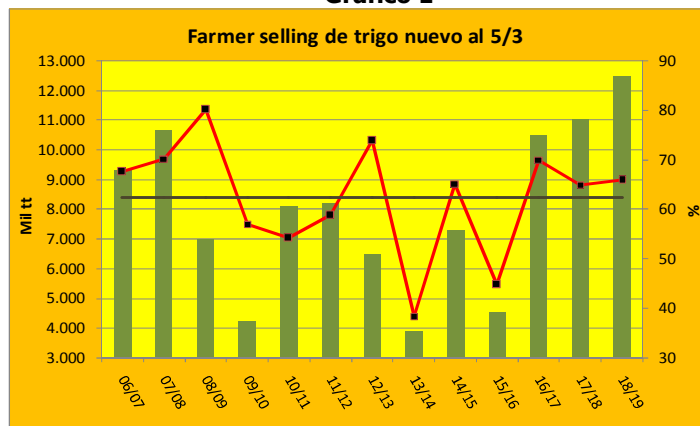


## Trigo local caro contra Chicago pero con sólidos Fundamentals

En un escenario en el que la oferta de trigo argentino ha sido la más alta en términos históricos (19 mill tt), el volumen comercializado se ubica en 12.5 mill tt (la exportación ha comprado 10 mill tt) y también ha alcanzado un récord. Esto queda expresado a través de las barras y el eje izquierdo del *gráfico 1*.

Por su parte, en términos relativos, el ritmo de ventas trepa al 66% (línea roja y eje derecho) y excede en aproximadamente 4 puntos la media de las últimas 12 temporadas. Asimismo, se trata del segundo mayor nivel de las últimas 6 campañas, solamente por debajo del 70% registrado a esta altura hace dos años.

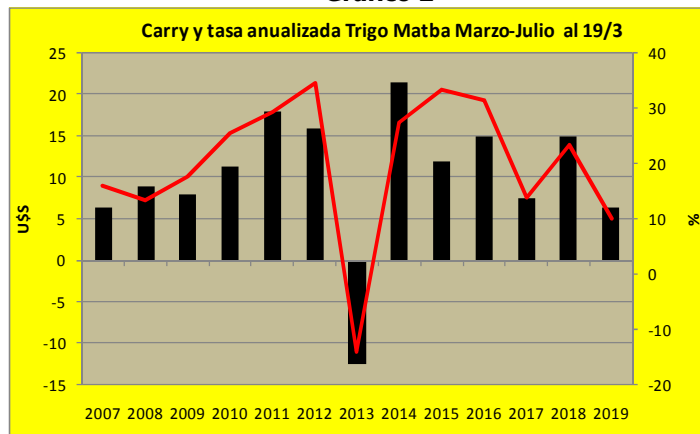
**Gráfico 1**



En consonancia con una demanda muy activa, la estructura de precios refleja que el diferencial entre el disponible y julio está entre los más bajos para esta época. De hecho, el carry entre ambas posiciones es de solamente U\$S 6.5 (barras y eje izquierdo del *gráfico 2*), lo que tiene asociado una tasa implícita anualizada en torno al 10% (línea roja y eje derecho; exceptuando 2013 cuando el mercado estuvo invertido este pase es el más exiguo tanto desde el punto de vista absoluto como de la rentabilidad).

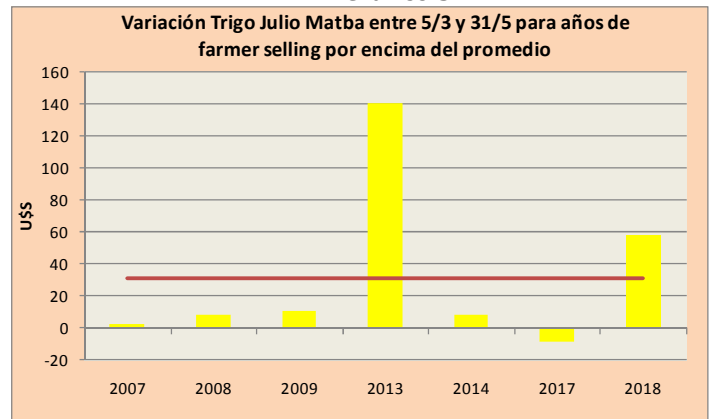
Para dimensionar lo anterior la media de las últimas 13 campañas a esta altura ubica este spread en aproximadamente U\$S 10.5, mientras que la tasa es equivalente al 20%. De esta manera los incentivos para vender en forma diferida son escasos.

**Gráfico 2**



En este contexto, si analizamos la performance del trigo entre 5/3 y 31/5 (siguiendo la posición julio en Matba) en los períodos en los que se ha superado la media del farmer selling, se advierte que en 6 casos el mercado ha exhibido un comportamiento alcista (con un salto excluyente de U\$S 140 en 2013) mientras que solamente en una oportunidad se ha detectado una merma (2017 con una contracción de U\$S 40). El promedio para toda la serie es favorable en más de U\$S 31 (línea roja).

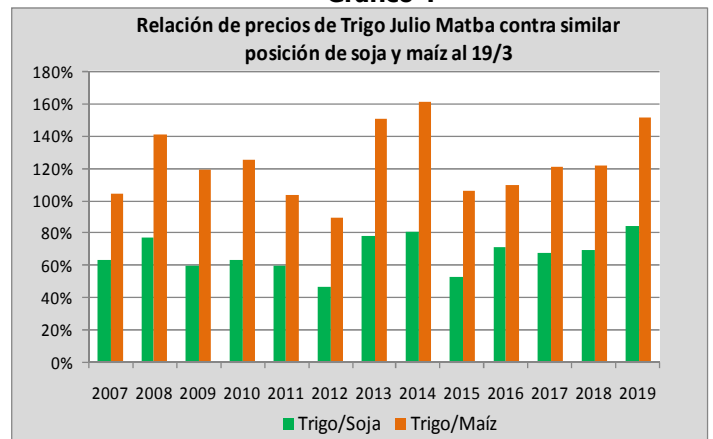
**Gráfico 3**



En otro orden, al establecer un paralelo estacional en la plaza doméstica del trigo respecto a soja y maíz (julio en todos los casos), se observa que en ambos casos nos encontramos entre los mayores niveles.

En efecto el ratio trigo/soja (barras verdes del *gráfico 4*) se encuentra en 82%, superando el máximo anterior de 2014 cuando se ubicó en 80%. En lo concerniente al maíz la relación alcanza el 151% (barras naranjas, o sea trigo un 51% por encima del maíz), acercándose a los picos de 2013 y 2014 cuando se verificaron niveles de aproximadamente 160%.

**Gráfico 4**

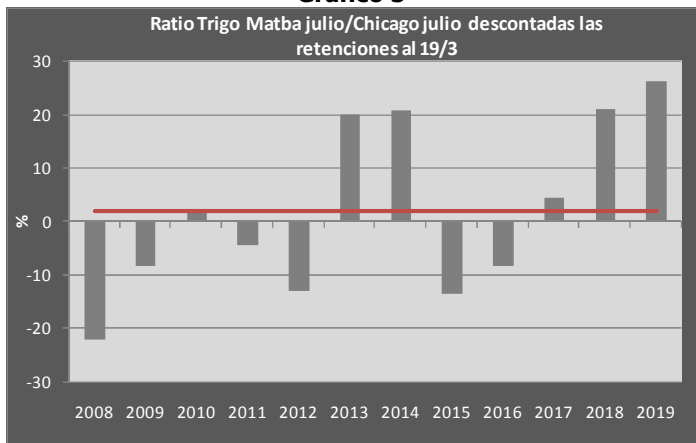


En otro orden, despejando el efecto de las retenciones en cada momento (8.4% actualmente de acuerdo a un tipo de cambio en Rofex para julio en niveles de \$ 47.45), se advierte que la relación julio entre Matba y Chicago se encuentra en el mayor nivel en términos históricos para esta época con una apreciación doméstica del 26%.

A partir de lo anterior se advierte una enorme diferencia respecto a la media de las últimas 12 temporadas (incluyendo períodos en los que los mercados han estado disociados por la excesiva regulación en nuestro país), tomando en cuenta que desde 2008 se observa a la plaza doméstica 2 puntos por encima de Chicago (representada por la línea roja).

El nivel de este ratio refleja lo caro que estamos en términos relativos contra el mercado internacional, y visto de otra manera refleja la vulnerabilidad del mercado local a un posible ajuste en el mediano plazo (más allá de la solidez de los Fundamentals).

**Gráfico 5**



Concluyendo, el mercado doméstico exhibe diversos factores que podrían dar sostén al trigo en el mediano plazo, avalado por una estructura de precios que evidencia un panorama de relativa escasez.

Sin embargo, el hecho de que estemos tan caros respecto a Chicago genera una luz de alerta por la pérdida de competitividad que esto supone, lo cual podría conducir a un ajuste por esta vía.

Frente a lo descrito es muy probable que en los próximos tres meses asistamos a un escenario de fuerte volatilidad, lo que potencia el papel de las coberturas para construir un piso de precios y asegurar rentabilidad.