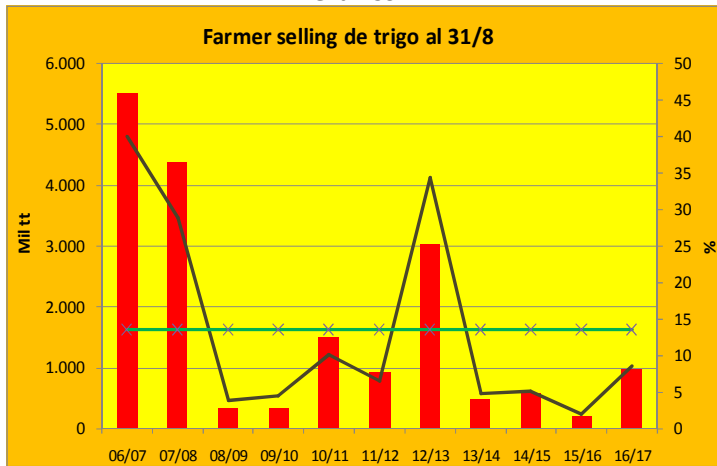


¿Qué hacer con el trigo nuevo?

De acuerdo a datos oficiales, al 31/8 se ha comercializado a nivel nacional cerca de 1 mill tt de trigo nuevo (barras rojas en el gráfico 1), lo que constituye el mayor volumen en términos estacionales de las últimas cuatro temporadas.

Sin embargo, en términos de oferta (suponiendo un volumen en torno a 12 mill tt para 16/17), hasta el momento solamente se ha negociado el 8% (línea negra y eje izquierdo). Esto equivale a casi la mitad del ritmo promedio histórico para finales de agosto, tal como lo refleja la línea verde (eje derecho).

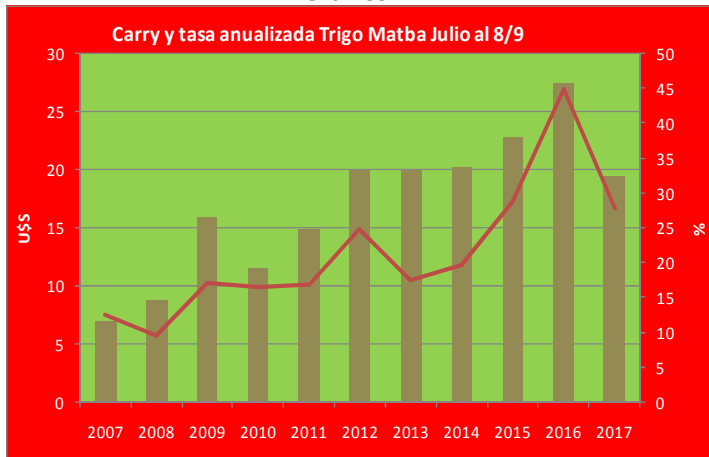
Gráfico 1



Este retraso en el farmer selling se ve avalado por la estructura de precios a nivel local; el pase enero-julio de casi U\$S 20 (barras gris y eje izquierdo del gráfico 2) supone una tasa anualizada en dólares de prácticamente el 30% (línea roja y eje derecho, segundo mayor registro en más de 10 años).

Claramente con esta brecha resulta más conveniente postergar las ventas varios meses después de cosecha, en un contexto en el que la holgura del mercado lleva a la demanda a premiar la retención de la mercadería.

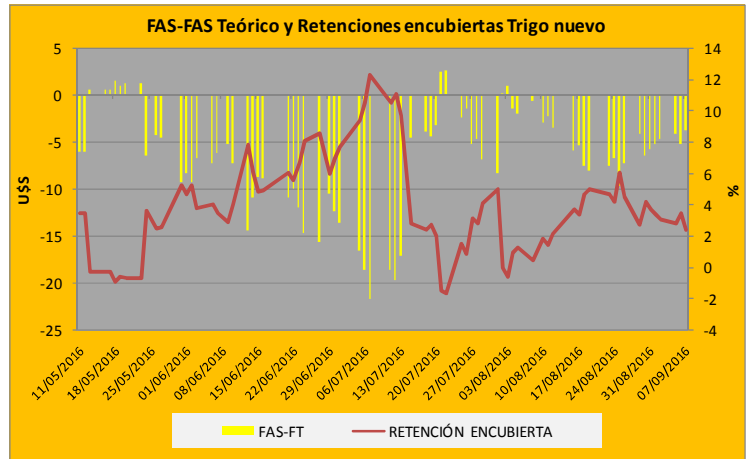
Gráfico 2



En lo que se refiere estrictamente a la demanda exportadora, se advierte que desde hace varias semanas están operando con un margen favorable en torno a U\$S 5 (barras amarillas y eje izquierdo del gráfico 3).

Esta variable resulta clave a monitorear en el mediano plazo respecto a la evolución de precios, toda vez que si la exportación mejora sus márgenes difícilmente asistamos a una tendencia positiva en la última parte del año.

Gráfico 3



Por su parte, lo que constituye una buena noticia para la plaza doméstica, es que mercado local sigue evidenciando un fortalecimiento relativo frente a Chicago.

Actualmente un productor argentino cobra lo mismo que su par norteamericano por trigo nuevo; dicho de otro modo la relación Matba enero/Chicago diciembre se encuentra en 100%, habiendo subido más de 20 puntos en los últimos 5 meses (esto queda expresado en el gráfico 4, recientemente llegamos a un pico de 105%).

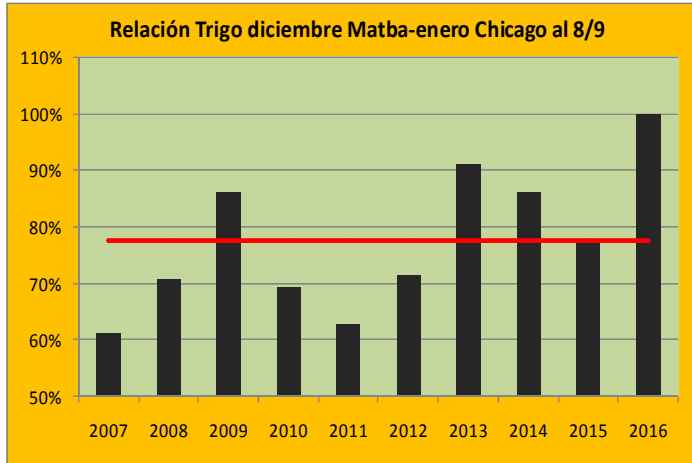
Gráfico 4



Mirando hacia atrás para comienzos de septiembre, el ratio entre ambos mercados se encuentra en máximos de las últimas campañas. Esta situación queda en evidencia a través del gráfico 5, y excede en prácticamente 10 puntos lo vislumbrado hace tres años.

Si bien esto último es un reflejo de la desregulación que está beneficiando a este cultivo, en adelante un eventual fortalecimiento de la plaza doméstica necesitaría de un rebote en Chicago (algo que por el momento luce improbable dado la debilidad de los Fundamentals).

Gráfico 5



A partir de lo que estamos describiendo nos parece pertinente poner un piso al trigo nuevo, por lo menos hasta la primera posición del nuevo año comercial.

En este sentido compararíamos un PUT enero base U\$S 146 a menos de U\$S 5, lo que permite establecer un precio mínimo por encima de U\$S 140 (ver *gráfico 6*). La ventaja de esta opción es la baja volatilidad implícita; la misma se ubica en el 20%, muy por debajo de lo observado en la mayoría de las últimas campañas.

Tengamos en cuenta que si la volatilidad fuera del 25% el PUT costaría U\$S 6.3 y el piso bajaría a menos de U\$S 140, mientras que si este indicador trepara al 30% la prima del mismo sería de casi U\$S 8 y el piso caería a U\$S 138.

Gráfico 6

Estrategia Put Comprado					
Cantidad	Contrato	Posición	Vencimiento	Ejercicio	Prima
1	Put	Comprado	ene-17	\$ 146,00	\$ 4,80
PRIMA NETA					\$ 4,80

Posición contra el Mercado			Diferencia (\$)	
Precio de Mercado	Posición Resultante			
120	141,2	21,20		
130	141,2	11,20		
140	141,2	1,20		
150	145,2	-4,80		
160	155,2	-4,80		
170	165,2	-4,80		
180	175,2	-4,80		
190	185,2	-4,80		
200	195,2	-4,80		