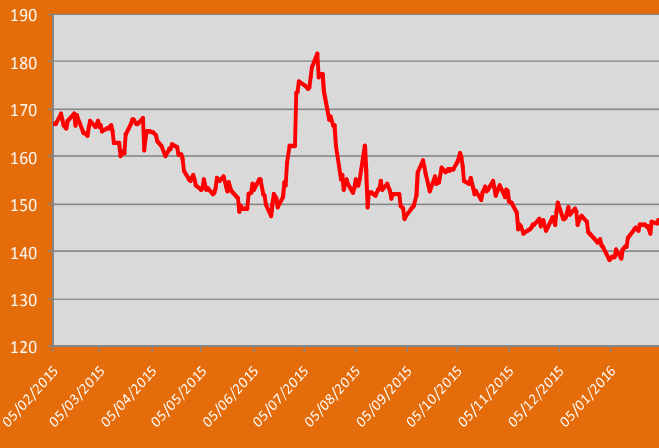


Petróleo con escaso impacto en el precio del maíz

En un contexto en el que las existencias de maíz en EEUU son las más elevadas desde 05/06 y que el petróleo recientemente ha tocado su menor valor en casi 13 años, sobrevuela en el mercado el temor a que este cultivo acelere la tendencia contractiva iniciada en julio del año pasado (actualmente Chicago marzo se ubica en torno a U\$S 145, tal como queda reflejado en el *gráfico 1*).

Gráfico 1

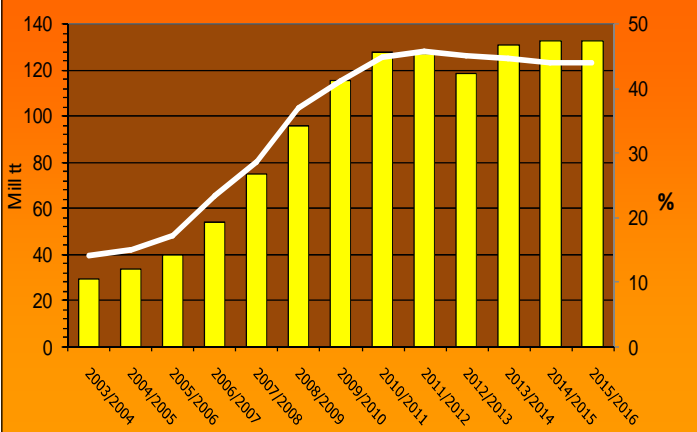
Maíz marzo Chicago en U\$S



En lo concerniente al crudo su influencia viene por el lado en la viabilidad en la producción de etanol, la cual de acuerdo a datos de USDA en la temporada 15/16 absorbería algo más de 132 mill tt de maíz para su elaboración (prácticamente igual al registro de las últimas dos temporadas, barra amarilla y eje izquierdo del *gráfico 2*) y representando prácticamente el 45% de la demanda doméstica norteamericana (línea blanca y eje derecho, esta proporción casi no ha variado en las últimas 6 campañas).

Gráfico 1

Consumo de etanol en EEUU

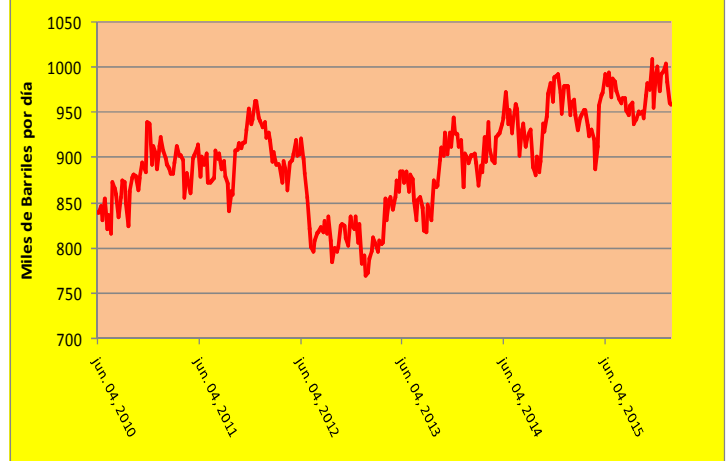


A pesar de la tendencia contractiva que se ha dado en los precios del etanol desde noviembre (que se ha visto frenada por una incipiente recuperación las últimas dos semanas), el output del biocombustible se ubica en torno a 1 mill barriles por día. Esto implica un máximo desde que se conocieron las primeras estadísticas en 2010 de parte de la EIA (Energy Information Administration).

Más aún, en las 22 semanas que ya han transcurrido de este año comercial la media de producción ha sido de 970 mil barriles por día, lo que sugiere una suba interanual del 2.5% en lugar del retroceso del 0.2% que hasta ahora está previendo USDA.

Gráfico 3

Producción semanal de etanol en EEUU

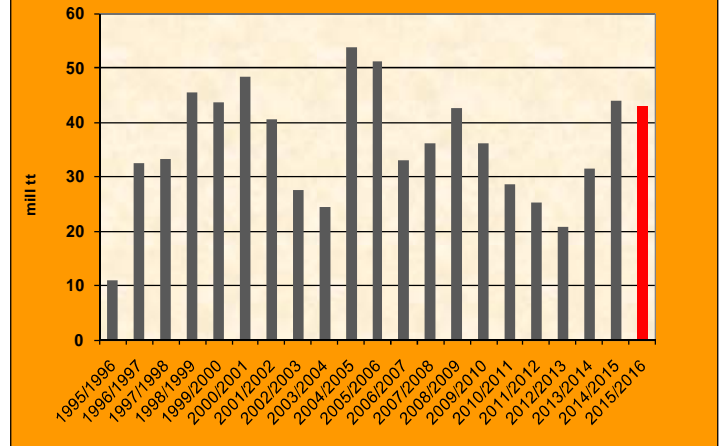


De mantenerse esta tendencia el uso final de maíz para etanol sería superior a 135 mill tt, en lugar de las 132 que por ahora se estima. Manteniendo el resto de las variables constantes, los inventarios norteamericanos de este cultivo serían menores a 43 mill tt en lugar de las casi 46 mill tt de la proyección de enero.

Frente a este panorama, y tal como se advierte en el *gráfico 4*, los stocks de maíz seguirían mostrándose holgados aunque algo menores a los del ciclo comercial anterior.

Gráfico 4

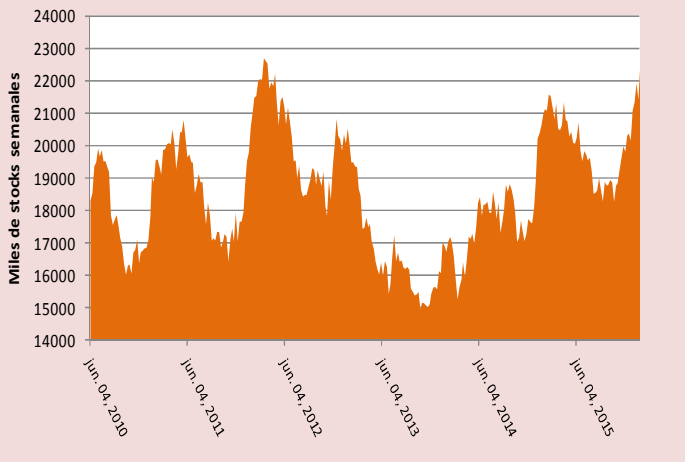
STOCK MAIZ EE.UU.



Sin embargo, lo anterior encuentra como principal limitante que las existencias de etanol están próximos a 22 mill de barriles semanales (muy cerca del mayor nivel desde mediados de 2012; ver *gráfico 5*), lo cual constituye una señal contundente de que la producción puede comenzar a desacelerarse en el corto plazo y a partir de esto las previsiones del organismo se ajustarían a la realidad.

Gráfico 5

Evolución de stocks semanales de etanol en EEUU



En función de lo que estamos comentando, una eventual recuperación del maíz en el mercado de referencia en el corto plazo debemos buscarla más por el lado de los Fundamentals y el valor del dólar a nivel internacional, y menos por el lado del petróleo.

A propósito de la divisa norteamericana, debemos tomar en cuenta que su revalorización (frente al euro que es la paridad cambiaria de mayor liquidez recientemente ha tocado mínimos desde la primera parte de 2003) resta competitividad a la oferta exportable norteamericana, la cual acapara aproximadamente el 40% del comercio internacional.

Una vez descrita la escenario actual de etanol en EEUU, para determinar en forma rigurosa el impacto que ha tenido el valor del petróleo en el mercado de maíz debemos echar mano a la herramienta estadística denominada coeficiente de correlación (R^2).

Este indicador es igual al porcentaje de variación en una variable, relacionada con el cambio de la otra. Varía entre 0 y 1, indicando este último valor un grado de correlación perfecta (o sea todo el cambio en un variable obedece a la variación que registre otra), en tanto que un valor de cero hace referencia a que no existe asociación entre las variables.

Observando el *gráfico 6*, donde la línea roja refleja la evolución del petróleo y la naranja el comportamiento del maíz en su posición más cercana en Chicago, podemos apreciar que este ratio se encuentra tan sólo en el 6% (0.06). Esto marca que en los últimos 20 meses la influencia del crudo sobre la cotización de este cultivo ha sido muy exigua (a diferencia de campañas anteriores donde el peso del crudo ha sido determinante con ratios superiores al 50%), y en su lugar la contracción del maíz es principalmente explicada por la holgura de las existencias.

Gráfico 6

Correlación Maíz-Petróleo desde mayo de 2014

