

## Influencia de los Fondos en Chicago en el mercado doméstico de maíz

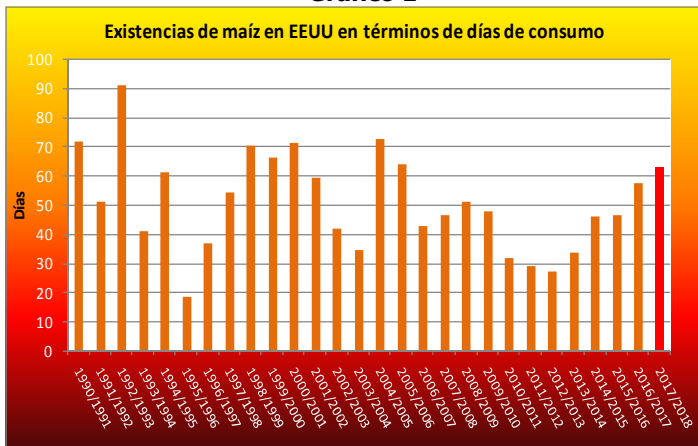
Las más de 63 mill tt de stocks en EEUU que por el momento estima USDA para el ciclo 17/18 están configurando un panorama muy holgado, en un contexto en el que los inventarios son los más elevados en tres décadas.

No obstante, eso constituye un análisis parcial ya que está dejando de lado el poder de la demanda norteamericana, la cual sumando consumo doméstico (con gran presencia del etanol con aproximadamente el 45% de su mercado interno) y exportaciones absorbe en promedio 1 mill tt por día.

Para que la foto sea completa, y podamos concluir qué tan cómodas resultan las cuentas en el principal productor mundial, debemos evaluar las existencias en términos de días de consumo.

En este sentido, se advierte que los inventarios actualmente alcanzan para satisfacer 63 días de demanda (tal como lo refleja el *gráfico 1*), lo que se erige en el mayor registro en 12 años. Asimismo, vemos que en las últimas 5 temporadas este indicador ha crecido en forma incesante, considerando que en el ciclo 12/13 alcanzaban para solamente 27 días.

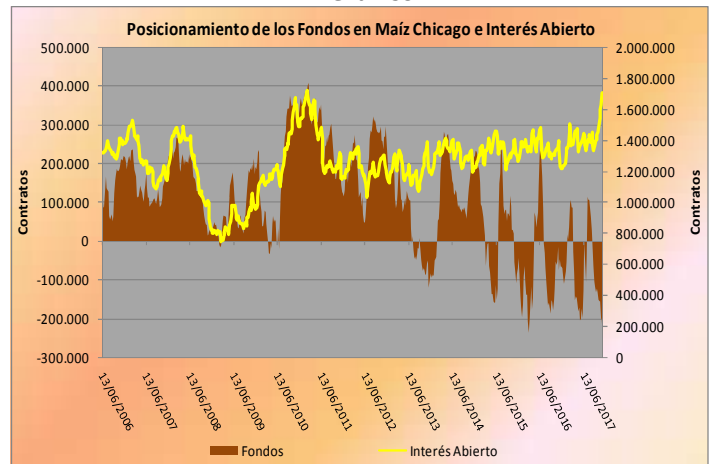
**Gráfico 1**



Los Fondos en Chicago han tomado nota de esta situación de abundancia y han llevado su posición vendida de maíz a un récord histórico de 243 mil contratos (lo que equivale a casi 31 mill tt, esto queda expresado en el *gráfico 2* a través del área y el eje izquierdo).

Lo anterior marca que los inversores institucionales han sido determinantes para explicar los más de U\$S 25 que ha perdido este cultivo en el mercado de referencia desde comienzos de julio, tomando en consideración que en los últimos 4 meses han liquidado cerca de 360 mil contratos (en ese momento, en pleno mercado climático de EEUU, la especulación contaba con 115 mil contratos comprados).

**Gráfico 2**



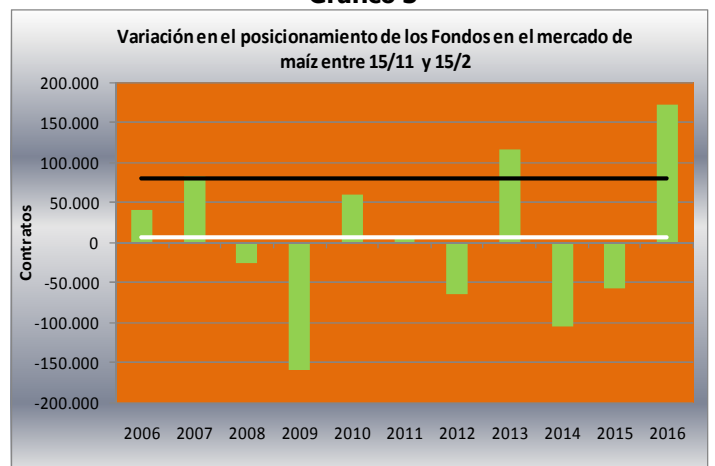
Con una mirada a tres meses nos proponemos examinar la performance de los Fondos desde 2006, con el propósito de determinar si es posible asistir a una recuperación en los valores y además determinar qué tal volátil se puede presentar el mediano plazo.

El *gráfico 3* muestra, a través de la línea blanca, que la media del período en cuestión arroja un saldo comprador exiguo de 6 mil contratos entre 15/11 y 15/2, aunque esto se da en un escenario de fuertes variaciones en el posicionamiento especulativo como consecuencia de que los cambios promedios en sus tenencias han sido de prácticamente 81 mil contratos (10.3 mill tt, línea negra).

Esto último ha sido el resultado de que en dos años las variaciones en la exposición de los inversores institucionales (independientemente de la dirección) ha superado los 100 mil contratos (2013 y 2014), mientras que en otros dos períodos ha excedido los 150 mil contratos (2009 y 2016).

Tal como vemos, más allá del ligero sesgo comprador de las últimas 11 temporadas, el futuro inmediato se muestra incierto en un contexto en el que la evolución de precios está guiada principalmente por las perspectivas de siembra para la próxima campaña en EEUU, y en menor medida por el clima sudamericano y la demanda mundial del ciclo en curso.

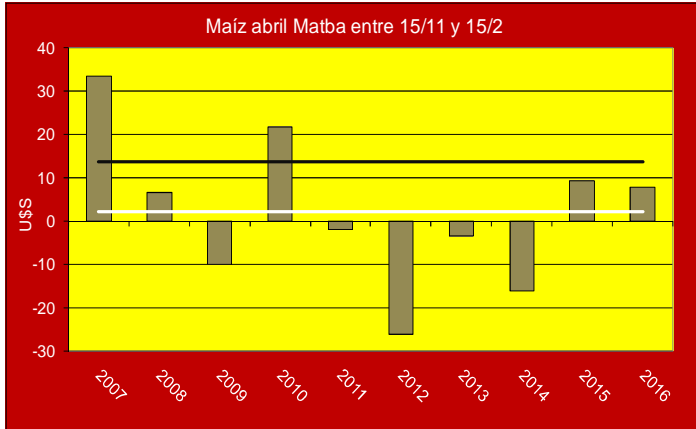
**Gráfico 3**



Analizando el impacto en el mercado doméstico, el comportamiento de nuestros valores de maíz nuevo guarda estrecha relación con la dinámica especulativa en Chicago hasta mediados de febrero.

Respecto a esto último, se percibe que para idéntico período en la plaza local las cotizaciones de la primera posición de 17/18 han subido en promedio U\$S 2 (línea blanca del *gráfico 4*). Esta leve mejora se encuentra eclipsada por la fuerte volatilidad, tomando en cuenta que la variación media en los precios se aproxima a U\$S 14.

**Gráfico 4**



Frente al escenario descrito, en el cual los Fundamentals internacionales lucen muy débiles y además los cambios en los valores domésticos en el mediano plazo resultan muy bruscos, el armado de coberturas de precios para la nueva campaña resulta imprescindible, más aún si consideramos que las opciones están tradeando en niveles de 16-17% (bajos en la evolución histórica, tomando en consideración que en la mayoría de los últimos años este indicador ha oscilado entre 20-25%) y esto resulta clave para el abaratamiento de las mismas.