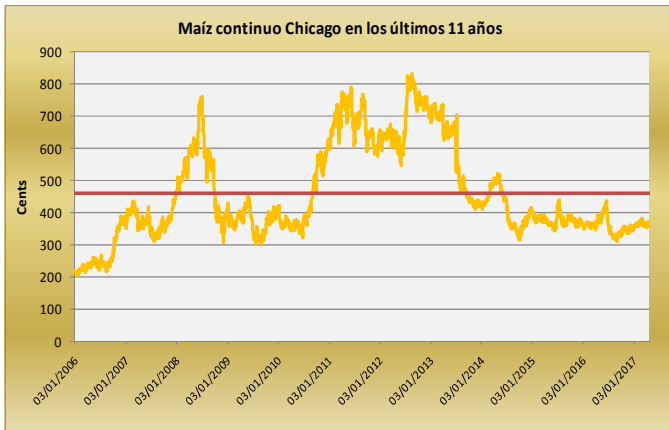


## Rol de los Fondos en maíz durante el mercado climático en EEUU

A lo largo de últimos meses hemos asistido a un crecimiento en el ratio stock/consumo de EEUU, lo que nos ha llevado a máximos estacionales en torno al 16% (casi dos puntos por encima de los picos de las últimas temporadas), y consecuentemente los precios en Chicago se mantienen relativamente cerca de los mínimos de la última década (ver *gráfico 1*).

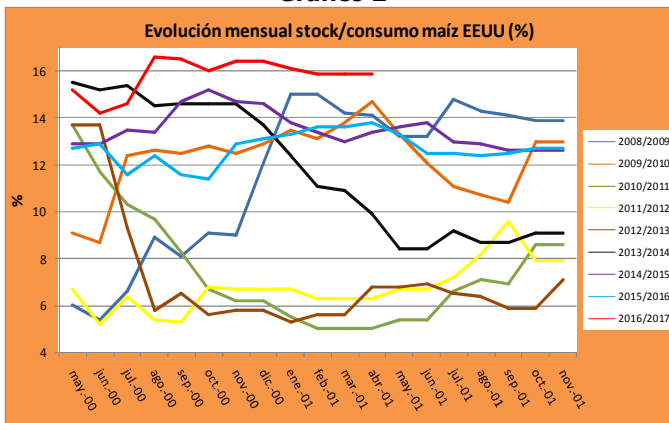
Por su parte, en comparación a la media desde 2006 (línea roja; 459 cents=U\$S 180.7), en la actualidad estamos un 22% por debajo.

**Gráfico 1**



Este panorama holgado queda reflejado en el *gráfico 2*, donde se aprecia a través de la línea roja que desde julio pasado se ha superado el ratio stock/consumo del ciclo 13/14 (en aquella campaña con posterioridad se ha verificado una brusca caída favoreciendo los precios) para luego estabilizarse en torno al 16% antes mencionado (con esta relación las existencias resultan equivalentes a prácticamente 60 días de consumo en EEUU).

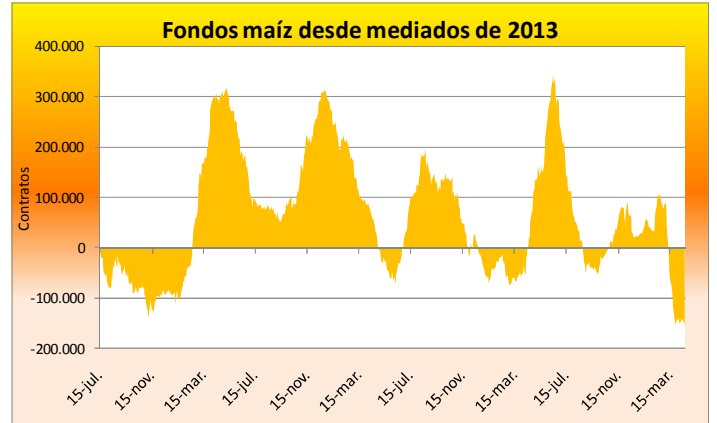
**Gráfico 2**



Como respuesta a esta situación, los inversores especulativos en el mercado de mayor liquidez mundial están extendiendo su posición vendida; en la actualidad se ubica por encima de 150 mil contratos (por encima de 19 mill tt, esto queda expresado en el *gráfico 3*), habiendo superado el volumen de ventas del último trimestre de 2013.

Este escenario de liquidaciones de parte de los inversores institucionales se está generando a pesar de una serie de factores que recientemente han jugado a favor del maíz como son: superficie destinada a este cultivo en EEUU menor a la esperada en el reporte de intención de siembra de finales de marzo en EEUU, panorama algo más alentador en el mercado de petróleo (actualmente por encima de U\$S 50), 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**

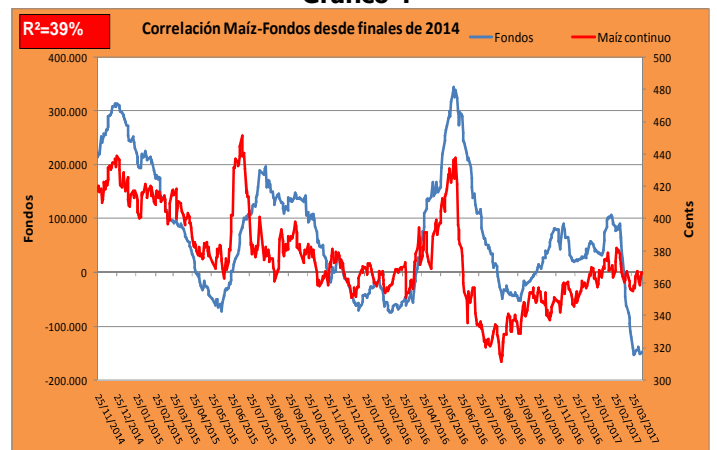


El desempeño de los Fondos resulta innegable para justificar los vaivenes de este cultivo en el mercado de referencia; para determinar en forma rigurosa el impacto que han tenido los inversores institucionales en el mercado de maíz debemos echar mano a la herramienta estadística denominada coeficiente 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 39%. Esto marca que desde finales de 2014 el accionar especulativo ha explicado más de la tercera parte de los movimientos de precios en Chicago.

**Gráfico 4**



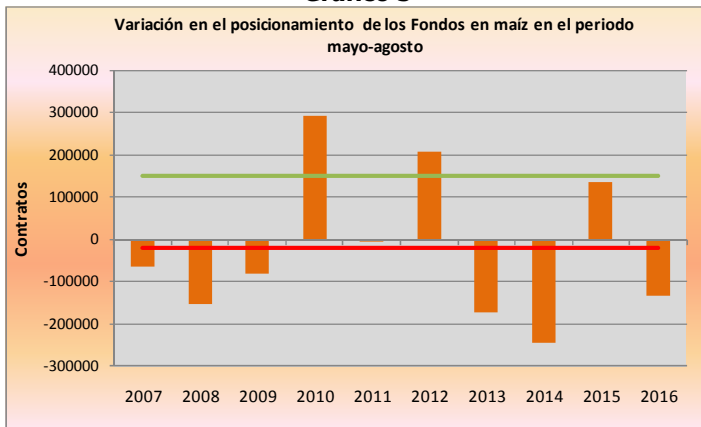
A partir del papel trascendental que evidencian los Fondos en este mercado, vale la pena analizar su comportamiento desde comienzos de mayo hasta final de agosto, momento en el que estará finalizando el mercado climático norteamericano.

En este sentido, el *gráfico 5* muestra que para el cuatrimestre mayo-agosto los especuladores han evidenciado un sesgo vendedor en los últimos 10 años, considerando que en 7 de ellos han reducido su exposición durante este lapso.

El promedio desde 2007 muestra que los que inversores institucionales han liquidado en promedio en el segmento bajo estudio más de 20 mil contratos (2.5 mill tt, línea roja), aunque lo más considerable es que la variación promedio en su exposición (sin importar si compraron o vendieron) es de prácticamente 150 mil contratos (línea verde). De esto último se desprende que es muy posible que enfrentemos un escenario de elevada volatilidad en el mediano plazo.

A modo de conclusión proyectamos una aceleración de la volatilidad en los próximos meses en el mercado de maíz norteamericano, el cual va a estar exacerbado por el accionar de los Fondos en un contexto en el que el clima va a dominar la escena. De esto va a depender que la cosecha tardía en nuestro país pueda romper el techo de U\$S 150 que se advierte desde mediados del año pasado.

**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 a la par de Chicago (ratio en 100%, ver *gráfico 6*). Frente a este panorama, y con precios locales alineados a los internacionales, parece improbable que la plaza doméstica se fortalezca sin que se registren ganancias en el mercado de referencia.

**Gráfico 6**

