

## MERCADOS GRANARIOS

Newsletter Gratuito para más de 70.000 suscriptores del Sector Agropecuario



# ¿Conviene esperar la devaluación con soja en mano?

*Por Patricio Lager*

***Una combinación de holgada cosecha en EE.UU. para la campaña 2015/16, sumada a una oferta sudamericana que volvería a estar en las cifras del año pasado***

Una combinación de holgada cosecha en EE.UU. para la campaña 2015/16, sumada a una oferta sudamericana que volvería a estar en las cifras del año pasado (97 M tons en Brasil y 57 M tons en Argentina) y un dólar que ha sufrido una fuerte revaluación en los últimos meses nos han llevado a ver la soja en Chicago en mínimos de 5 años.

En EE.UU. ya quedan pocas dudas de que pueda darse un problema productivo. Según el informe del USDA del lunes pasado, la cosecha ya se encuentra en un 7% del área proyectada y se ubicaría en 107 M tons, la segunda mejor de su historia después de la del año pasado. Esto limita las posibilidades de ver una recuperación en el corto plazo, dado que a la presión estacional de la cosecha se le suma un débil panorama exportador para norteamérica. Esto se vislumbra en los compromisos de exportación que dicho país acumula a la fecha para la nueva campaña. Los mismos se encuentran en 18,2 M tons, un 35% menos de lo que se llevaba vendido a esta misma altura el año pasado. En conclusión, es altamente probable que los stocks finales de la nueva campaña en EE.UU. (hoy proyectados en 12,26 M tons) terminen por encima de las 5,7 M tons con las que finalizó la campaña actual.

En cuanto a Sudamérica, se percibe que la respuesta de la oferta será positiva a pesar de la baja en los precios internacionales. En el caso de Brasil, se especula incluso con un incremento del área de 3% que permitiría alcanzar las 100 M tons. La rentabilidad del productor brasilero ha recibido un fuerte impulso a partir de la devaluación del real, que ya alcanza un 70% en los últimos 12 meses, con lo cual es



probable que esta expectativa saliese materialice. La situación es muy distinta en nuestro país, donde el atraso cambiario se profundiza y la competitividad del sector transable está en su peor momento desde 2001. Sin embargo, la Bolsa de Comercio de Rosario sostiene que el área sembrada con soja se mantendrá en las 20 M has; probablemente ante el desestímulo que brindan cultivos alternativos como el maíz, que estaría sufriendo una caída de 1 M has (-25%/a) al volverse su producción inviable en gran parte del territorio nacional.

El dilema para el productor local es que existen fuertes presiones devaluatorias en la economía argentina y esto está llevando a una mayor retención de mercadería que en años anteriores. De las casi 61 M tons de producción del año pasado, se llevan vendidas unas 41 M tons, con lo cuál quedan unas 20 M tons por comercializarse. En un año normal, debería quedar un 20% de la producción por venderse, hoy estamos en un 32%. Sin embargo, el precio de la soja para mayo del año que viene está mostrando una caída de u\$s 20/ton respecto del precio del disponible, con lo cual la estrategia de quedarse en soja sin coberturas hasta el año próximo podría ser contraproducente.

Hoy el mercado financiero está dando oportunidades interesantes para dolarizarse. Un bono en dólares a 10 años como el Bonar 24 está rindiendo un 11% anual en dólares. Luego de la intervención de la CNV forzando a los fondos comunes de inversión a valuar dichos títulos al tipo de cambio oficial, la cotización en dólares del mismo retrocedió un 4%, pero creemos que los precios deberían volver a los niveles de mediados de septiembre. Esta fuerte baja es una muy buena oportunidad para captar subas en dólares que la soja local difícilmente pueda darnos hasta fin de año. Otra alternativa interesante para estar dolarizado hasta febrero o marzo del año que viene es vender la soja, colocarla en Lebacs que rinden un 27-28% anual en pesos y calzar la operación comprando futuros de dólar con el mismo vencimiento. Esta última estrategia me garantiza que en febrero o marzo del año que viene puedo cobrar la soja vendida hoy a los mismos u\$s230/ton que cotiza hoy, pesificada al tipo de cambio oficial.

En cuanto a la soja de la nueva campaña, la única forma de escapar a los bajos precios que vemos hoy (u\$s210/ton) es aprovechando los negocios de soja a fijar por Chicago menos u\$s 115 que están saliendo esta semana. Esta relación podría irse hasta u\$s 130/ton en plena cosecha nuestra, con lo cuál el productor podría vender su soja u\$s 15/ ton por encima del mercado en mayo del año que viene.