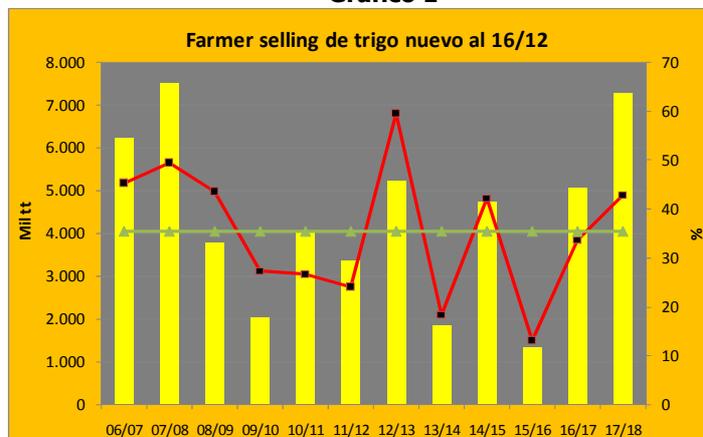


¿Qué hacer con el trigo?

De acuerdo a datos oficiales en el mercado de trigo de nuestro país se ha negociado al 16/12 el 43% de las 17 mill tt proyectadas 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. Dicho de modo, la comercialización por el momento se está mostrando adelantada 3 semanas aproximadamente en comparación al promedio histórico.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 7.3 mill tt (la exportación ha comprado 6.2 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 1.1 mill tt), transformándose en el mayor volumen de la última década.

Gráfico 1



Lo anterior ha tenido una consecuencia directa en la estructura de precios del mercado doméstico; la ansiedad del consumo ha llevado a que estacionalmente el diferencial entre enero (cosecha) y marzo sea el más bajo desde 2007 con U\$S 6 (barra y eje izquierdo del *gráfico 2*).

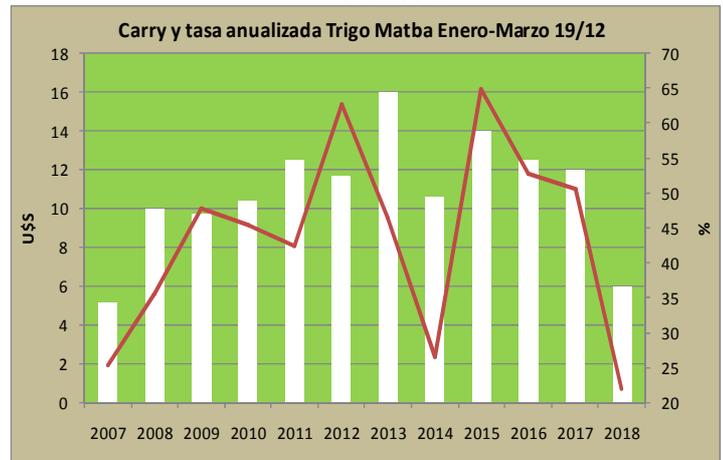
Asimismo, la dinámica de la demanda queda en evidencia cuando se observa que el registro actual se ubica muy por debajo de lo vislumbrado en las últimas temporadas para esta época, tomando en consideración que el carry entre 2008 y 2016 ha oscilado en el rango de U\$S 10-16.

Por su parte, por el lado de la tasa de interés implícita entre ambas posiciones al 19/12, la coyuntura muestra un nivel anualizado del 22% (mínimo en más de una década) que se encuentra muy por debajo del 50-55% del bienio 2016-2017 y del récord de 65% de 2015. En este sentido, si lo contrastamos con la media estacional desde 2007 se advierte en el presente una merma de más de 20 puntos.

Una cuestión que no se debe soslayar, más allá del ajuste que estamos describiendo en el pase entre ambos vencimientos, es que la tasa anualizada en dólares sigue mostrándose atractiva para concretar ventas en forma diferida.

En forma alternativa, si el negocio lo pensamos en pesos, la posiciones enero y marzo arrojan valores de \$2.981 y \$3.213 en cada caso; esto supone una tasa anualizada del 47%, muy por encima de la inflación proyectada para el primer trimestre de 2018 que tiende a niveles del 20% aproximadamente. Claramente la tasa real es muy elevada y avala trasladar los negocios lejos de la trilla.

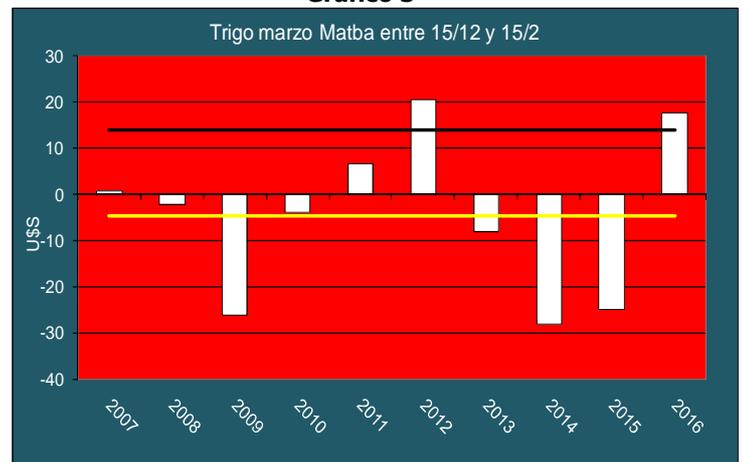
Gráfico 2



Por otro lado, para aquellos productores que hayan decidido retener la mercadería nueva un par de meses en lugar de tomar una decisión de comercialización en la actualidad (ya sea disponible o diferida), deben tener en cuenta que la posición marzo de trigo entre mediados de diciembre y la segunda semana de febrero exhibe una estacionalidad negativa de U\$S 5 en promedio (línea amarilla del *gráfico 3*).

De esto se deduce que en el pasado stockear después de cosecha ha generado un escenario desfavorable, en un contexto en el que la variación en las cotizaciones (sin importar la dirección del mercado) ha sido de U\$S 14 en promedio para esos dos meses (línea negra) reflejando un escenario de significativa volatilidad.

Gráfico 3



En otro orden, con el propósito de reforzar el análisis de lo que puede ocurrir en adelante con el direccionamiento del mercado local de trigo, debemos notar que los valores en nuestro país (mirando marzo) han evidenciado un continuo fortalecimiento relativo frente a Chicago en los últimos meses.

De hecho, el *gráfico 4* a través de la línea verde muestra que el ratio entre ambos mercados ha pasado de poco más del 80% a comienzos de julio a niveles del 110% en la actualidad (dicho de otro modo, para ese vencimiento un productor argentino está percibiendo actualmente un precio 10% superior en comparación a su par norteamericano).

Más allá de que en términos estacionales nos ubicamos en niveles casi similares a lo percibido un año atrás (línea roja), estamos cerca del máximo para este ratio desde que se ha desregularizado nuestro mercado, con lo cual no existiría demasiado espacio para asistir a mejoras en las cotizaciones sin la ayuda externa.

Visto este escenario desde otro ángulo, no habría que descartar que este ratio inicie una corrección (ver lo que ha ocurrido en 2016 desde comienzos de diciembre) y la plaza local ceda independientemente de que Chicago interrumpa su tendencia bajista.

Gráfico 4



A modo de conclusión la firmeza de la demanda de trigo está reduciendo el incentivo, en comparación a lo vislumbrado en las últimas 10 campañas, a comercializar lo que se está cosechando con un horizonte de dos meses. No obstante, la tasa tanto en dólares como en pesos sigue resultando interesante y los productores tienen argumentos para negociar su mercadería a plazo.

Sin embargo, el panorama cambia cuando se aprecia que no emprender ninguna acción de venta en estos momentos y retener la mercadería puede resultar perjudicial mirando la estacionalidad negativa que enfrenta la plaza doméstica hasta mediados de febrero, y además al considerar que estamos caros en términos relativos contra Chicago (por lo que no existe demasiado margen para que se registren subas sin el contagio del mercado de mayor liquidez mundial).