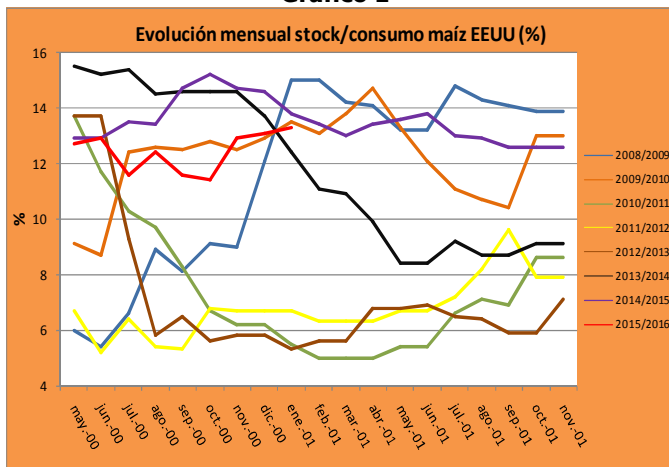


## Fondos venden maíz en Chicago

Una vez definida la oferta norteamericana de maíz (por encima de 345 mill tt), queda en evidencia que los Fundamentals son los más débiles desde que se conocieron los primeros números de USDA en mayo, al tiempo que para esta época el ratio stock/consumo es uno de los más elevados de las últimas campañas.

Esta situación queda reflejada en el *gráfico 1*, donde se aprecia a través de la línea roja que esta relación ha retornado a niveles superiores al 13%, tal como se ha observado en junio pasado. Si bien esta variable se encuentra en niveles altos, como aliciente debemos marcar que resulta menor a lo vislumbrado en la temporadas anterior (líneas violeta).

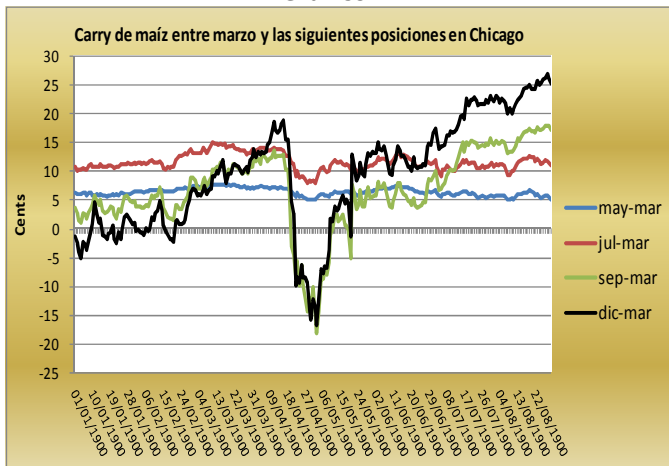
**Gráfico 1**



El correlato en el mercado de los crecientes inventarios es un aumento del carry en Chicago, no sólo entre distintos vencimientos del ciclo 15/16 sino también en lo que se refiere entre posiciones del ciclo en curso y el que viene.

En efecto, por un lado observamos que julio y mayo se han ubicado siempre por encima de marzo en los últimos meses (líneas azul y roja en forma respectiva del *gráfico 2*), mientras que por otra parte las líneas verdes y negras hacen referencia a la valorización relativa de la nueva cosecha en comparación a la posición marzo (línea verde y negra; debemos notar en ambos casos que se pasa de un inverso de 15 cents en mayo pasado a un carry de 20-25 cents en la actualidad).

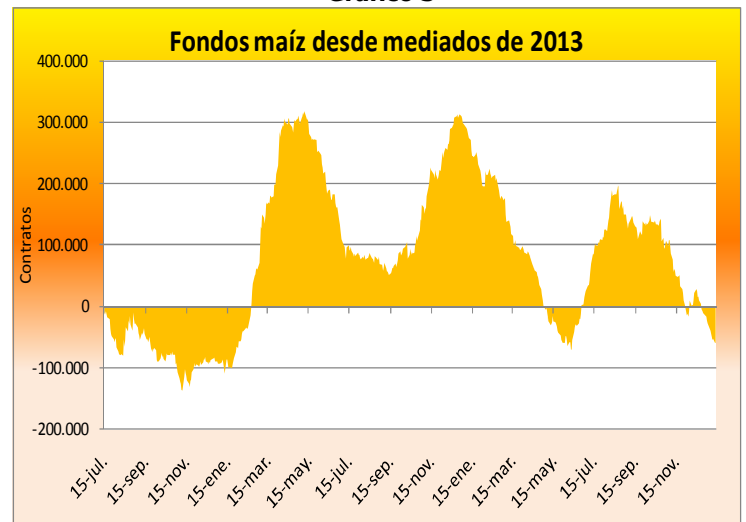
**Gráfico 2**



En este contexto de cuentas abultadas, desde finales de noviembre estamos viendo que los Fondos han adoptado una posición vendida que al momento se encuentra en 60 mil contratos (por encima de 7,5 mill tt), lo que en términos acumulados implica que los inversores institucionales se han desprendido de más de 300 mil contratos (38 mill tt) en los últimos 12 meses (todo esto queda reflejado en el *gráfico 3*).

Asimismo, se advierte que es la tercera vez que los especuladores ostentan una posición vendida en algo más de 2 años y medio; la primera ocurrió entre mayo de 2013 y febrero de 2014 (con un máximo en torno a 100 mil contratos, en esa campaña los stocks se recuperaron en más de 10 mill tt), mientras que el segundo caso data del bimestre mayo-junio de 2015 (con un pico de 70 mil contratos).

**Gráfico 3**

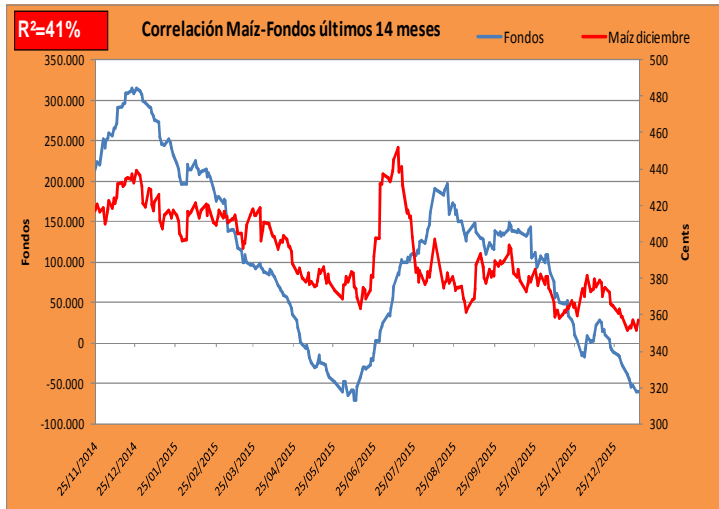


Para determinar en forma rigurosa el impacto que han tenido los inversores institucionales en el mercado de soja debemos echar mano a la herramienta estadística denominada coeficiente de correlación ( $R^2$ ).

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 4* (donde la línea azul expresa la posición de los Fondos y la roja la evolución de precios de la posición diciembre en Chicago), podemos apreciar que este ratio se encuentra por encima del 40%. Esto marca que en los últimos 14 meses el accionar especulativo, si bien no ha sido tan decisivo como en campañas anteriores, no debe ser despreciado en términos de movimientos de precios en el mercado de referencia.

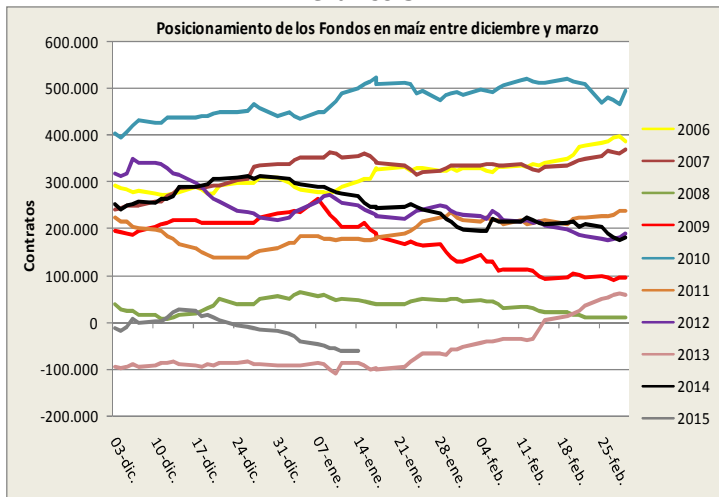
**Gráfico 4**



En lo concerniente al comportamiento de los Fondos entre diciembre y marzo, se advierte que la tendencia vendedora que se está registrando actualmente (línea gris del gráfico 5) sólo es comparable con lo registrado en 2012 (aunque en aquél momento el punto de partida era una posición comprada superior a 300 mil contratos, línea violeta).

Por otro lado, se aprecia que estacionalmente estamos muy cerca de los mínimos vislumbrados en 2013 (línea violeta), cuando los inversores institucionales se mostraban vendidos en 100 mil contratos.

**Gráfico 5**



A modo de conclusión, el foco de atención ahora está centrado en la demanda doméstica en EEUU (recién en marzo la batalla por superficie norteamericana va a empezar a darle algo de importancia a la oferta); sin un impulso de esta variable es muy poco probable que la especulación exhiba interés por este cultivo en Chicago, más aún considerando el desincentivo que por el momento despiertan los mercados externos.

Una cuestión que no debemos soslayar es que ahora, a partir de un mercado local más desregulado, lo que ocurra en Chicago pasa a tener un impacto directo en la cotizaciones a nivel local, y es por este motivo que el papel de los Fondos debe ser monitoreado de cerca.