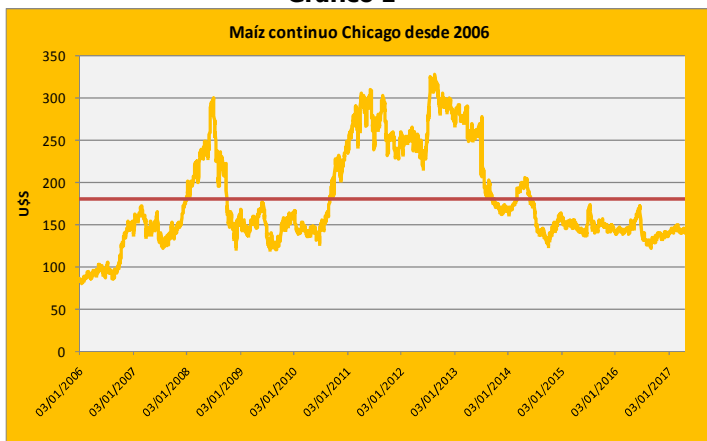


## Influencia del etanol en el mercado de maíz de EEUU

Cuando restan menos de cuatro meses para que se cierre el ciclo comercial 16/17, los Fundamentales de maíz están confirmando el escenario más holgado en EEUU desde la temporada 05/06 en términos de stock/consumo. Esto está repercutiendo en su valor en el mercado de Chicago; los precios actuales no llegan a U\$S 150, lo que se traduce en prácticamente un 20% por debajo de la media de los últimos 11 años (este escenario queda representado en el gráfico 1).

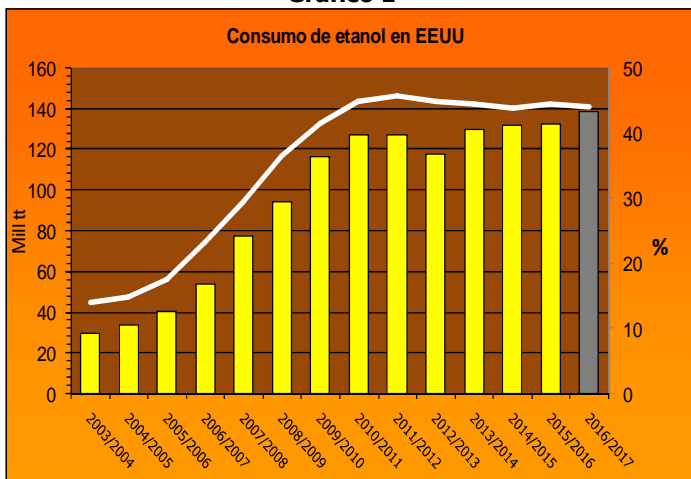
Un factor adicional que genera preocupación para este cultivo es la brusca contracción que ha tenido el petróleo recientemente; en aproximadamente 3 semanas ha perdido cerca del 20% de su cotización y los U\$S 45 actuales lo dejan al borde del piso de los últimos doce meses.

**Gráfico 1**



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 16/17 absorbería algo más de 138 mill tt de maíz para su elaboración (récord histórico superando en prácticamente 6 mill tt el registro del período anterior, barra amarilla y eje izquierdo del gráfico 2) y representando el 44% de la demanda doméstica norteamericana (línea blanca y eje derecho, esta proporción casi no ha variado en las últimas 7 campañas).

**Gráfico 1**

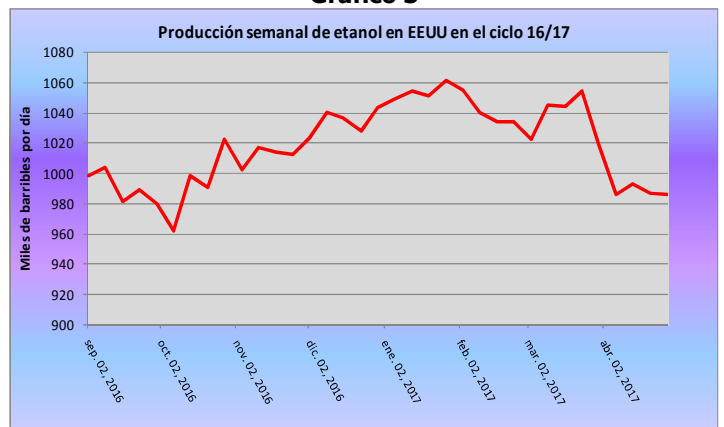


Con relación a la producción del biocombustible, un punto que no debemos soslayar es que el output de las plantas en el Medio Oeste de EEUU, de acuerdo a datos de EIA (Energy Information Administration), se ha ubicado en la semana del 28/4 en su menor nivel en aproximadamente 7 meses (ver gráfico 3).

Lo anterior ha ido de la mano de la desvalorización que ha sufrido el etanol, habida cuenta que desde el pico de diciembre este producto ha perdido más del 20% de su valor y ahora se ubica en su menor nivel desde octubre pasado.

Más allá de esta desaceleración, el dato positivo es que a lo largo de la temporada 16/17 la media de producción ha sido de 1,02 mill barriles por día, lo que sugiere una suba interanual acumulada del 5.1% en lugar del 4.2% que hasta ahora está previendo USDA.

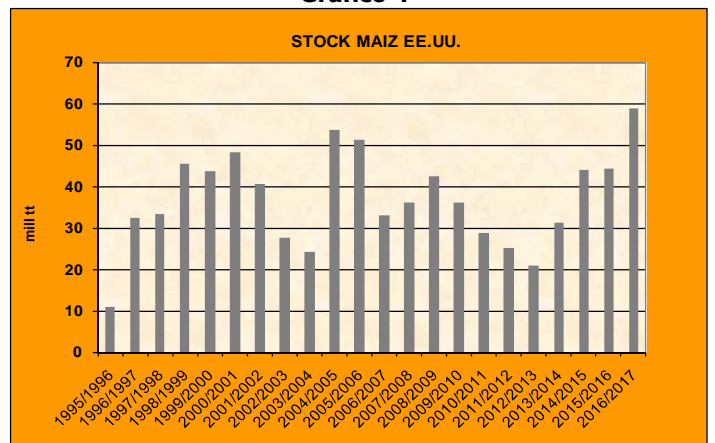
**Gráfico 3**



De mantenerse esta tendencia el uso final de maíz para etanol se acercaría a 140 mill tt, en lugar de las 138 que por ahora se estima. Manteniendo el resto de las variables constantes, los inventarios norteamericanos de este cultivo no llegarían a 57 mill tt en lugar de las prácticamente 59 mill tt de la proyección de abril (esto queda expresado en el gráfico 4, el salto interanual de las existencias es de 15 mill tt).

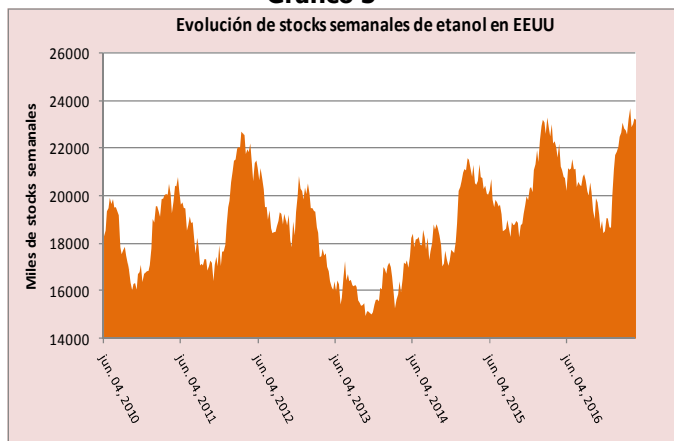
Si bien esto no sería suficiente para generar un cambio de tendencia en el mercado de maíz, dejando esta posibilidad a una eventual prima climática norteamericana que principalmente favorecería a las posiciones que van de diciembre en adelante, por lo menos podría brindar soporte en el mediano plazo.

**Gráfico 4**



Sin embargo, lo anterior encuentra como principal limitante que las existencias de etanol están por encima de 23 mill de barriles semanales (desde finales de 2013 cuando alcanzaron un piso de aproximadamente 15 mill de barriles se está vislumbrando un fortalecimiento de esta variable; ver *gráfico 5*), lo cual podría seguir afectando la producción en el corto plazo.

**Gráfico 5**



En definitiva, lo que ocurra con la producción de etanol en los próximos meses, y cómo esto impactará en las estimaciones de demanda de maíz para su uso, puede ser determinante para asistir a una recuperación (aunque limitada) en los precios disponibles durante el empalme de cosecha en EEUU.

Lo anterior inexorablemente requeriría que los Fondos en Chicago reduzcan su posición vendida en maíz, la cual en la actualidad debido al panorama abundante en el principal productor mundial se ubica en 180 mil contratos (casi 23 mill tt).