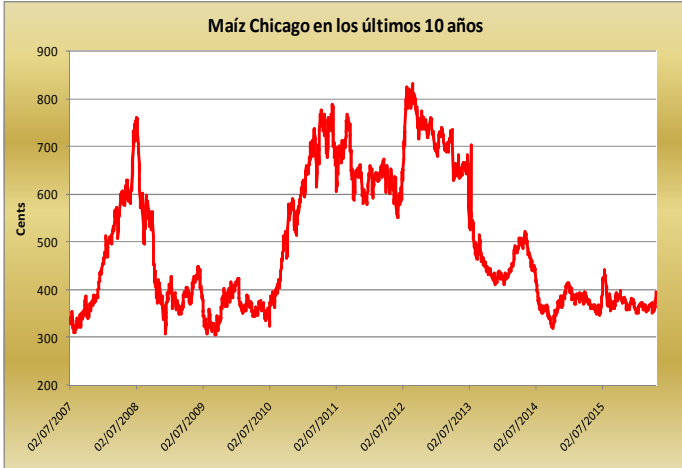


Rol de los Fondos en maíz durante el mercado climático en EEUU

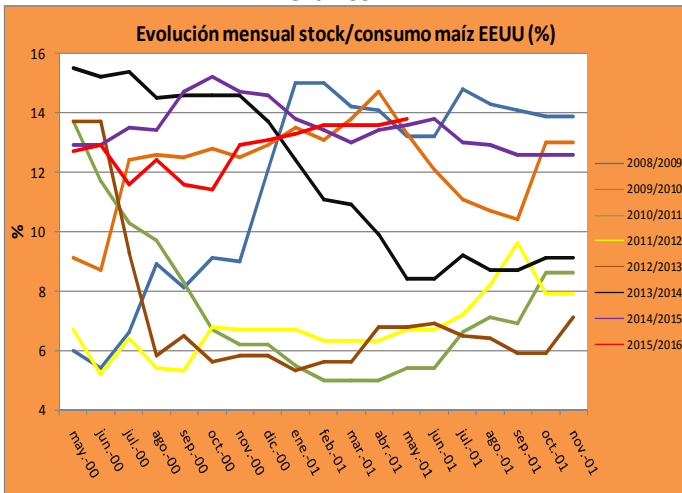
En los últimos meses hemos asistido a un crecimiento en el ratio stock/consumo de EEUU, lo que nos ha llevado a máximos estacionales para abril en torno al 14% (levemente por encima de lo vislumbrado hace doce meses), y consecuentemente los precios en Chicago hace algunos semanas han estado cerca de perforar el piso de septiembre de 2014 que había sido el mínimo desde 2010 (ver *gráfico 1*).

Gráfico 1



Este panorama queda reflejado en el *gráfico 2*, donde se aprecia a través de la línea roja que desde septiembre pasado se ha registrado una expansión de la relación stock/consumo superior a dos puntos, luego de haberse evidenciado un recorte en los primeros meses.

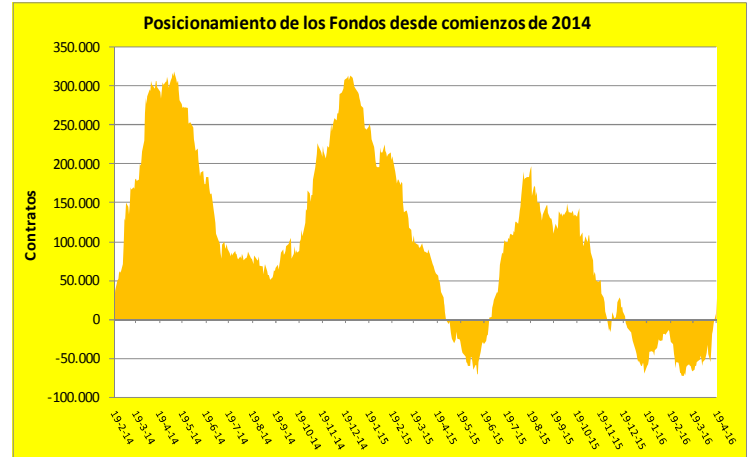
Gráfico 2



Frente a este escenario de abundancia creciente, los inversores especulativos en el mercado de mayor liquidez mundial han mostrado una posición vendida desde finales de 2015, la cual en algún momento ha alcanzado los 70 mil contratos (cerca de 9 mill tt, esto queda expresado en el *gráfico 3*).

Sin embargo, en la actualidad se advierte que los Fondos han revertido su exposición y ahora se muestran ligeramente comprados. La respuesta a este cambio incipiente en su tenencia se vincula con diversos factores: superficie destinada a este cultivo en EEUU menor a la esperada en el reporte de intención de siembra de finales de marzo en EEUU, recuperación del petróleo (actualmente por encima de U\$S 40, lo que implica el mayor valor desde diciembre pasado y supone una mayor viabilidad en la elaboración de etanol), y por último el retraso en la cosecha en nuestra país que genera presión sobre las existencias de los principales exportadores (EEUU y Brasil).

Gráfico 3

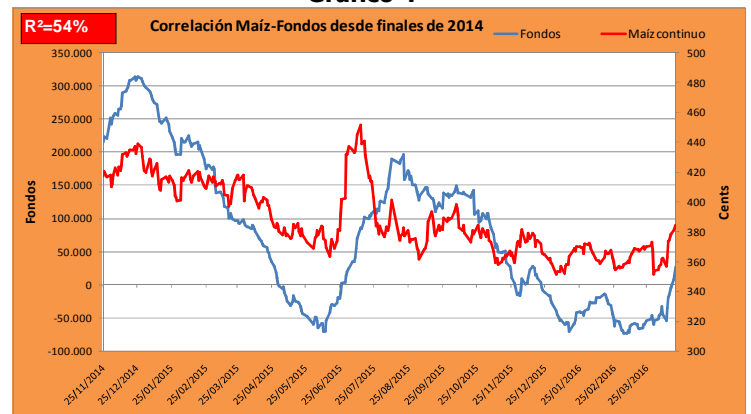


El desempeño de los Fondos resulta innegable para justificar los vaivenes de este cultivo en el mercado de referencia; para determinar en forma rigurosa el impacto que han tenido los inversores institucionales en el mercado de maíz debemos echar mano a la herramienta estadística denominada coeficiente 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 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 4* (donde la línea azul expresa la posición de los Fondos y la roja la evolución de precios tomando la posición más cercana en el mercado de referencia), podemos apreciar que este ratio se encuentra en el 54%. Esto marca que desde finales de 2014 el accionar especulativo ha explicado más de la mitad de los movimientos de precios en Chicago.

Gráfico 4



A partir del papel trascendental que evidencian los Fondos en este mercado, vale la pena analizar su comportamiento desde comienzos de mayo hasta final de agosto, momento en el que estará finalizando el mercado climático norteamericano.

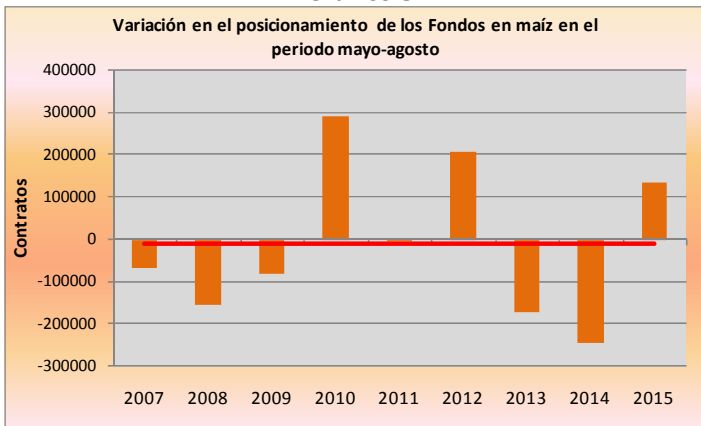
En este sentido, el *gráfico 5* muestra que para el cuatrimestre mayo-agosto los especuladores han evidenciado un sesgo vendedor en los últimos 9 años, considerando que en 6 de ellos han reducido su exposición durante este lapso.

No obstante esto, las excepciones más notables de 2010 y 2012 han estado marcadas por primas climáticas de peso que han llevado a compras masivas de entre 200 y 300 mil contratos en pocos meses. De hecho, en el segundo caso la seca ha llevado a que la producción norteamericana se reduzca en 100 MT desde que se conocieron los primeras estimaciones, pasando de 370 a un volumen final de 270 MT.

Con relación a los ajustes el caso más notable ha sido 2014; en ese período los especuladores han liquidado más de 240 mil contratos en Chicago, de la mano de un clima ideal en el Medio Oeste de EEUU y del brusco ajuste registrado en el petróleo. En definitiva, de una u otra manera es posible que enfrentemos un escenario muy volátil en el mediano plazo.

A modo de conclusión proyectamos un escenario muy volátil en los próximos meses en el mercado de maíz, el cual va a estar exacerbado por el accionar de los Fondos luego de que hayan cancelado recientemente su posición vendida. De esto va a depender que el maíz de cosecha tardía en nuestro país pueda ir buscar valores superiores a los U\$S 160 que se registran en estos momentos.

Gráfico 5



Analizando el impacto que esto puede tener en el plano doméstico, debemos tener en cuenta que en estos momentos el maíz en nuestro país (siguiendo la posición julio) está cotizando por encima de Chicago (ratio en 102%, ver *gráfico 6*). Frente a este panorama, y con precios locales alineados a los internacionales (tras la eliminación de los ROES y la supresión de las retenciones), parece improbable que la plaza doméstica extienda sus ganancias sin subas en el mercado de referencia.

Gráfico 6

