

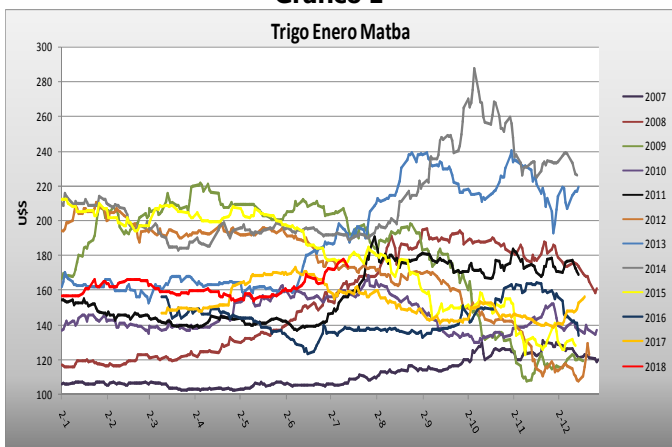
## Perspectivas para el trigo nuevo

Analizando el trigo enero 2018 en Matba se aprecia que los valores actuales están evidenciando una tendencia expansiva desde comienzos de año (línea roja del *gráfico 1*), ubicándose a U\$S 20 del máximo estacional para mediados de julio en más de una década.

A propósito de la evolución de precios, este sesgo alcista se corresponde con la necesidad de que este cultivo gane superficie, en momentos en que el avance de siembra se ubica en torno al 80%.

**Gráfico 1**

Trigo Enero Matba

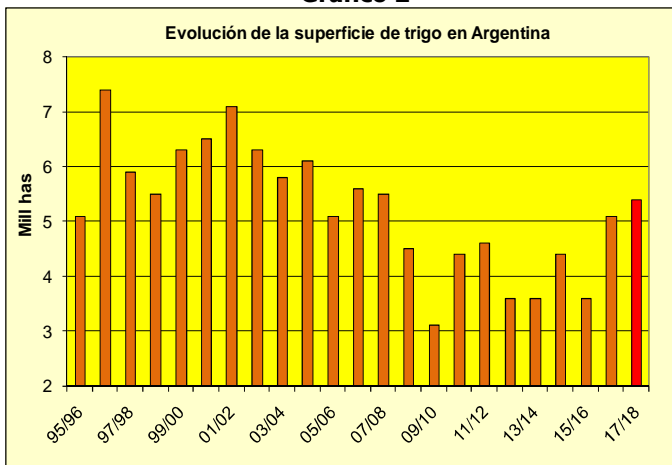


Con relación al área destinada al trigo se proyecta un total cercano a 5.5 mill has para el ciclo 17/18, lo que supone un incremento de 400 mil has en comparación al ciclo previo (aproximadamente 8%).

El dato más relevante, además de que se trata de la mayor superficie en una década, es que por segundo año consecutivo se han superado las 5 mill has asignadas a este cultivo. Claramente esto ha sido el resultado de las políticas de desregulación que han permitido acercarnos al mercado internacional, tanto en materia comercial como de precios

**Gráfico 2**

Evolución de la superficie de trigo en Argentina



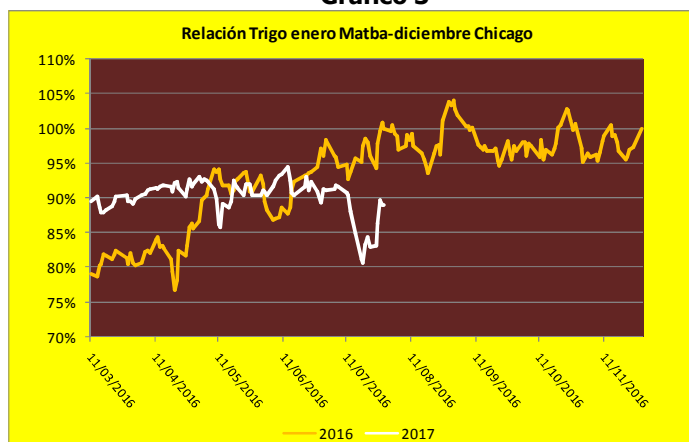
Fuente: Bolsa de Cereales de Buenos Aires

Con relación a la alineación de precios entre mercados, más allá de algún desvío transitorio (ver línea blanca del *gráfico 3*, el techo de un mes atrás ha sido 95%) el ratio enero Matba/diciembre Chicago se ha ubicado en lo que va del año en torno al 90%. Este panorama resulta diferente al vislumbrado en 2016, y si bien a esta altura del año pasado el ratio ha sido del 100% (paridad de precios entre mercados, línea amarilla) se percibe que la relación intermercado ha sido mucho más volátil.

En este contexto, el coeficiente de correlación estadística ( $R^2$ ), que refleja el cambio porcentual en una variable relacionada con la variación de la otra, se ubica en 81% tomando como referencia lo observado desde comienzos de marzo (el máximo es 100% cuando existe una asociación perfecta entre variables); dicho de otro modo, los movimientos en las cotizaciones en nuestro país están siendo explicadas en gran medida por lo que ocurre en el mercado de mayor liquidez.

**Gráfico 3**

Relación Trigo enero Matba-diciembre Chicago

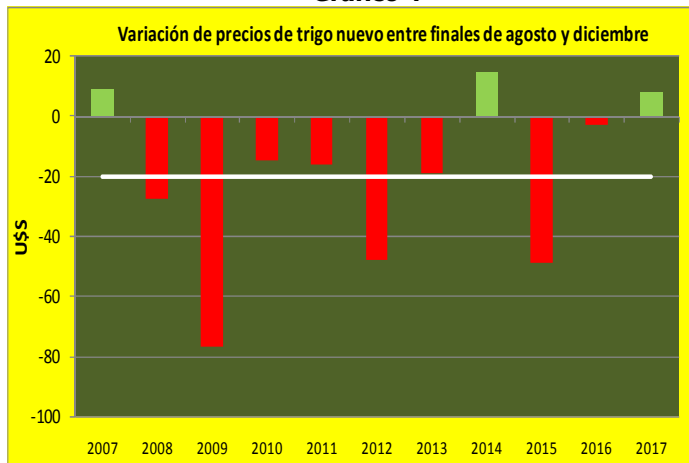


En otro orden, en lo relativo a las perspectivas de precios en el mediano plazo, debemos resaltar la marcada estacionalidad negativa del trigo enero Matba que se registra entre finales de agosto y los últimos días de diciembre (tal como se observa en el *gráfico 4*).

De hecho, de los últimos 11 años hemos asistido a 8 caídas en el segmento bajo análisis (con mermas importantes como las de 2008, 2012 y 2015 cuando en forma respectiva este cultivo ajustó U\$S 77, U\$S 48 y U\$S 49), con una contracción promedio (línea blanca) de U\$S 20.

**Gráfico 4**

Variación de precios de trigo nuevo entre finales de agosto y diciembre



Considerando el escenario de incertidumbre que podría enfrentar este mercado en los próximos meses, recomendaríamos formar un piso de precios para la cosecha nueva pero sin dejar de lado la posibilidad de aprovechar un eventual mejora en las cotizaciones.

En este sentido, con un valor de trigo enero por encima de U\$S 173 la volatilidad del Put enero U\$S 166 es de solamente 19% y vale U\$S 5. Eventualmente si la volatilidad fuera del 25% entonces el costo de la opción de venta se ubicaría en U\$S 7.5.

En esta coyuntura nos aseguraríamos un piso de U\$S 161 (tal como queda expresado en el *gráfico 5*), al tiempo que si el mercado no cumple con la estacionalidad negativa señalada y emprende un rally alcista (algo que ha ocurrido el año pasado en la segunda mitad de diciembre con un salto brusco superior a U\$S 15) recogemos íntegramente las ganancias (deduciendo la prima pagada).

Lo que se paga por la prima del Put puede interpretarse como bajo en términos relativos, tomando en consideración que representa el 3% del piso que se está formando.

**Gráfico 5**

Estrategia Put Comprado					
Cantidad	Contrato	Posición	Vencimiento	Ejercicio	Prima
1	Put	Comprado	ene-18	\$ 166,00	\$ 5,00
PRIMA NETA					\$ 5,00

