

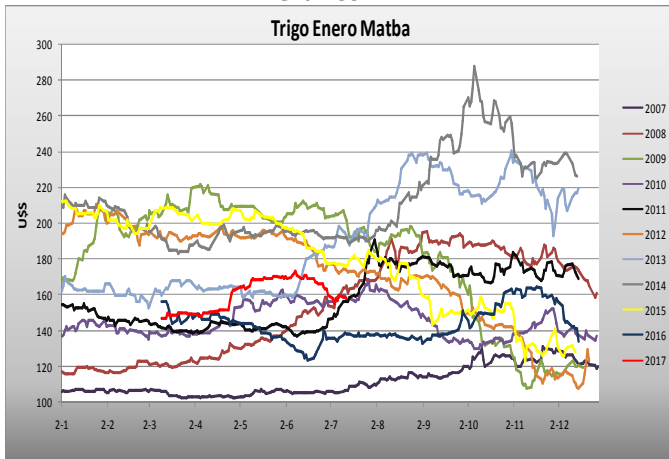
Perspectivas para el trigo nuevo

Analizando el trigo enero 2017 en Matba se aprecia que los valores actuales son los terceros más bajos para la última parte de julio desde 2007 (línea roja del *gráfico 1*), más allá de que si lo contrastamos con lo vislumbrado hace un año se advierte un salto de U\$S 20 en las cotizaciones.

A propósito de la evolución de precios, por el momento los mayores valores se registraron a comienzos de junio (por encima de U\$S 170), en un contexto en el que el mercado buscaba que este cultivo gane superficie en comparación al ciclo previo.

Gráfico 1

Trigo Enero Matba

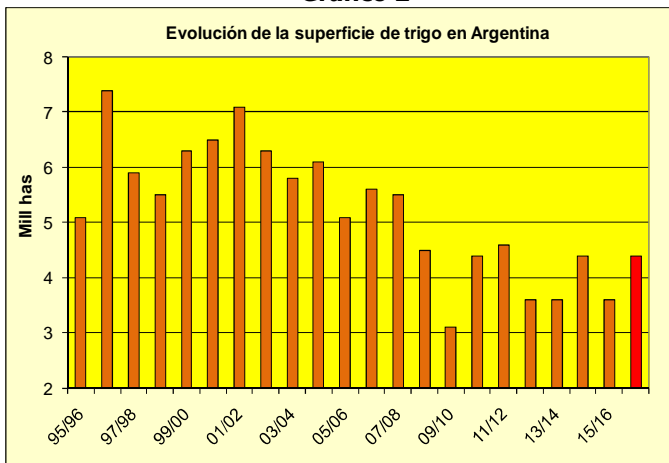


Con relación al área destinada al trigo se proyecta un total cercano a 4.5 mill has para el ciclo 16/17 (hasta el momento se ha cubierto el 80% de ese total), lo que supone un incremento de 800 mil has en comparación al ciclo previo (más del 20%) a la vez que iguala la superficie registrada en la campaña 14/15. Todo esto queda reflejado en el *gráfico 2*.

Más allá de esta recuperación, todavía estamos lejos del quiebre registrado en ciclo 07/08; tengamos en cuenta que a partir de ese momento el cúmulo de políticas desacertadas que se aplicaron en este sector (generando un escenario de regulaciones crecientes que nos alejaron de los mercados internacionales tanto en materia comercial como de precios) ha imposibilitado volver a niveles de siembra mayores a 5 mill has.

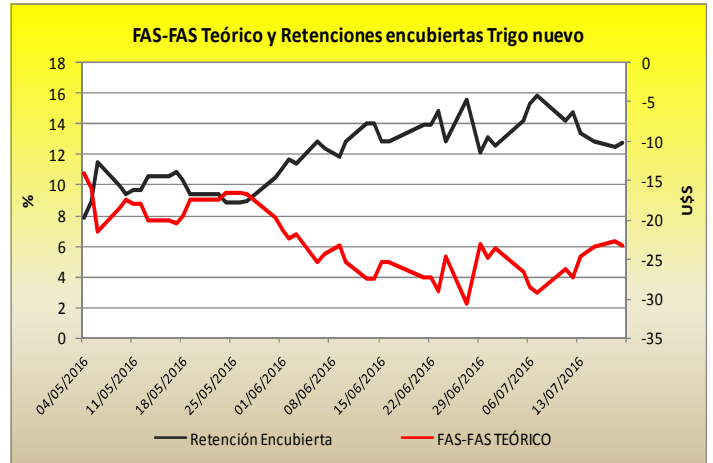
Gráfico 2

Evolución de la superficie de trigo en Argentina



En lo que se refiere a los valores que estamos vislumbrando actualmente, debemos tener en cuenta que la exportación en los últimos dos meses y medio ha operado con un margen que ha oscilado entre U\$S 15 y U\$S 30 (línea roja y eje derecho del *gráfico 3*), lo que en otros términos implica que el productor está enfrentando retenciones encubiertas que han variado entre 10 y 16% desde comienzos de mayo.

Gráfico 3

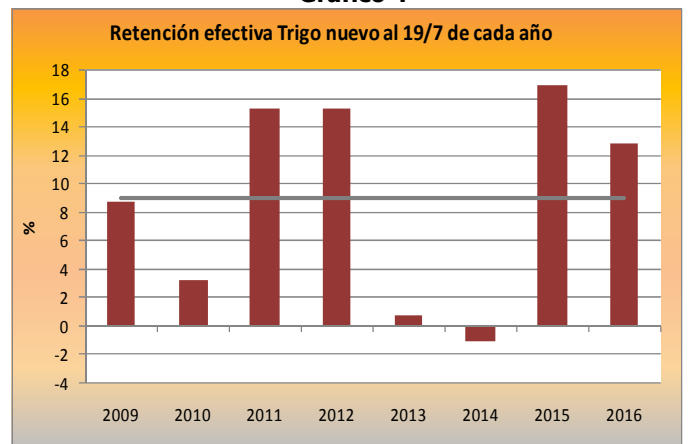


A partir de lo anterior, si bien las nuevas reglas de juego en las que se removieron los derechos de exportación (la alícuota era del 23%) resultan auspiciosas para el sector, las retenciones que efectúa mercado siguen presentes y en proporciones bastante similares a las de las últimas campañas.

De hecho, el *gráfico 4* muestra que al 19/7 de cada año el diferencial entre lo que puede pagar la exportación y lo que efectivamente paga ha superado el 12% en varios casos (lo que llevaba a que la retenciones totales que enfrentaba el productor superaba holgadamente el 30%) con una media que en las últimas 8 temporadas se ha ubicado en el 9% para esta época.

Gráfico 4

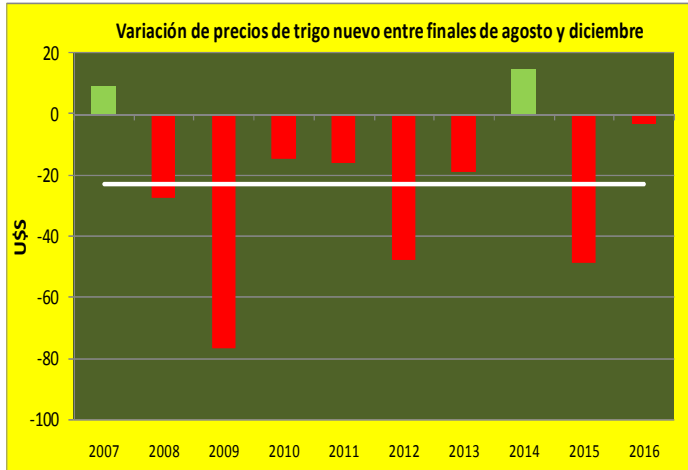
Retención efectiva Trigo nuevo al 19/7 de cada año



Si bien lo anterior abre la posibilidad de que la exportación convalide mejores precios en adelante, 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 5*).

De hecho, de los últimos 10 años hemos asistido a 8 caídas en el segmento señalado (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 23.

Gráfico 5



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 rally alcista.

Para ello, armaríamos un put sintético a través de la venta de un futuro enero (o forward) en niveles de U\$S 158 más la compra del call del mismo mes con base U\$S 170 a un valor de U\$S 4.8 (la volatilidad implícita de esta opción es del 23%, 7 puntos por debajo la media de los últimos años. Si fuera del 30% el costo sería de U\$S 7.4).

En base a esto se aseguraría un mínimo mayor a U\$S 153 (esto queda reflejado en el gráfico 6), y en caso de que este cultivo evidencie una mejora sustancial nuestra estrategia acompañaría la suba del mercado casi U\$S 17 por detrás.

Gráfico 6

Estrategia Put Sintético Comprado					
Cantidad	Contrato	Posición	Vencimiento	Ejercicio	Prima
1	Futuro	Vendido	ene-17	\$ 158,00	
1	Call	Comprado	ene-17	\$ 170,00	\$ 4,80
PRIMA NETA					\$ 4,80

Posición contra el Mercado			PUT SINTETICO COMPRADO
Precio de Mercado	Posición Resultante	Diferencia (\$)	
130	153,20	23,20	
140	153,20	13,20	
150	153,20	3,20	
160	153,20	-6,80	
170	153,20	-16,80	
180	163,20	-16,80	
190	173,20	-16,80	
200	183,20	-16,80	
210	193,20	-16,80	