y 2 qq/ha, esto queda expresado en el *gráfico 2*).

A partir de esto, luce improbable asistir a una caída sustancial en el output norteamericano de soja en el corto plazo (por el contrario el mercado mira con atención lo que ocurrido en las últimas 5 temporadas en septiembre, cuando en forma permanente el organismo ha elevado sus previsiones de rendimientos), aunque esto no implica que con el correr de los meses se observen nuevas correcciones en las proyecciones de productividad.

**Gráfico 2**

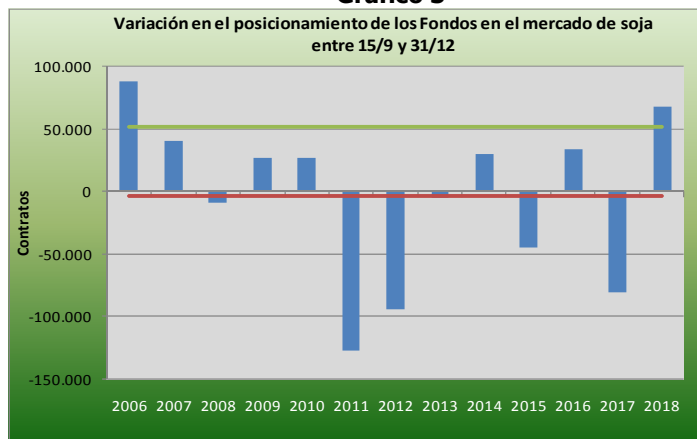


Reconociendo la trascendencia del reporte de USDA en el mes en curso, vale la pena indagar acerca del comportamiento de los Fondos con posterioridad a la difusión del mismo y hasta fin de año. En estos tres meses y medio confluyen la cosecha norteamericana y la siembra en Sudamericana, lo cual lleva a que el foco de atención no esté concentrado en un sólo origen.

Desde 2006 se advierte que, en promedio, los inversores institucionales han adoptado un posicionamiento ligeramente vendedor en el período analizado (algo más de 3.000 contratos, línea roja del *gráfico 3*) aunque con algunos ciclos en los que los especuladores han variado su tenencia (tanto comprando como vendiendo) en aproximadamente 100 mil contratos (13.6 mill tt).

A partir de lo anterior, los cambios promedio en la exposición de los Fondos (sin importar si acrecentaron sus tenencias o liquidaron contratos) ha sido algo mayor a 50 mil contratos (línea verde), lo cual guarda una estrecha relación con la volatilidad en las cotizaciones.

**Gráfico 3**

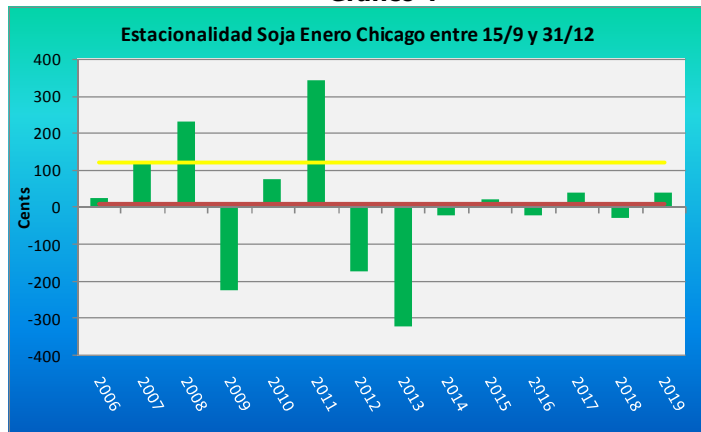


Respecto a esto último, para las anteriores 14 temporadas entre mediados de septiembre y finales de año se observa que la soja enero en Chicago ha subido en promedio 8 cents (U\$ 3, línea roja del *gráfico 4*), aunque en un contexto de marcada volatilidad.

En efecto, en 6 casos se han registrado bruscas oscilaciones en los valores que han excedido los 100 cents (U\$ 37), y en dos de esos ciclos los cambios en los precios han superado los 300 cents (U\$ 110, 2011 y 2013).

El resultado de lo anterior es que la variación promedio en las cotizaciones (independientemente de la dirección de la misma) para los últimos tres meses y medio del año ha sido desde 2006 de 120 cents (U\$S 44, línea amarilla) en el mercado de referencia.

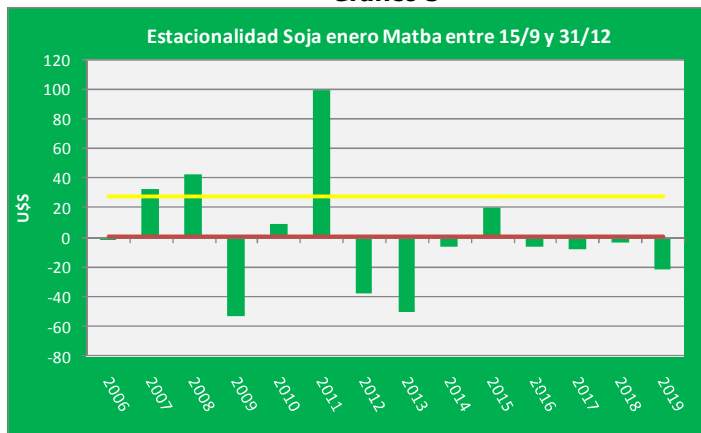
**Gráfico 4**



Lo anterior prácticamente se ha replicado en los valores que ha percibido el productor en nuestro país en idéntico período, tomando en consideración que se verifica una estacionalidad positiva para la posición enero en Matba de solamente U\$S 1 en las últimas 14 campañas (línea roja del gráfico 5).

Asimismo, esto se ha dado en un contexto en el que la variación media en las cotizaciones (sin importar si el mercado se ha fortalecido o debilitado) se acerca a U\$S 28 (línea amarilla), reflejando la incertidumbre que enfrenta la soja vieja hasta finales de año.

**Gráfico 5**



A modo de conclusión, atentos a la brusca dispersión de precios que se aproxima en nuestro país, debemos tener en cuenta que hasta el momento sólo se han negociado 34.2 mill tt del ciclo 18/19 (ritmo de comercialización en torno al 60%, más de un mes retrasado en comparación a la media histórica).

En un escenario de bajos precios, y con el propósito de aportar previsibilidad al negocio, el armado de coberturas resulta imprescindible por lo que resta venderse. Un elemento adicional que refuerza esta acción es que la volatilidad de las opciones de enero resulta moderada (17-18%), con lo cual las primas no son caras y los pisos que se pueden formar se acercan bastante a los valores actuales.