

Influencia del etanol en el mercado de maíz de EEUU

Cuando restan menos de cuatro meses para que se cierre el ciclo comercial 15/16, los Fundamentals de maíz están confirmando el escenario más holgado de los últimos 10 años en términos de existencias en EEUU. Esto está repercutiendo en su valor en el mercado de Chicago, habiendo iniciado una tendencia contractiva en julio del año pasado que se ha interrumpido con una transitoria recuperación en abril (ver *gráfico 1* que se muestra a continuación).

Ni siquiera la suba del petróleo, que ha sido superior al 50% (más de U\$S 15, actualmente en torno a U\$S 45) desde mediados de febrero, ha generado un contagio positivo para frenar el debilitamiento de este cultivo.

Gráfico 1

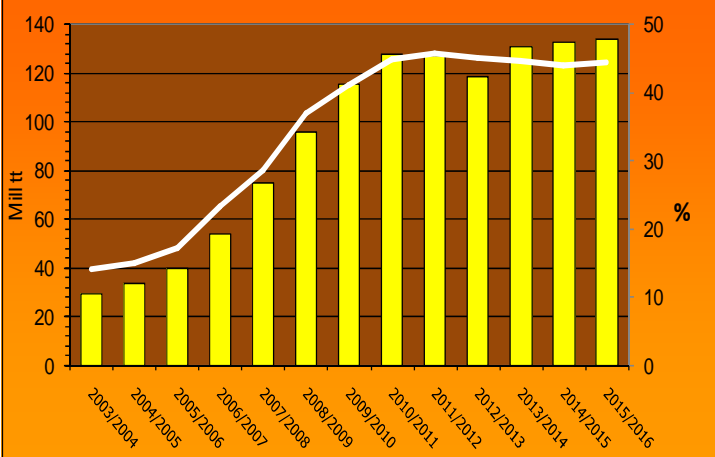
Maíz Julio Chicago



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 133 mill tt de maíz para su elaboración (récord histórico superando en más de 1 mill tt el registro del período anterior, 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

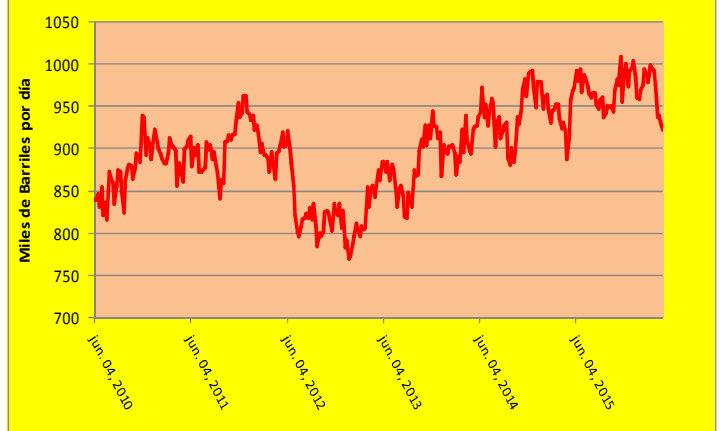


A pesar de que la rentabilidad en la producción del biocombustible ha alcanzado en la segunda mitad de abril los mayores niveles en lo que va de 2016 (su precio en EEUU ha llegado a fortalecerse un 21% desde el piso de comienzos de año), de acuerdo a datos de EIA (Energy Information Administration) el output de las plantas en el Medio Oeste de EEUU se han ubicado en la semana del 29/4 en el menor nivel de las últimas 52 semanas.

Más allá de esta desaceleración, el dato positivo es que a lo largo de la temporada 15/16 la media de producción ha sido de 970 mil barriles por día, lo que sugiere una suba interanual acumulada del 2.8% en lugar del 1% que hasta ahora está previendo USDA

Gráfico 3

Producción semanal de etanol en EEUU

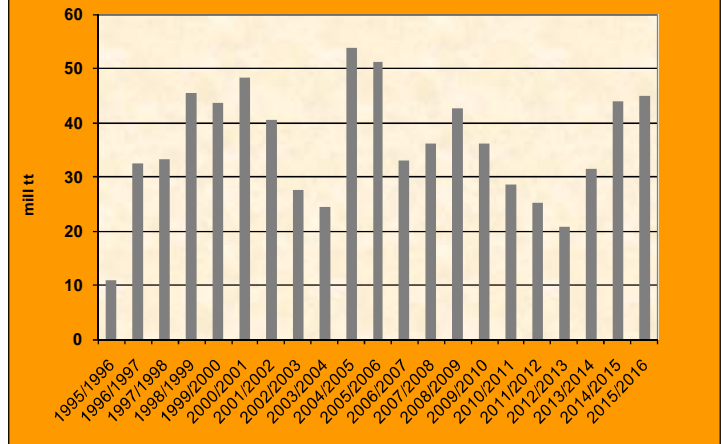


De mantenerse esta tendencia el uso final de maíz para etanol sería de prácticamente 136 mill tt, en lugar de las 133.3 que por ahora se estima. Manteniendo el resto de las variables constantes, los inventarios norteamericanos de este cultivo no llegarían a 45 mill tt en lugar de las más de 47 mill tt de la proyección de abril.

Frente a este panorama, y tal como se advierte en el *gráfico 4*, los stocks de maíz se asimilarían a los de la temporada pasada, al tiempo que serían levemente superiores al registro de 08/09 (recordemos que desde ese momento comenzó un ajuste en las existencias del principal productor mundial que se prolongó durante 5 años en forma ininterrumpida).

Gráfico 4

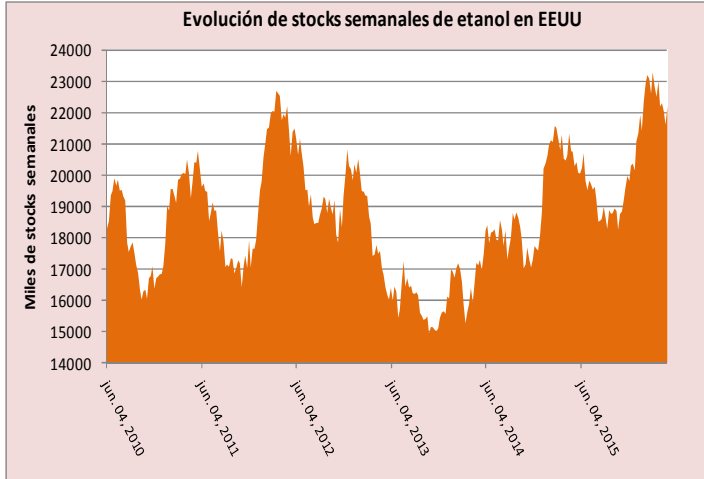
STOCK MAIZ EE.UU.



Sin embargo, lo anterior encuentra como principal limitante que las existencias de etanol están por encima de 22 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

Evolución de stocks semanales de etanol en EEUU



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 eventual recuperación en los precios de este cultivo en el empalme de cosecha en EEUU.

Creemos que si el petróleo se sigue encareciendo finalmente veremos un traslado de precios al maíz. Esto no sólo obedecería a una mejora en los Fundamentals por el mayor atractivo en la producción del biocombustible, sino además por un incremento en la apuesta especulativa (los Fondos actualmente ostentan una posición comprada en Chicago en el mercado de maíz de aproximadamente 130 mil contratos).