

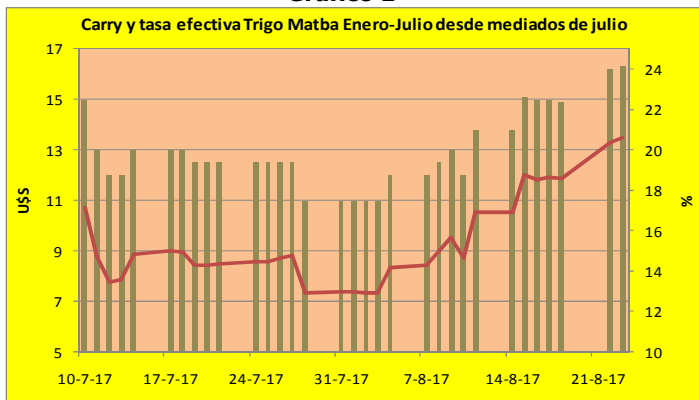
¿Cómo mejorar la rentabilidad del trigo?

De cara a la próxima campaña de trigo, en un escenario en el que ya están sembradas las más de 5.3 mill has (mayor superficie desde la temporada 07/08), debemos concentrarnos en las señales que arroja el mercado en términos de comercialización.

A partir de esto, en un contexto en el que se avizora que la oferta podría superar las 16 mill tt (suponiendo que se repitan los rindes de las últimas temporadas), el escenario se muestra abundante y eso se traduce en un crecimiento del carry en Matba entre los vencimientos enero y julio de 2018.

En este sentido, vemos que el diferencial entre ambas posiciones se encuentra ahora por encima de U\$S 16 (barras verdes y eje izquierdo del gráfico de abajo, tres semanas atrás 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 a finales de julio se aprecia que la misma ha crecido prácticamente 7 puntos.

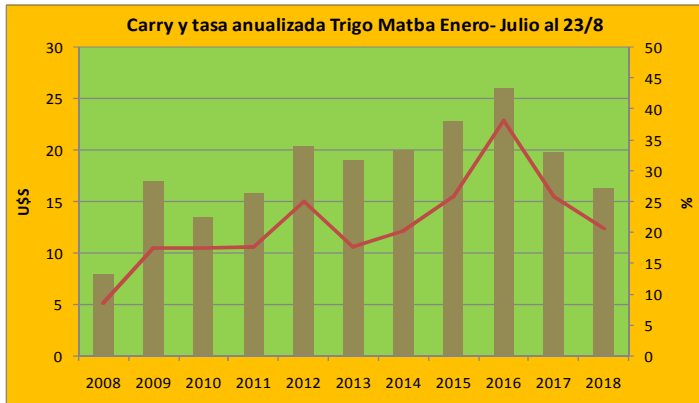
Gráfico 1



Si bien el premio que otorga la plaza doméstica para negociar la mercadería lejos de cosecha es muy evidente, en términos estacionales al 23/8 se aprecia la segunda caída consecutiva y el menor rendimiento en dólares de las últimas 5 temporadas.

En efecto, si contrastamos el registro actual con el pico de hace dos años, se verifica una caída del diferencial de U\$S 10 y una merma en la tasa de 17 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 2



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

Considerando lo anterior, vemos en el *gráfico 3* que para el año que viene enero, marzo y julio valen en forma respectiva \$ 2.986, \$ 3.204 y \$ 3.582 (barras marrones). Por su parte, hace doce meses para idénticos períodos de 2017 los valores eran \$ 2.517, \$ 2.764 y \$ 3.110 (barras amarillas).

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 44% (muy por encima de la inflación que se proyecta 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 a aproximadamente 40% pero la tasa sigue siendo atractiva.

A esta altura de 2016, para las posiciones del año en curso también se han generado señales contundentes de que lo más apropiado era trasladar los negocios; enero-marzo 2017 exhibía una tasa anualizada de prácticamente 59% en tanto que enero-julio superaba el 47% (en ambos casos más que duplican el aumento generalizado de precios de este año).

A partir de lo descripto, si bien la tasa real que vemos en la actualidad no es tan elevada como la del año pasado, el mercado sigue generando señales indiscutibles de que dentro de las posibilidades lo mejor es retener la mercadería post 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 \$20.50.

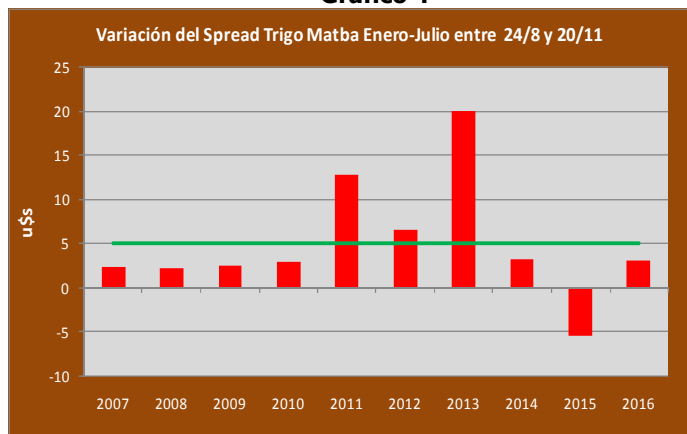
Gráfico 3



Si bien hasta acá no quedan dudas de la ventaja de concretar los negocios de trigo lejos de la trilla, esto se ve complementado por el comportamiento estacional que ha tenido durante la última década el spread enero-julio en los próximos tres meses.

Con respecto a este punto, el *gráfico 4* refleja que este diferencial casi siempre ha crecido entre 24/8 y 20/11 desde 2007, con una media de U\$S 5 (línea verde). Entre las subas sobresalen 2013 y 2011 con sendas expansiones de U\$S 20 y U\$S 13, mientras que la única merma se ha vislumbrado en 2015 con U\$S 6.

Gráfico 4



A modo de conclusión, el mercado de trigo local no se muestra cómodo con ventas masivas en cosecha, y por lo tanto busca corregir esto con una bonificación muy importante (y creciente) para que la oferta se desprenda de sus inventarios más adelante.

Desde el lado de la oferta, a menos de que se necesite generar ingresos a comienzos de año a través de la venta de este producto, recomendamos aprovechar este pase y mejorar la rentabilidad del negocio. No obstante, ante la inexistencia por el momento de opciones de julio en Matba, en primer término debemos formar un piso a enero (compra Put) y después rolearlo cuando con el correr de los meses comiencen a cotizar las opciones del mes en cuestión.