

Liquidación de los Fondos en maíz

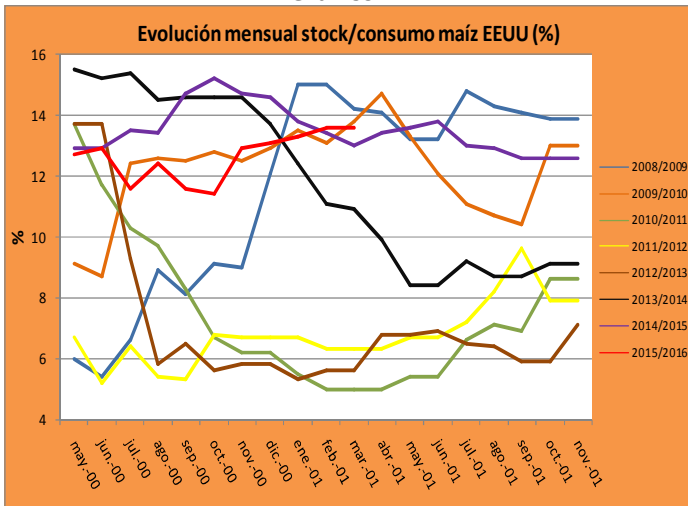
La combinación de un nuevo récord en la oferta norteamericana de maíz, combinada con una demanda que resulta algo menor a la del ciclo previo, ha derivado en Fundamentals cada vez más débiles para este cultivo en el primer productor mundial.

Esta situación queda reflejada en el *gráfico 1*, donde se aprecia a través de la línea roja que esta relación ha subido en forma ininterrumpida desde octubre pasado desde niveles de 11.4% a 13.6% en la actualidad.

En este contexto, en términos estacionales este ratio es el más elevado desde la campaña 08/09 (línea azul, para esta época este indicador superaba el 14%).

Por su parte, observando la trayectoria de esta relación el año pasado (siguiendo la línea violeta), donde también hemos asistido a un output récord en EEUU, se advierte que ha cedido más de tres puntos entre octubre de 2014 e idéntico mes de 2015; en este caso la reacción de la demanda post cosecha ha sido clave para sostener los precios, algo que no se ha repetido a lo largo de este ciclo.

Gráfico 1

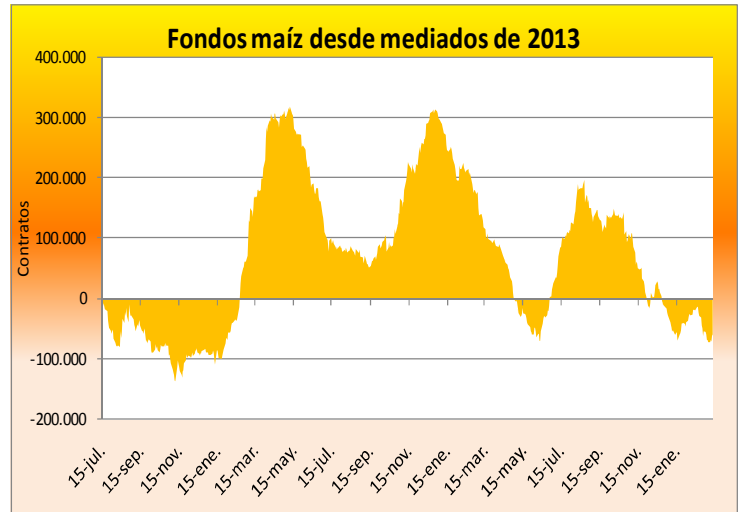


Frente al panorama holgado que estamos describiendo, los Fondos en Chicago no se han mostrado atraídos por este mercado en los últimos meses, habiendo exhibido una posición vendida desde septiembre del año pasado (esto queda reflejado en el *gráfico 2*).

Para encontrar un escenario en el que la especulación se ha mostrado más vendida que en la actualidad debemos remontarnos al período julio 2013-marzo 2014; por aquél entonces la liquidación ha superado los 100 mil contratos (cerca de 13 mill tt).

Más aún, para comprender el desinterés de los inversores institucionales por este mercado en los últimos dos años (en sintonía con cuentas más cómodas), debemos señalar que se han desprendido de 370 mil contratos desde mayo de 2014 (lo que resulta equivalente a casi 47 mill tt, o sea un volumen cercano a dos cosechas argentinas).

Gráfico 2



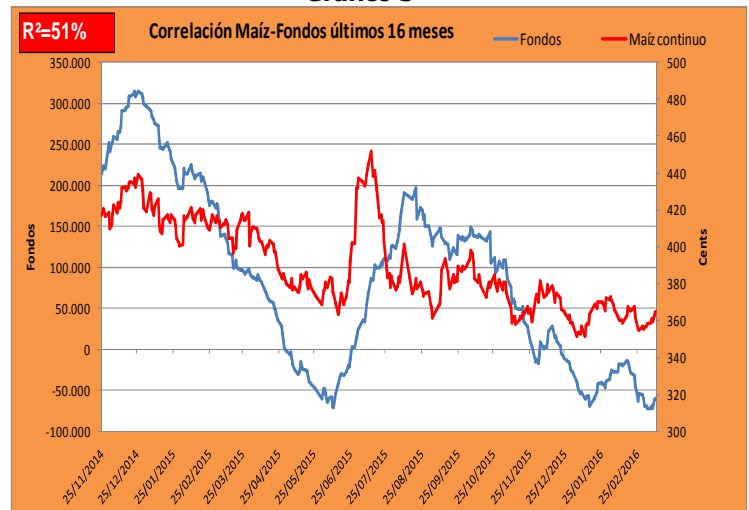
En función de lo que estamos comentando resulta interesante indagar acerca de la influencia de los Fondos para justificar los vaivenes de precios en el mercado de referencia; para ello echamos mano a la herramienta estadística denominada coeficiente de correlación (R^2).

Este parámetro es igual al porcentaje de variación en una variable, relacionada con el cambio de la otra. Oscila entre 0 y 1, indicando este último valor un grado de correlación perfecta (o sea todo el cambio en una 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 3* (donde la línea azul expresa la posición de los Fondos y la roja la evolución de precios en Chicago tomando siempre la posición más próxima), podemos apreciar que este ratio se encuentra en el 51%.

Esto marca que en los últimos 16 meses el accionar especulativo ha explicado la mitad de los movimientos de precios en Chicago; si bien en el pasado hemos vislumbrado ratios más elevados (por encima del 70%), el registro actual también resulta de consideración.

Gráfico 3



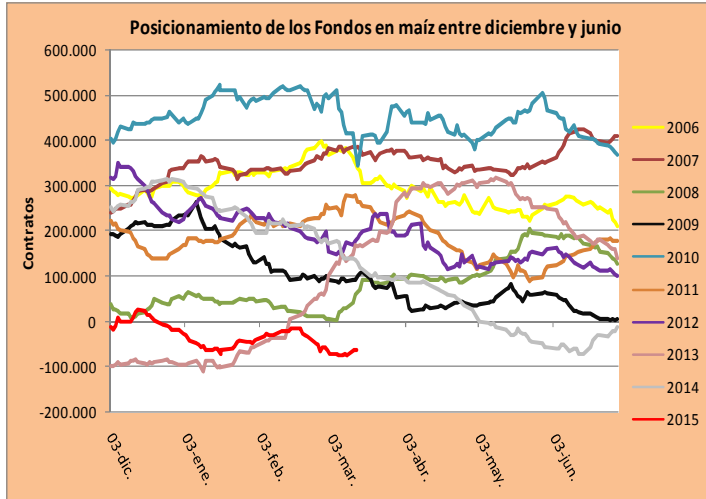
A partir del papel trascendental que ostentan los Fondos en este mercado, vale la pena analizar su comportamiento desde diciembre (cuando se está por conocer el volumen final de oferta) hasta mediados del año siguiente (cuando el USDA informa la superficie sembrada de la campaña siguiente).

En este sentido, el *gráfico 4* muestra que para ese período han predominado las liquidaciones de parte de los especuladores, aunque ha habido excepciones notorias como 2007 y 2013 (líneas marrón y lila) cuando en forma respectiva potenciaron su apuesta con compras de aproximadamente 170 mil y 240 mil contratos.

En lo que concierne al ciclo en curso vemos que se está repitiendo la tendencia vendedora de la mayoría de los últimos años (en este caso es de 60 mil contratos hasta ahora, tal como lo muestra la línea roja), al tiempo que para mediados de marzo nunca los inversores institucionales estuvieron tan vendidos.

Como corolario, en caso de que el mercado de referencia logre revertir la tendencia negativa vía una interrupción en las liquidaciones especulativas (recordemos que en pocos días se conocerá el informe de intención de siembra en EEUU), acá podríamos asistir a una rápida reacción post cosecha que lleve los precios nuevamente por encima de U\$S 150.

Gráfico 4



Trasladando esto al mercado doméstico, debemos notar que tras la eliminación de las retenciones los precios en nuestro país están altamente correlacionados con los de EEUU (mirando Matba abril vs Chicago mayo se aprecia que son prácticamente similares; desde finales de noviembre el ratio ha variado entre 100 y 106%, ver *gráfico 5*), y por este motivo en forma indirecta debemos prestar atención al accionar de la especulación en Chicago.

Gráfico 5

