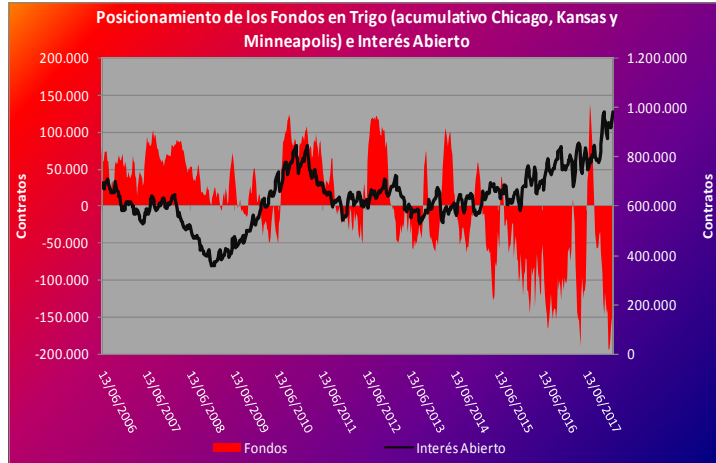


## Firmeza del trigo local pese a los abultados stocks internacionales

Los Fondos en Chicago desde hace prácticamente cinco años están mostrando una marcada apuesta vendedora en el mercado de trigo, la cual se ha expandido en forma casi permanente hasta un récord de 195 mil contratos en diciembre pasado (esto equivale a 26.5 mill tt, y está representado por el área a través del eje izquierdo en el *gráfico 1*).

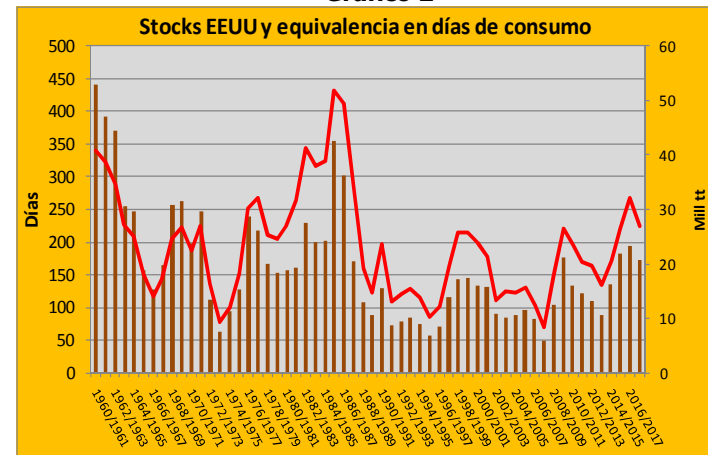
Esto se está dando en un contexto en el que el interés abierto está alcanzando un pico histórico de 980 mil contratos (línea negra y eje derecho), de modo que la participación de los inversores institucionales trepa al 17% y está latente un brusco salto en la volatilidad si en el corto plazo generan un cambio significativo en su exposición.

**Gráfico 1**



Este panorama desalentador desde el punto de vista especulativo, con su correlato en términos de precios, se sostiene en cuentas extremadamente holgadas para este cultivo en EEUU; los stocks se ubican en 27 mill tt (línea roja y eje derecho del *gráfico 2*, se trata del segundo mayor volumen de las últimas tres décadas) y alcanzan a más de 170 días de consumo (barras y eje izquierdo; esto implica el cuarto mayor registro desde el año comercial 86/87).

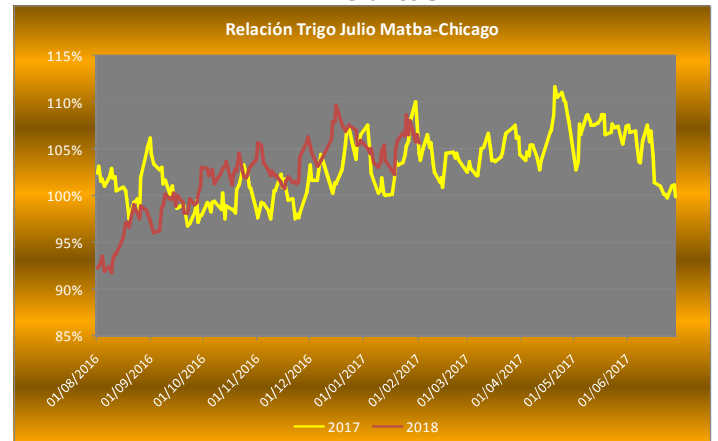
**Gráfico 2**



La buena noticia para el mercado doméstico es que desde agosto se advierte un fortalecimiento relativo contra Chicago, considerando que en ese momento la relación de precios para julio se ubicaba en 92% (línea roja del *gráfico 3*) y en la actualidad el ratio alcanza niveles del 105%.

En otras palabras, en momentos en que la posición julio en Matba ha recuperado los valores de comienzos de octubre pasado con más de U\$S 180, un productor argentino está percibiendo un 5% por encima de su par norteamericano y resulta idéntico a lo verificado a esta altura de la campaña pasada (línea amarilla).

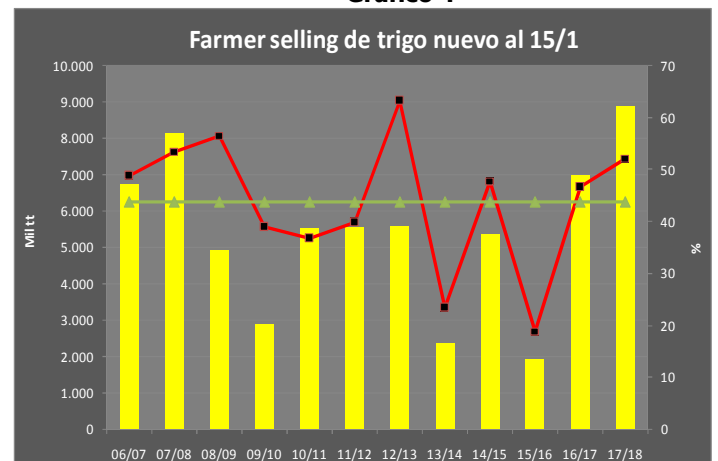
**Gráfico 3**



La firmeza a nivel local guarda estrecha relación con el dinamismo en la comercialización; de acuerdo a datos oficiales en el mercado de trigo argentino se ha negociado al 15/1 el 54% de las 17 mill tt cosechadas (línea roja y eje derecho del *gráfico 4*), lo que resulta 6 puntos por encima de la media desde 2007. Dicho de otro modo, los negocios por el momento marchan 3 semanas adelantados en comparación al promedio histórico.

En términos absolutos (barras a través del eje izquierdo), hasta el momento los productores se han desprendido de 9.2 mill tt (la exportación ha comprado 7.6 mill tt en tanto que la industria demandó a esa fecha 1.6 mill tt), transformándose en el mayor volumen de la serie analizada.

**Gráfico 4**

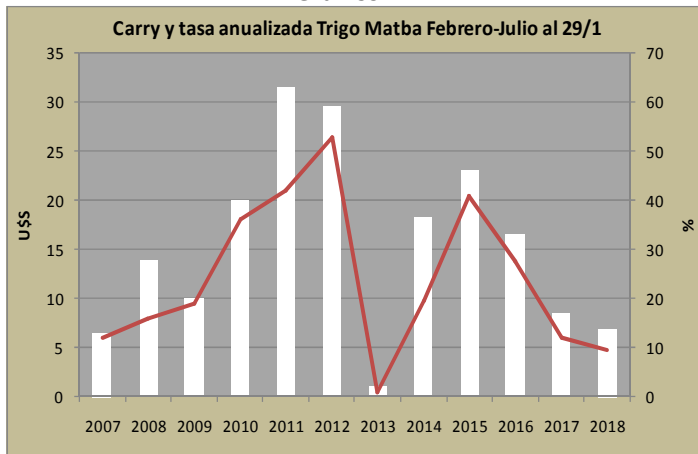


Frente a este panorama de avidez de la demanda no sorprende que el pase entre trigo disponible (febrero) y julio en Matba se ubique entre los menores niveles de los últimos 12 años en términos estacionales.

De hecho, el carry entre ambas posiciones es de U\$S 9 (idéntico a lo observado a finales de 2007 y superando únicamente lo percibido en 2013), lo que tiene asociado una tasa implícita en términos anualizado ligeramente superior al 9% (tercera caída consecutiva desde el 40% observado a esta altura de 2015).

Trasladar la comercialización a mitad de año todavía resulta conveniente aunque el incentivo es mucho menor a lo registrado en el pasado (la tasa promedio desde 2007 es del 24% para esta época).

**Gráfico 4**



A modo de conclusión, más allá de que la dinámica de la demanda ha posibilitado que el mercado doméstico se valorice contra la plaza de mayor liquidez en los últimos meses, en adelante no existe demasiado margen para que esto siga ocurriendo ya que el ratio intermercado está cerca de los máximos de las últimas campañas.

En este contexto, para asistir a mayores valores en nuestro país, se va a necesitar inexorablemente que Chicago extienda su incipiente recuperación en un escenario en el que los Fondos desde hace bastante tiempo exhiben una decidida apuesta bajista.