

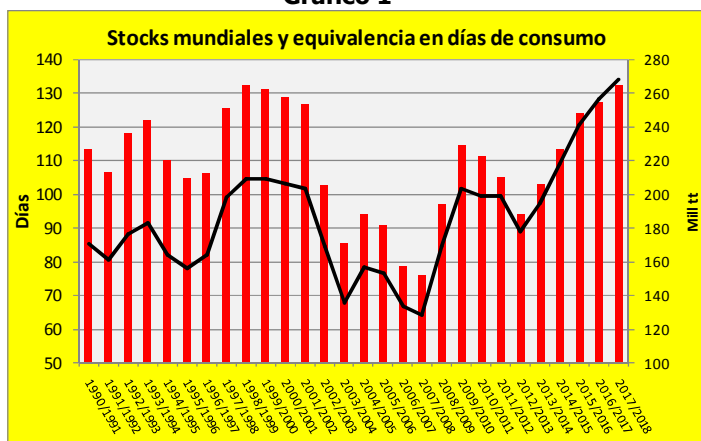
## Superabundancia mundial de trigo e impacto en precios locales

A nivel internacional las existencias de trigo se han acelerado en los últimos cinco años (aumentando 90 mill tt durante este segmento), ubicándose actualmente en 268 mill tt (línea negra y eje derecho del *gráfico 1*) de acuerdo a datos del USDA.

Este volumen constituye un máximo histórico (el cual se está quebrando por cuarto año consecutivo), y responde fundamentalmente a una oferta récord 17/18 en niveles superiores a 750 mill tt.

Por su parte, si miramos los inventarios en términos de días de consumo (barras rojas y eje izquierdo), se aprecia que actualmente nos encontramos en niveles superiores a 132 días. Este escenario de abundancia es equivalente al más cómodo en términos históricos, el cual data de la temporada 98/99.

**Gráfico 1**

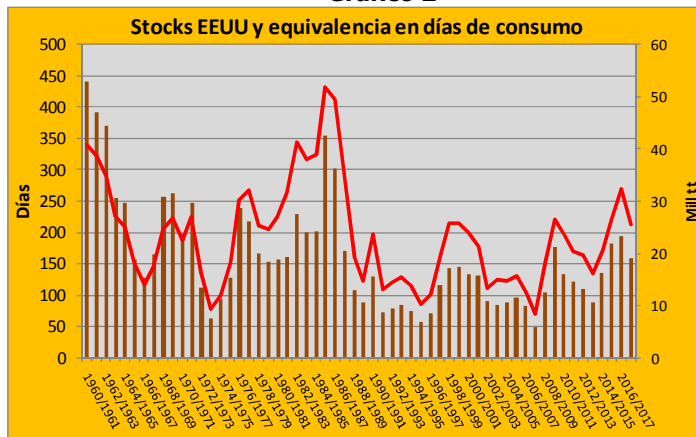


Si nos referimos estrictamente a EEUU, las más de 25 mill tt que prevé el organismo para este año comercial implicaría el primer ajuste luego de tres expansiones consecutivas en los stocks (línea roja y eje derecho del *gráfico 2*), y si lo comparamos estrictamente con el ciclo previo el recorte es cercano a 7 mill tt.

Sin embargo, si analizamos las existencias en términos de días de demanda vemos que la situación actual norteamericana es mucho más cómoda que la percibida a nivel internacional, habida cuenta de que la equivalencia es de prácticamente 160 días (barras marrones y eje izquierdo; para tomar una idea de lo que ocurre con otros cultivos en el caso de la soja se ubica actualmente en 36 días y en lo referido a maíz en 60 días).

Desde este punto de vista los Fundamentals resultan muy débiles, y una eventual recuperación en el corto plazo debería venir de la mano de un contagio externo (suba del maíz, debilitamiento adicional del dólar a nivel mundial, etc) antes que por factores propios.

**Gráfico 2**

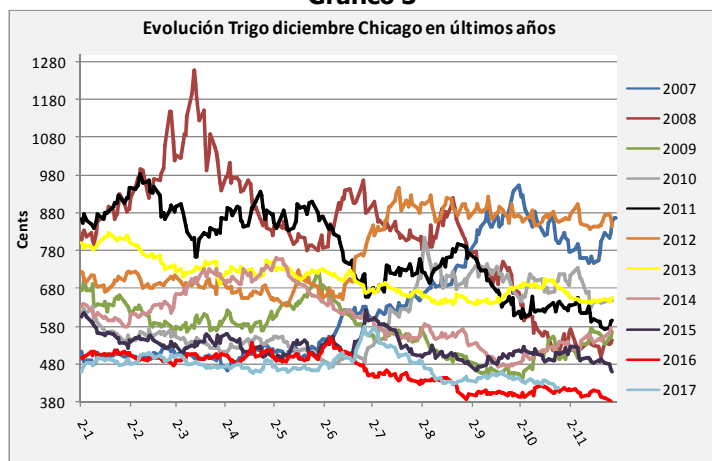


Mirando la trayectoria de precios del trigo diciembre en Chicago, los valores actuales (línea celeste del *gráfico 3*) se ubican en torno a 420 cents (U\$S 147), lo que resulta un mínimo en más de una década similar a lo vislumbrado en los primeros días de noviembre del año pasado.

Por su parte vale destacar que el panorama es inclusive peor al registrado en 2009 (línea verde), tomando en consideración que en aquella temporada las existencias eran abultadas y el contexto macro era desalentador para los commodities (abrupta caída del PBI en las principales economías, fortalecimiento del dólar como refugio, etc) como resultado de la mayor recesión internacional en 80 años.

En un contexto en el que el trigo evidencia una alta volatilidad, justificada en que es el cultivo con mayor diversidad de productores, los valores actuales en el mercado de referencia se encuentran un 33% por debajo de la media de los últimos 11 períodos (la cotización promedio para la posición diciembre en Chicago durante ese segmento es de 633 cents=U\$S 233).

**Gráfico 3**

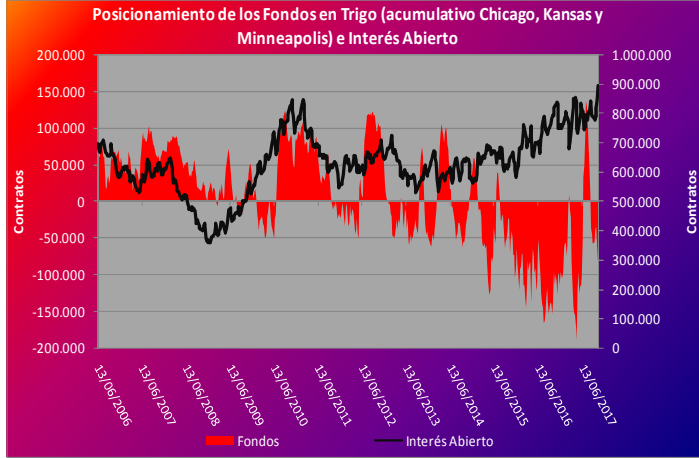


Frente a este escenario de cuentas extremadamente holgadas no debe sorprender la apuesta vendedora que ostentan los Fondos considerando todos los mercados norteamericanos (Chicago; Kansas y Minneapolis), la cual con escasas excepciones se ha verificado desde finales de 2012.

Actualmente los inversores institucionales registran una posición vendida levemente superior a 90 mil contratos (más de 12 mill tt), en un contexto en el que se está registrando un máximo histórico de posiciones abiertas (900 mil contratos, tal como lo muestra la línea negra siguiendo el eje derecho).

Más allá de lo anterior, no esperamos que el ratio siga expandiéndose a medida que nos acerquemos a cosecha, de modo que en adelante no existiría demasiado espacio para que en nuestro país se produzca una sólida recuperación sin la ayuda de Chicago.

**Gráfico 4**

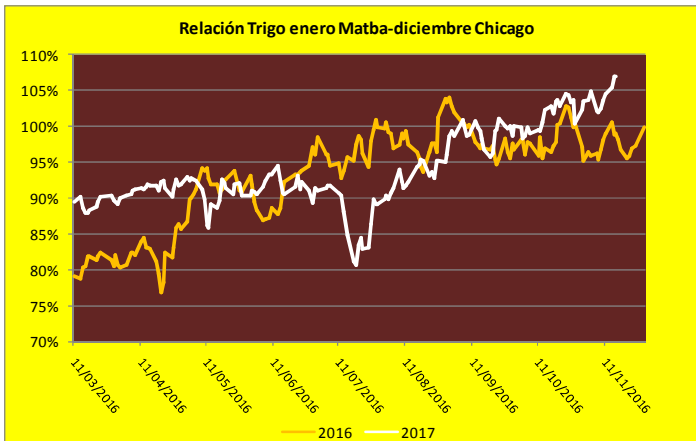


Visto de otro modo, si se extendiera la corrección en la plaza de mayor liquidez mundial es probable que a nivel local se acompañe esa tendencia en los próximos dos meses (más aún considerando que a nivel local se está manejando una oferta superior a 15 mill tt en la próxima cosecha).

Luego del pico de precios registrado en julio en Chicago (principalmente por las dudas que existían respecto a los rindes de maíz norteamericano en pleno corazón climático, considerando el efecto sustitutivo del trigo como forrajero), se ha observado una brusca corrección que se ha replicado marginalmente en la plaza doméstica.

En este sentido, desde ese momento el mercado de mayor liquidez mundial ha ajustado 156 cents (U\$S 57) en su posición diciembre, y como resultado la relación Matba enero/Chicago diciembre ha pasado de 81% al 107% (línea blanca). En otros términos hoy un productor argentino está percibiendo 7 puntos por encima de su par norteamericano, ubicándose actualmente en el mayor nivel del año y aproximadamente 6 puntos por encima de lo verificado a comienzos de noviembre de 2016 (línea amarilla).

**Gráfico 5**



Hasta el momento el mercado local ha mostrado una asombrosa firmeza relativa, la cual se ha sustentado en la dinámica de la demanda exportadora con compras acumuladas de 4.2 mill tt en relación a las 2.2 mill tt que se reportaba doce meses atrás.