

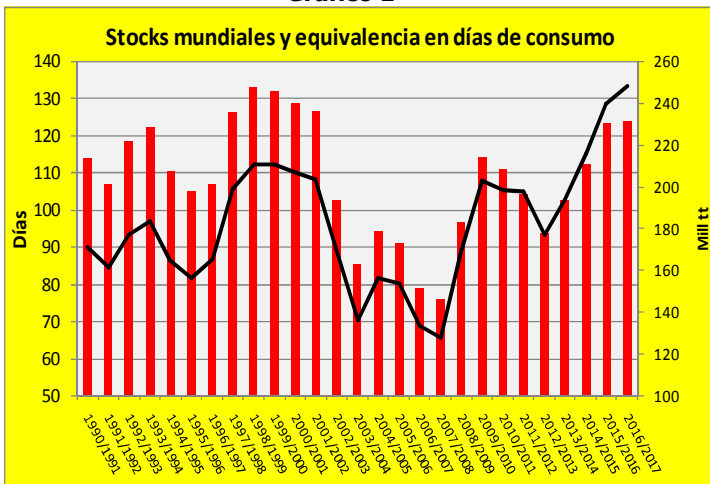
Superabundancia mundial de trigo

A nivel internacional las existencias de trigo se han acelerado en los últimos cinco años (aumentando 70 mill tt durante este segmento), ubicándose actualmente próximas a 250 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 tercer año consecutivo), y responde fundamentalmente a una oferta récord 16/17 en niveles de 745 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 120 días. Este escenario de abundancia nos remonta al más cómodo desde la campaña 01/02 (127 días).

Gráfico 1

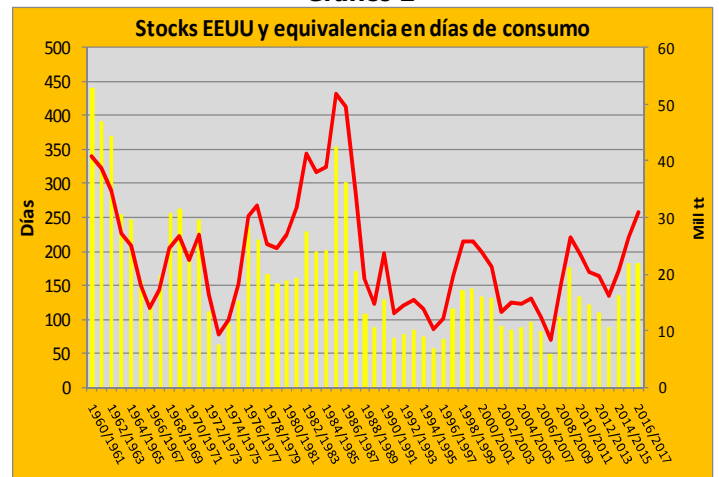


Si nos referimos estrictamente a EEUU, las 31 mill tt que prevé el organismo para este año comercial implicaría la tercera expansión consecutiva en las existencias (prácticamente duplicándose respecto a 13/14), posibilitando alcanzar el mayor volumen desde 87/88 (en esa campaña los inventarios finales superaron las 34 mill tt, línea roja y eje derecho del *gráfico 2*).

Sin embargo, si analizamos los stocks 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 mayor a 180 días (barras amarillas y eje izquierdo; para tomar una idea de lo que ocurre con otros cultivos en el caso de la soja se ubica en 35 días y en lo referido a maíz en 58 días).

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

Gráfico 2

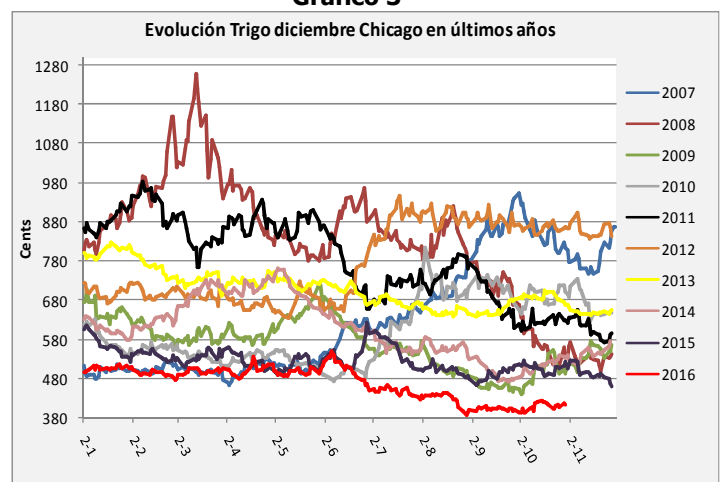


Mirando la trayectoria de precios del trigo diciembre en Chicago, los valores actuales (línea roja del *gráfico 3*) superan levemente los 400 cents (U\$S 147), lo que resulta el menor nivel en más de 10 años para los primeros días de noviembre.

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 (brusca 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 37% por debajo de la media de los últimos 10 años (la cotización promedio para la posición diciembre en Chicago durante ese período es de 649 cents=U\$S 238).

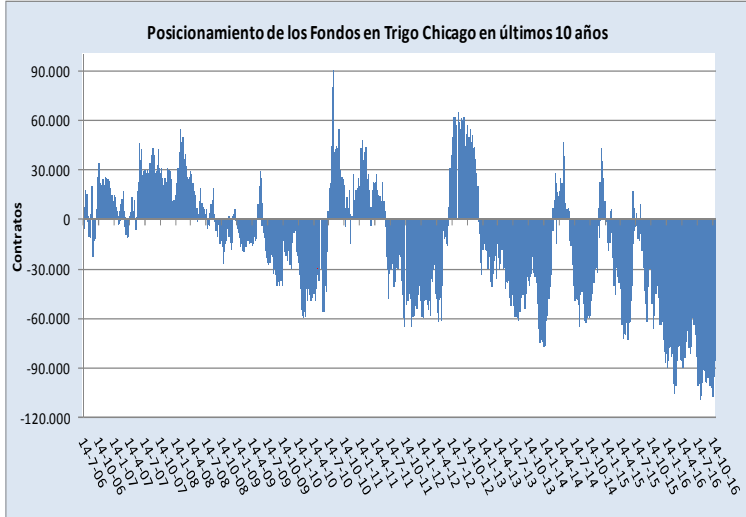
Gráfico 3



Frente a este escenario de cuentas extremadamente holgadas no debe sorprender la apuesta vendedora que ostentan los Fondos, la cual con escasas excepciones se ha verificado desde finales de 2012.

Actualmente los inversores institucionales registran una posición vendida cercana a 90 mil contratos (más de 12 mill tt), ubicándose cerca del máximo histórico.

Gráfico 4



Más allá de que no esperamos que este cultivo caiga mucho más en lo resta de este año comercial, un dato que no debemos soslayar en el mediano plazo es que estructuralmente este mercado cuenta con el limitante en términos de precios de que China está fuera del comercio internacional.

En este sentido, las existencias de este país desde 05/06 han pasado de 35 a 110 mill tt (barras rojas y eje izquierdo del gráfico 5), lo que actualmente representa el 44% de los stocks mundiales (línea blanca).

Gráfico 5

