

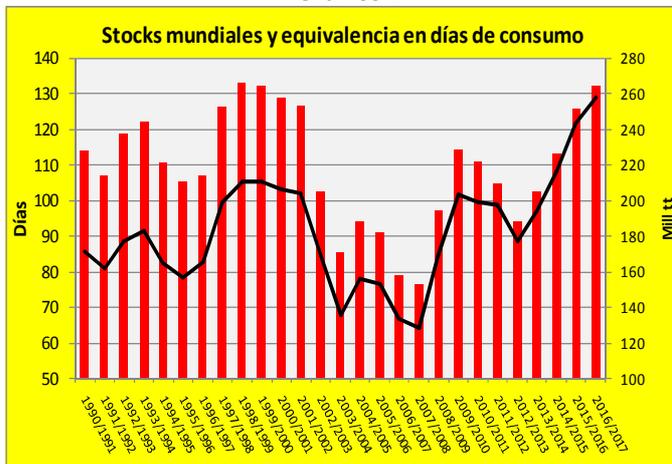
## Trigo local requiere la ayuda externa

Altos niveles de producción mundial de trigo (para el ciclo 16/17 se proyecta una oferta superior a 730 mill tt), en combinación con un consumo que se está desacelerando, está generando nuevamente un panorama muy holgado a nivel internacional.

En este sentido, tal como se aprecia en el *gráfico 1*, las existencias mundiales están creciendo por cuarto año consecutivo, y las más de 255 mill tt que sobrarían en esta temporada (línea negra y eje derecho) resultan las más elevadas en términos históricos.

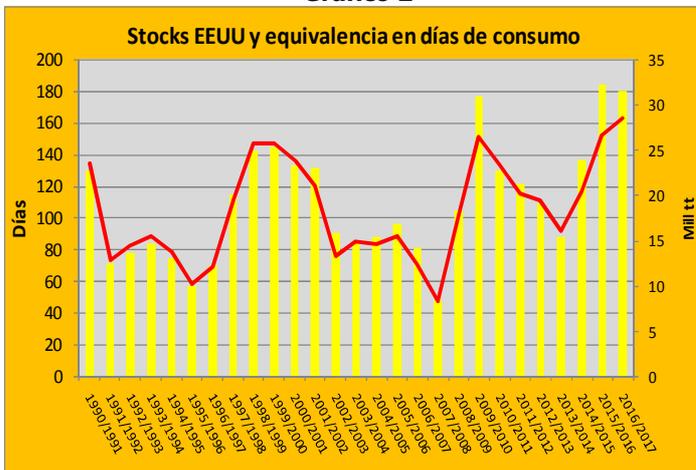
Por su parte, si analizamos los inventarios en términos de días de consumo (la demanda diaria internacional es de prácticamente 2 mill tt) se advierte que estamos en el mayor nivel desde el ciclo 1999/2000 (los stocks alcanzan para abastecer 132 días de consumo; barras y eje izquierdo).

**Gráfico 1**



Este panorama de abundancia es aún más preocupante si miramos puntualmente EEUU, tomando en consideración que las más de 28 mill tt (línea roja y eje derecho del *gráfico 2*) alcanzan para casi 180 días (barras y eje izquierdo). En 6 de los últimos 8 años los stocks superaron los cuatro meses de demanda, reflejando la comodidad que ha evidenciado este mercado en las últimas campañas.

**Gráfico 2**

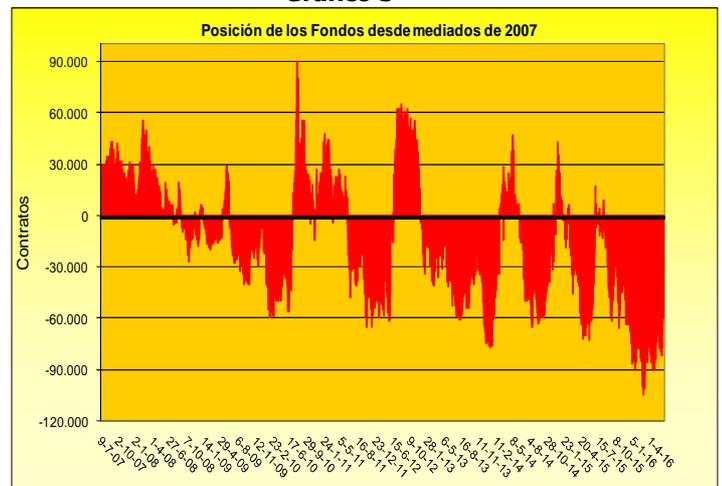


Frente a este panorama holgado resulta coherente que los Fondos se encuentren vendidos en Chicago, comportamiento que se ha repetido con escasas excepciones desde mediados de 2011.

Actualmente los inversores institucionales ostentan una posición vendida superior a 60 mil contratos (aproximadamente 8.5 MT, ver *gráfico 3*), habiendo reducido parcialmente el nivel de exposición si lo contrastamos con el récord histórico de 100 mil contratos observado en febrero de este año.

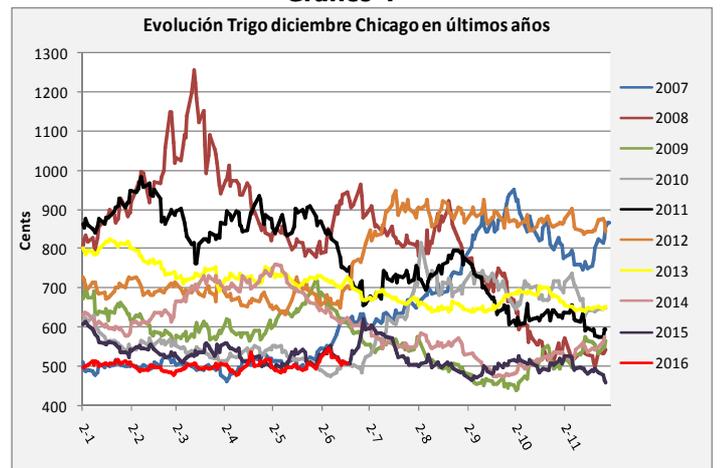
Para dimensionar el escaso interés por este cultivo, la última vez que los inversores institucionales han exhibido una apuesta firme por este mercado ocurrió entre julio de 2010 y junio de 2011, momento en el que llegaron a contar con 80 mil contratos comprados.

**Gráfico 3**



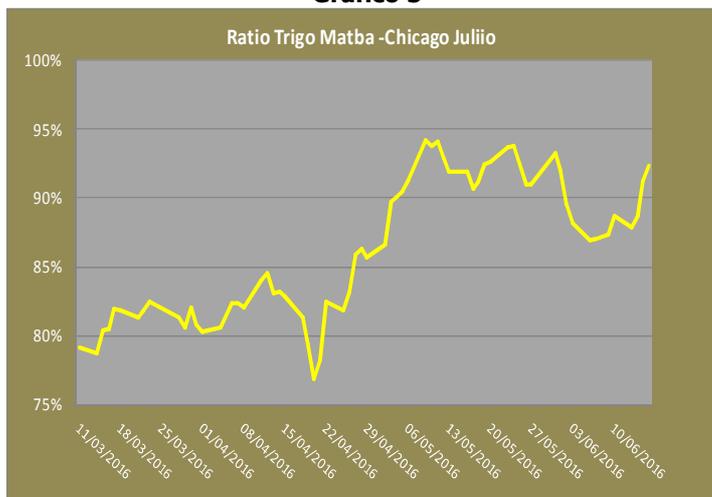
En función de lo que estamos describiendo no sorprende que los valores de trigo estén en mínimos estacionales en el mercado de referencia para la posición diciembre, tal como se advierte en el *gráfico 4* a través de la línea roja.

**Gráfico 4**



Llevando este escenario al plano local, los productores en nuestro país cobran por el trigo nuevo algo más del 90% en comparación a su par norteamericano. Este ratio ha crecido fuertemente entre mediados de abril y la primera mitad de mayo, pasando de niveles del 75% hasta los niveles actuales (ver *gráfico 5*).

**Gráfico 5**



Mirando hacia atrás para mediados de junio, el ratio entre ambos mercados se encuentra en máximos de las últimas campañas. Esta situación queda en evidencia a través del *gráfico 6*, y excede en más de 5 puntos lo vislumbrado hace dos años.

Si bien esto último es un reflejo de la desregulación que está beneficiando a este cultivo tras el cambio de gobierno, en adelante un eventual fortalecimiento de la plaza doméstica necesitaría de un rebote en Chicago (algo que por el momento luce improbable dado la debilidad de los Fundamentales).

En otras palabras, a menos de que asistamos a una prima climática importante en nuestro país en los próximos meses que genere preocupación (o bien que el mercado de referencia logre revertir la tendencia negativa), consideramos que este mercado va a mostrar escaso dinamismo con un techo que por el momento se ubicaría en torno a U\$S 180.

**Gráfico 6**

