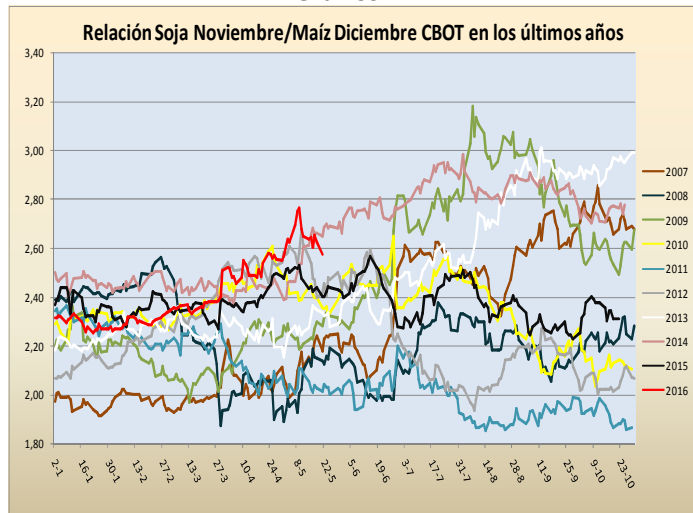


## Fondos en máximos de 9 meses en maíz

En un contexto en el que la siembra de maíz en EEUU se está completando sin problemas (85% implantado en línea con la media de los últimos 5 años), la mirada del mercado está puesta en la superficie que podría llegar a perder este cultivo en el reporte de siembra que se dará a conocer a finales del mes que viene.

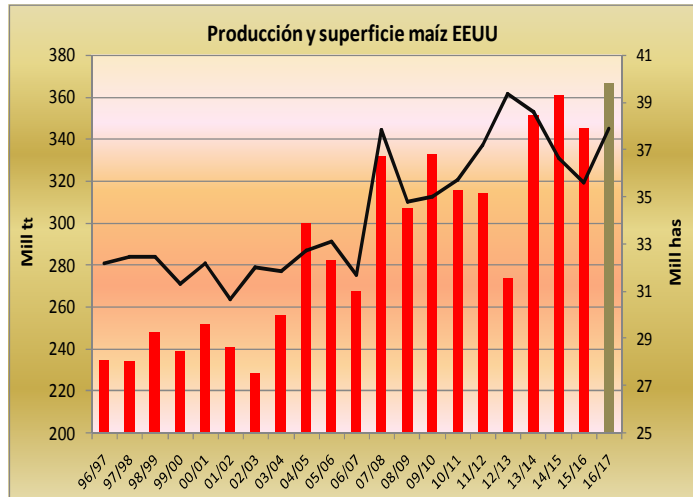
Tengamos en cuenta que, más allá del ajuste que se ha observado en las últimas dos semanas, el hecho de que la relación soja noviembre/maíz diciembre en Chicago se encuentre en torno a 2.60 (línea roja del *gráfico 1*, segundo mayor nivel de las últimas campañas en términos estacionales detrás de 2014) es un factor determinante para que se registre una reasignación de área en EEUU a favor de la soja.

**Gráfico 1**



Por el momento el mercado está trabajando con una proyección de casi 38 mill has implantadas y un output norteamericano de maíz de aproximadamente 366 mill tt; sin embargo a partir de la potencial pérdida de superficie esta proyección actuaría como un techo.

**Gráfico 2**

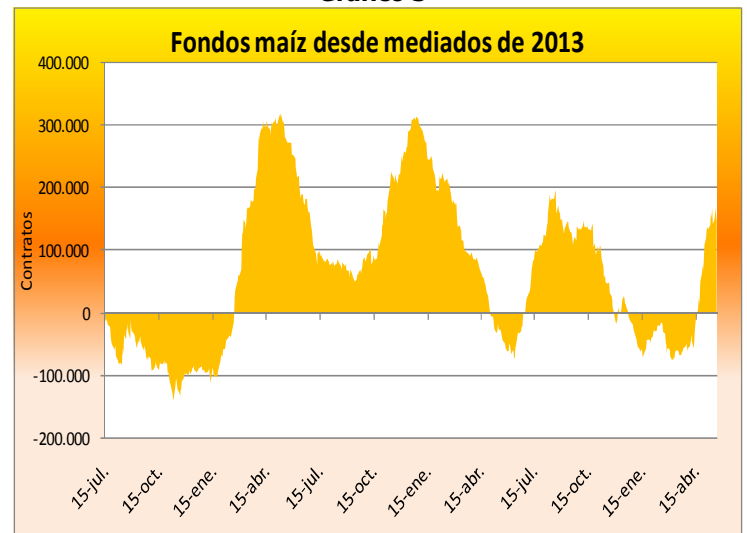


Frente a este panorama de incertidumbre los inversores institucionales han decidido redoblar la apuesta por este cultivo y han llevado su posición comprada a niveles de 150 mil contratos (equivalente a 19 mill tt, ver *gráfico 3*).

Esto supone el mayor nivel de los últimos 9 meses, al tiempo que si lo contrastamos con lo vislumbrado a comienzos de marzo (en ese momento los Fondos estaban vendidos en 70 mil contratos) advertimos que la especulación ha adquirido 220 mil contratos aproximadamente.

En relación al interés abierto los Fondos cuentan con un 10% en Chicago, lo que por el momento resulta escaso para ver una aceleración en la volatilidad (en soja cuentan con el 25% aproximadamente y esto ha sido suficiente para que este indicador crezca en las últimas semanas).

**Gráfico 3**

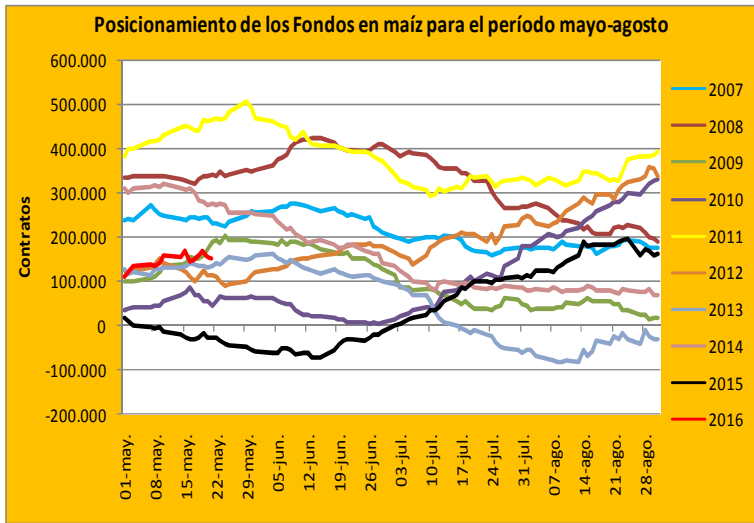


Un aspecto que debemos destacar respecto al papel de los inversores institucionales entre mayo y agosto (período en el que coincide el final de la siembra y la definición de rindes) es el brusco cambio que han mostrado en su exposición.

En efecto, en 6 de las últimas 9 temporadas durante estos tres meses la variación en la tenencia de los Fondos en maíz ha sido superior a 100 mil contratos, lo que ha derivado en fuertes cambios en los precios. Los casos más notables han sido 2010 y 2014, habiéndose incrementado la posición en casi 300 mil contratos (38 mill tt) en el primero de estos años mientras que en 2014 se ha advertido un recorte superior a 240 mil contratos (por encima de 30 mill tt).

Con relación al período en curso, desde comienzos de mes la especulación lleva comprada por encima de 60 mil contratos. Esta situación queda expresada en el *gráfico 4* a través de la línea roja.

**Gráfico 4**



Llevando esto al plano local, la masiva compra de parte de los Fondos en el mercado de referencia ha posibilitado alcanzar valores en el disponible en torno a U\$S 180. No obstante, siguiendo la posición julio, debemos tener en cuenta que los precios en el mercado local se encuentran un 15% por encima de Chicago, habiendo crecido en forma incesante en los últimos meses (ver gráfico 5).

Esta disparidad de precios en algún momento puede empezar a corregir hasta niveles cercanos al 100%, y a menos de que los inversores institucionales incrementen su interés por este cultivo en Chicago es probable que asistamos a una corrección en el plano local.

**Gráfico 5**

