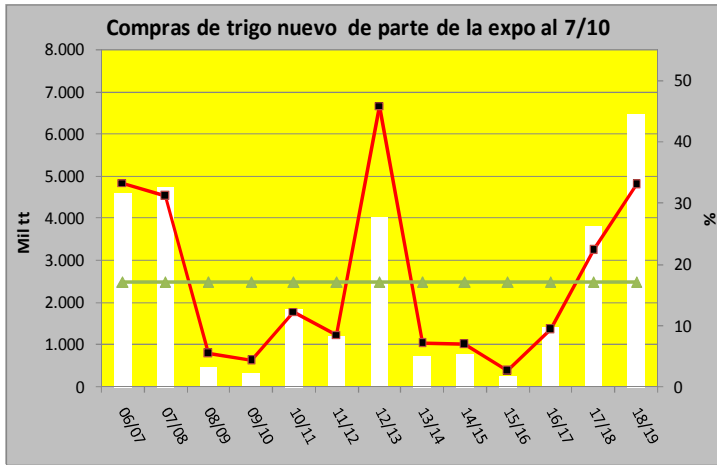


¿Cómo mejorar la rentabilidad del trigo?

De acuerdo a datos oficiales en nuestro país la exportación al 7/10 adquirió el 33% de las casi 20 mill tt proyectadas de trigo para el ciclo 18/19 (línea roja y eje derecho del *gráfico 1*), lo que resulta prácticamente el doble respecto a la media desde 2007 (línea verde).

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento este sector ha demandado 6.5 mill tt, transformándose en el mayor volumen en términos históricos. Por su parte, en relación al ciclo anterior las compras con destino al mercado internacional muestran un salto cercano a 3 mill tt.

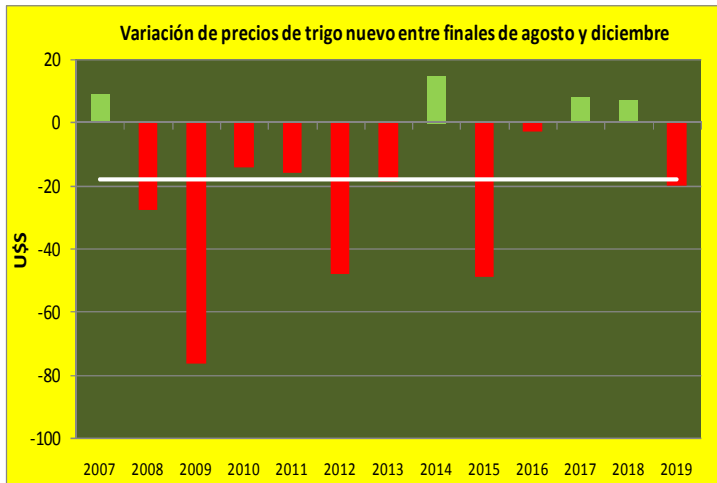
Gráfico 1



No obstante la dinámica de la demanda, los precios han caído bruscamente en el último mes y medio (habiendo acumulado una merma de U\$S 20), replicando la tendencia observada en más de una década para la última parte del año.

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 13 temporadas (9 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 18 (línea blanca).

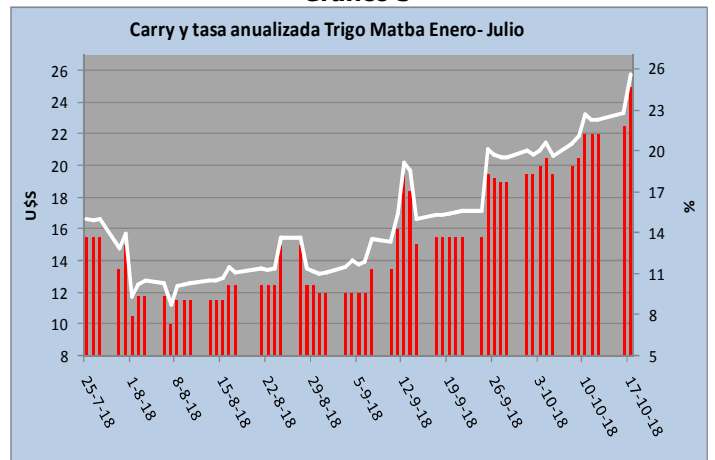
Gráfico 2



Más allá de lo anterior, para lo que resta negociarse (aproximadamente 13 mill tt), debemos indagar acerca de las señales que arroja el mercado en términos de comercialización.

Respecto a este punto, a pesar de que se prevé un panorama acotado para el próximo año comercial (mirando los números de USDA las existencias proyectadas se ubican en solamente 300 mil tt) estamos asistiendo a una permanente suba del carry con el correr del tiempo entre los vencimientos enero y julio de 2019. En efecto, se advierte que el diferencial entre ambas posiciones se encuentra ahora en U\$S 25 (barras verdes y eje izquierdo del *gráfico 3*, a comienzos de agosto estaba en U\$S 10), lo que tiene una tasa asociada en términos anuales cercana al 26% (línea roja y eje derecho). Si contrastamos la tasa actual con la registrada algo más de dos meses atrás se aprecia que la misma se ha triplicado.

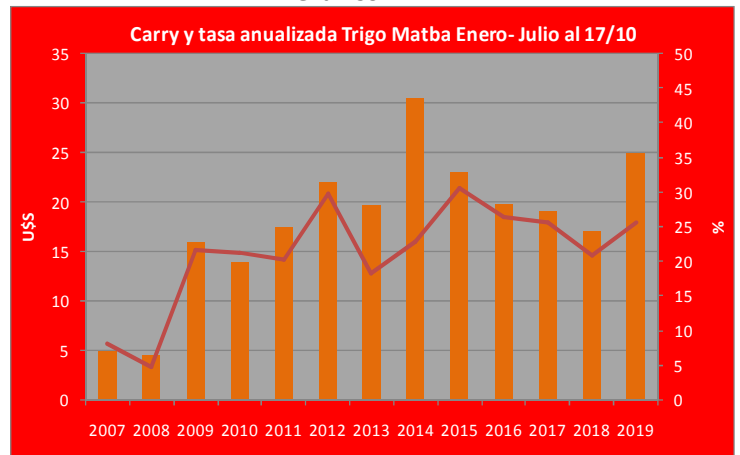
Gráfico 3



Por su parte, si establecemos un paralelo para esta época respecto a las anteriores campañas queda en evidencia que el diferencial actual es el segundo más elevado detrás del verificado en 2014 (en ese momento fue de U\$S 30, ver barras del *gráfico 4* a través del eje izquierdo).

En otro orden, analizando los rendimientos en dólares, el 26% que se percibe en estos momentos (línea y eje derecho) está entre los más elevados de la serie bajo estudio y se ubica a solamente 5 puntos del pico observado en 2015.

Gráfico 4



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 Rofex 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 \$ 7.341, \$ 8.393 y \$ 10.242 (barras rojas, cabe aclarar que en todos los casos se deducen \$4 sobre el valor del dólar en función del impuesto sobre el tipo de cambio que desde comienzos de septiembre se aplica en el momento del embarque). Por su parte, hace doce meses para idénticos períodos de 2018 los valores eran \$ 3.173, \$ 3.339 y \$ 3.706 (barras celestes).

El incentivo a trasladar la comercialización de enero a marzo y a julio resulta muy atractiva, en un escenario en el que la tasa anualizada en cada caso es de 86% y 79% (muy por encima de la inflación que se estima para el año que viene, considerando que 2018 cerraría en el rango de 40-45% y se proyecta una baja superior a 10 puntos en 2019).

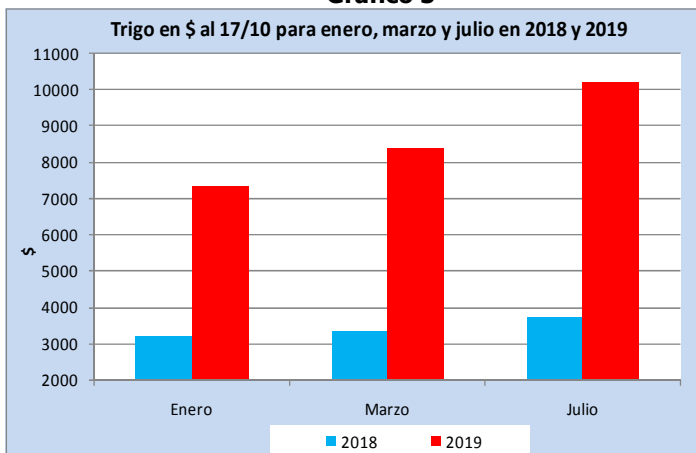
Hace 12 meses las tasas nominales anualizadas se ubicaban ligeramente por arriba del 30% para ambos spreads, aunque debemos remarcar que el aumento generalizado de precios en términos anuales ha sido del 28% entre enero y marzo mientras que en lo relativo al segmento enero-julio trepó al 35%; de esta manera postergar los negocios ha generado un renta real muy exigua en el período enero-marzo mientras que para enero-julio directamente se ha registrado una pérdida en el poder adquisitivo.

A partir de lo descripto, con una tasa real que resultaría muy superior a la del año pasado, el mercado está enviando señales indiscutibles de que dentro de las posibilidades lo mejor es cerrar 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 2019 la moneda norteamericana va a buscar valores superiores a \$50.

Esto último implica que, aquellos productores que hoy están tomando decisiones de ventas, se inclinan a acopiar después de la trilla por la importante bonificación que está otorgando la plaza doméstica.

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 marzo o julio en Matba) y posteriormente rolearlos cuando comiencen a cotizar las bases que expiran más adelante.

Gráfico 5



A modo de conclusión, a menos de que se necesite generar ingresos a comienzos de año a través de la liquidación del trigo, sugerimos aprovechar este pase y mejorar la rentabilidad de este cultivo.