

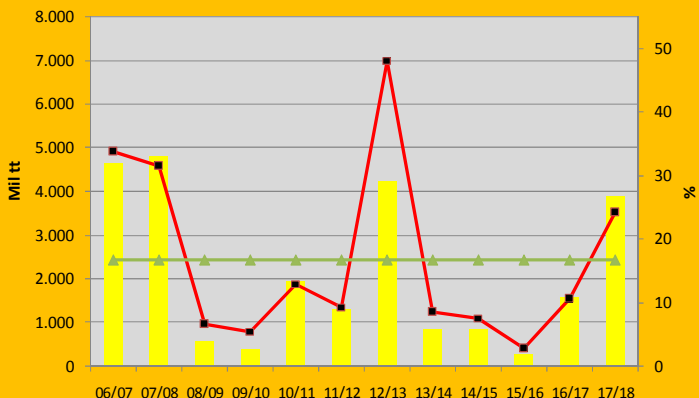
¿Qué nos está diciendo el mercado de trigo?

De acuerdo a datos oficiales en nuestro país se ha comercializado al 14/10 el 24% de las 16 mill tt proyectadas de trigo para el ciclo 17/18 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que resulta 7 puntos por encima de la media desde 2007 (línea verde).

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 3.9 mill tt (correspondiendo casi todo a la exportación), transformándose en el mayor volumen de las últimas cinco temporadas. Por su parte, en relación al máximo histórico para esta época (ciclo 07/08 con 4.8 mill tt), el total vendido hasta ahora se ubica un 19% por debajo.

Gráfico 1

Compras de trigo nuevo al 14/10

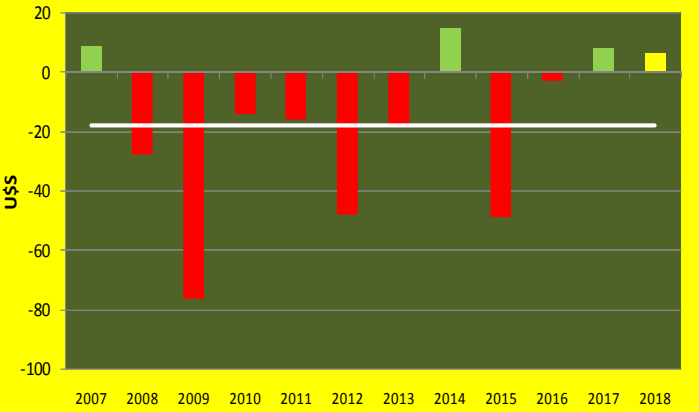


Si bien la dinámica de la demanda ha posibilitado que este mercado se muestre firme desde finales de agosto (habiendo subido aproximadamente U\$S 7 desde ese momento), la predisposición a vender de parte de los productores en la última parte del año guarda relación con lo vislumbrado en términos de trayectoria de precios en las últimas campañas.

En este sentido, tal como lo muestra el *gráfico 2*, la posición enero en Matba en el tercer cuatrimestre del año se ha visto signado por una marcada estacionalidad negativa en las últimas 12 temporadas (8 caídas y 4 aumentos, y solamente un incremento ha sido mayor a U\$S 10), con una merma promedio que se acerca a U\$S 20 (línea blanca).

Gráfico 2

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

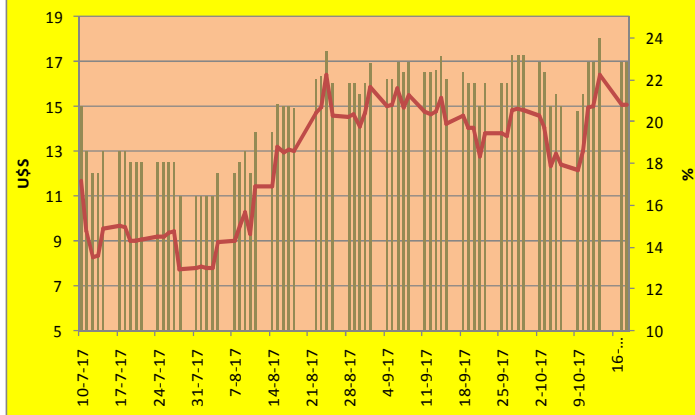


Más allá de lo anterior, para lo que resta negociarse (que es más del 75%), debemos indagar acerca de las señales que arroja el mercado en términos de comercialización.

Respecto a este punto, la abundancia que se prevé para el próximo año comercial se está traduciendo en una suba del carry con el correr del tiempo entre los vencimientos enero y julio de 2018. En efecto, se advierte que el diferencial entre ambas posiciones se encuentra ahora en U\$S 17 (barras verdes y eje izquierdo del *gráfico 3*, a fines de julio estaba en U\$S 11), lo que tiene una tasa asociada cercana al 21% (línea roja y eje derecho). Si contrastamos la tasa actual con la registrada tres meses atrás se aprecia que la misma ha crecido 8 puntos.

Gráfico 3

Carry y tasa efectiva Trigo Matba Enero-Julio desde mediados de julio

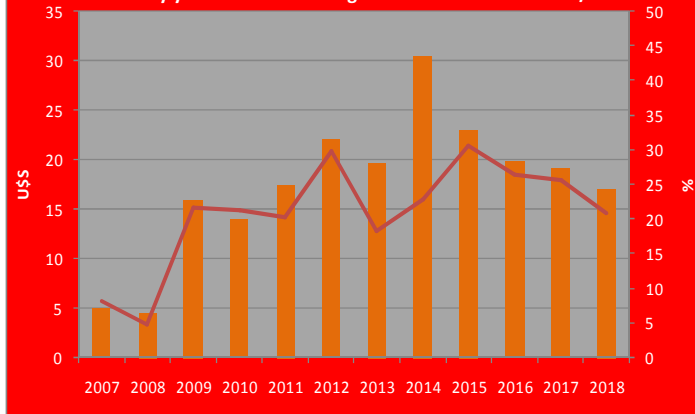


Si bien el premio que otorga la plaza doméstica para negociar la mercadería lejos de cosecha es muy evidente, en términos estacionales se vislumbra la tercera caída consecutiva y el menor rendimiento en dólares de las últimas 5 temporadas (ver *gráfico 4*).

En efecto, si contrastamos el registro actual con el pico de 2015, se verifica una caída del diferencial de U\$S 6 y una merma en la tasa de 10 puntos. En ese momento la demanda (principalmente la exportación) estaba satisfecha y le pagaba un altísima bonificación a los productores para retengan sus existencias 6 meses.

Gráfico 4

Carry y tasa anualizada Trigo Matba Enero- Julio al 17/10



Por su parte, para reforzar este análisis debemos analizar los valores en pesos que se obtendrían para enero, marzo y julio. Para tal motivo tomamos el valor conjunto de un contrato de este cultivo en Matba y del dólar Roxef para el mismo mes.

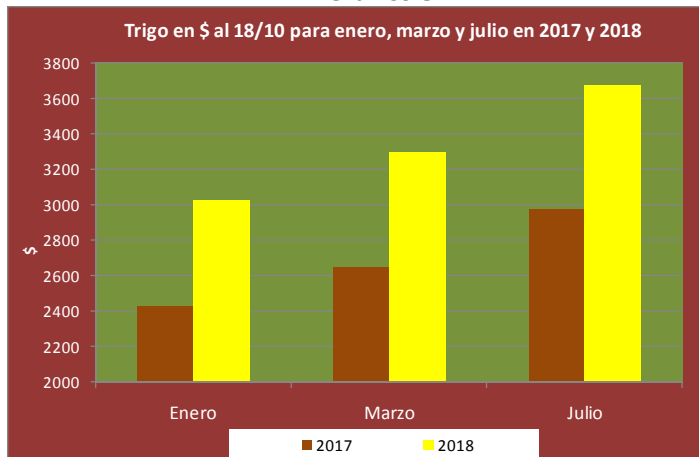
Considerando lo anterior, vemos en el *gráfico 5* que para el año que viene enero, marzo y julio valen en forma respectiva \$ 3.030, \$ 3.302 y \$ 3.679 (barras amarillas). Por su parte, hace doce meses para idénticos períodos de 2017 los valores eran \$ 2.429, \$ 2.646 y \$ 2.974 (barras marrones).

El incentivo a trasladar la comercialización de enero a marzo es muy evidente, en un contexto en el que la tasa anualizada para estos dos meses es cercana al 55% (muy por encima de la inflación que se estima para el año que viene, considerando que 2017 cerraría en aproximadamente 22-23% y se proyecta una baja superior a 5 puntos en 2018). Por su parte, enero-julio cae al 43% pero la tasa sigue siendo atractiva.

A esta altura de 2016, las tasas nominales en ambos casos eran similares a las actuales, aunque debemos remarcar que el aumento generalizado de precios el año pasado ha sido superior al 40%. Claramente, en moneda doméstica, postergar los negocios hace 12 meses despertaba menor interés que en estos momentos.

A partir de lo descripto, con una tasa real que resulta muy superior a la del año pasado, el mercado sigue generando señales indiscutibles de que dentro de las posibilidades lo mejor es concretar los negocios lejos de cosecha. Ese incentivo no sólo se concentra en el carry en dólares que ostenta este cultivo, sino también en una perspectiva de tipo de cambio que está anticipando que a mediados de 2018 la moneda norteamericana va a buscar valores superiores a \$20.

Gráfico 5



Dado el escenario actual de cuentas cómodas a nivel nacional en el ciclo 17/18, a menos de que se necesite generar ingresos a comienzos de año a través de la venta de trigo, sugerimos aprovechar este pase y mejorar la rentabilidad del negocio.

Esto último implica que, aquellos productores que hoy están tomando decisiones de ventas, se inclinen a cerrar negocios a mitad de 2018 por la importante bonificación que está otorgando el mercado.

En forma alternativa, los que están formando mínimos para el ciclo próximo, sugerimos comprar Puts en primer término de enero (ante la inexistencias por el momento de opciones de julio en Matba) y posteriormente rolearlas cuando comiencen a cotizar las bases que expiran a mitad de año.