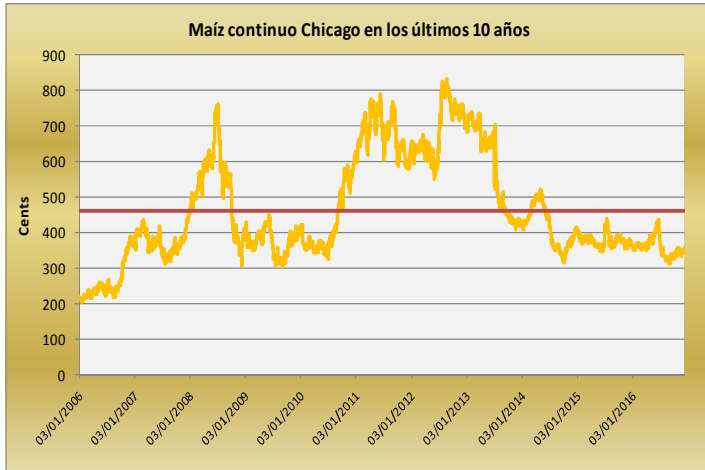


Buenas perspectivas para etanol puede favorecer al maíz en Chicago

Cuando han transcurrido tres meses del ciclo comercial 16/17, los Fundamentals de maíz están reflejando el escenario más holgado en prácticamente 30 años en términos de existencias en EEUU. Esto ha impactado en su valor en el mercado de Chicago, considerando que en agosto pasado ha tocado su valor mínimo desde 2009 (ver *gráfico 1* que se muestra a continuación, desde ese momento hemos apreciado una modesta recuperación).

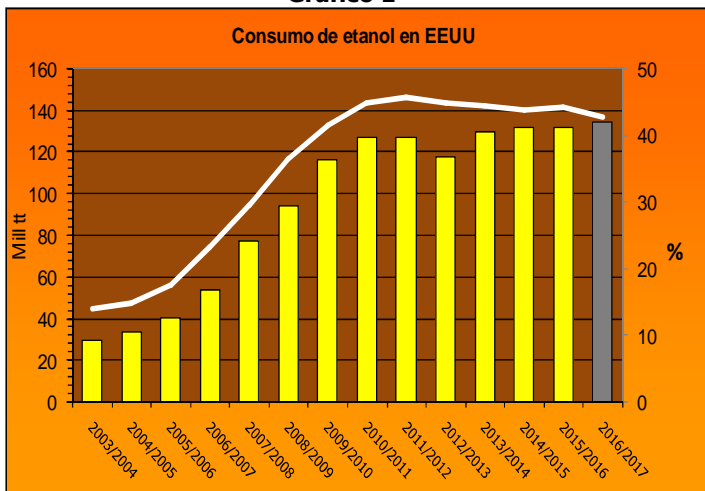
Gráfico 1



Desde el punto de vista de la demanda un elemento que ha sido determinante en el pasado reciente para fortalecer este producto, y sobre el cual existen expectativas para asistir a un mayor dinamismo en este mercado en el mediano plazo, es el etanol.

De acuerdo a datos de USDA en el ciclo 16/17 el consumo de maíz para este fin sería de casi 135 mill tt (récord histórico superando en más de 2 mill tt el registro del período anterior, barra amarilla y eje izquierdo del *gráfico 2*), lo que explica el 43% de la demanda doméstica norteamericana (línea blanca y eje derecho, esta proporción ha cedido ligeramente en las últimas 7 temporadas).

Gráfico 1

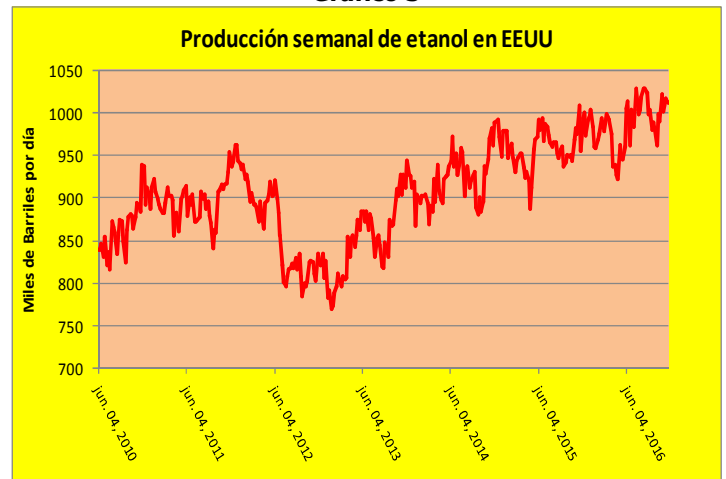


En términos de elaboración de etanol se advierte que, de la mano de precios que están igualando los picos registrados en marzo de 2014 (en los últimos cuatro meses este biocombustible en Chicago se ha fortalecido más del 20%), se ha alcanzado un máximo que en varias semanas a lo largo de este año comercial ha superado 1 mill de barriles diarios en promedio (de acuerdo a datos de EIA, Energy Information Administration). Este escenario queda expresado en el *gráfico 3*.

En este contexto, el dato favorable es que en lo que va de este período la producción ha sido de 998 mil barriles por día, lo que sugiere una suba interanual acumulada de prácticamente 4% en lugar de menos de 2% que hasta ahora está manejando USDA.

De mantenerse esta tendencia el uso final de maíz para etanol sería de casi 138 mill tt, superando en más de 3 mill tt las proyecciones vigentes. Manteniendo el resto de las variables constantes, los inventarios norteamericanos de este cultivo no llegarían a 58 mill tt frente a las más de 61 mill tt de la estimación de noviembre.

Gráfico 3

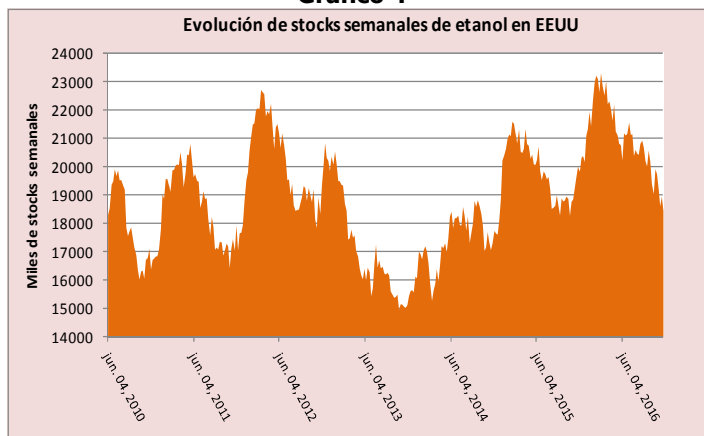


Si bien esa eventual corrección en el consumo destinado a etanol no sería suficiente para alterar en gran medida los débiles Fundamentals que ostenta el maíz, un factor de peso que debemos considerar como positivo es que los inventarios del biocombustible están en su mínimo en 13 meses.

En efecto las existencias se ubican en 18,5 mill de barriles semanales, habiéndose contraído en aproximadamente 4,5 mill de barriles desde el techo de comienzos de marzo pasado.

Por su parte, la relación entre los stocks de etanol y el output se ubica en la actualidad en 18.2 días. Si nos posicionamos a finales de noviembre en los últimos años solamente en 2013 hemos asistido a un ratio menor (16.2 días); tomemos en consideración que mientras más bajo es este indicador más ajustada son las cuentas de este sector, por lo que es probable que el salto en el consumo de maíz para esta finalidad sea todavía mayor a lo que comentamos previamente.

Gráfico 4



En definitiva, lo que ocurra con la producción del biocombustible en los próximos meses, y cómo esto impactará en las estimaciones de demanda de maíz para su uso, puede generar recortes parciales en los inventarios del cultivo y en definitiva extender lentamente la recuperación en los precios que se ha iniciado tres meses atrás.

En este proceso será clave que el petróleo se siga encareciendo (actualmente por encima de U\$S 50 luego de que OPEP la semana pasada haya decidido un recorte en la producción por primera vez desde 2008), toda vez que esto conlleva el doble beneficio de generar un mayor atractivo en la elaboración de etanol y de alentar una mayor apuesta por parte de la especulación en Chicago.