

Consecuencias de las PASO en el mercado de soja

El resultado de las elecciones primarias ha tenido un impacto directo en el mercado de soja local, principalmente en lo que concierne a los precios relativos entre el ciclo en curso y la próxima temporada.

En efecto, previo a los comicios se advertía que la posición noviembre en Matba valía U\$S 5 por encima de mayo 2020 (inclusive la brecha ha sido menor a U\$S 2 a mediados de julio), y con posterioridad se ha verificado que el inverso llegó a un pico de U\$S 13 (ahora se ubica en U\$S 10; esto queda expresado a través de las barras siguiendo el eje izquierdo del *gráfico 1*).

Este escenario no resulta casual, sino que responde a las proyecciones de mayores retenciones a la exportación ante un eventual cambio de gobierno, algo que afectaría principalmente a la oferta 19/20.

Gráfico 1

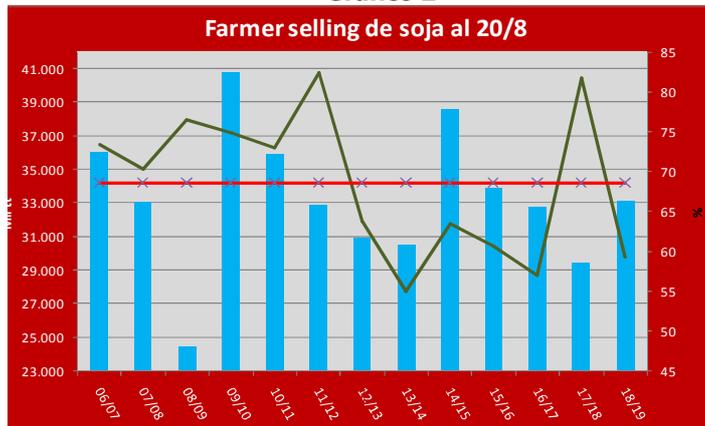


Por su parte, en lo que se refiere a lo comercializado del período 18/19, los números oficiales muestran que al 20/7 se ha negociado el 59% de un output de 56 mill tt (línea roja y eje derecho del *gráfico 2*), lo que resulta 10 puntos por debajo de la media desde 2007. Asimismo, en función de la proporción vendida hasta esa fecha, se infiere que estamos aproximadamente 45 días retrasados en comparación al promedio histórico.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 33.2 mill tt (la exportación ha comprado 9 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 24.2 mill tt), de las cuales 25.4 mill tt ya tienen precio asignado tomando en cuenta los negocios disponibles y lo fijado.

A partir de lo descripto, sin contemplar las existencias iniciales, lo que restaría comercializarse se acerca a 23 mill tt (tercer mayor volumen en la evolución histórica, solamente superado por lo registrado a esta altura de las campañas 13/14 y 16/17); considerando que los productores podrían exhibir cierta premura por vender en el mediano plazo, atentos a un posible aumento en los derechos de exportación a partir de diciembre, no descartamos que los precios de la posición noviembre pierdan dinamismo en los próximos dos meses, y consecuentemente es esperable que se interrumpa su fortalecimiento relativo frente a mayo del año que viene.

Gráfico 2



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Minagri

En otro orden, analizando la relación de precios noviembre frente a Chicago, se observa que neto de retenciones (ligeramente por encima del 23% con un tipo de cambio para ese mes en Rofex que cotiza a \$77) estamos casi un punto por encima del mercado de referencia (tal como lo refleja el *gráfico 3*) y algo más de dos puntos por debajo del pico vislumbrado recientemente.

Tomando en cuenta que lo normal es que la oferta doméstica esté por encima de la norteamericana para ese vencimiento como resultado de la presión estacional de cosecha, no debemos soslayar el hecho de que si los negocios se activan en nuestro país en los próximos dos meses esta paridad puede volver a terreno negativo (el piso se ha vislumbrado en abril con un spread mayor a cuatro puntos, en momentos en que existía una gran incertidumbre por la siembra en el principal productor mundial).

Gráfico 3



A modo de conclusión, más allá de que las elecciones generales se llevarán a cabo a finales de octubre, el mercado de soja se está anticipando a una probable mayor presión fiscal, y esto inexorablemente genera consecuencias en materia de precios relativos entre cosechas, ritmo de comercialización y relación intermercado frente a la plaza de mayor liquidez mundial.