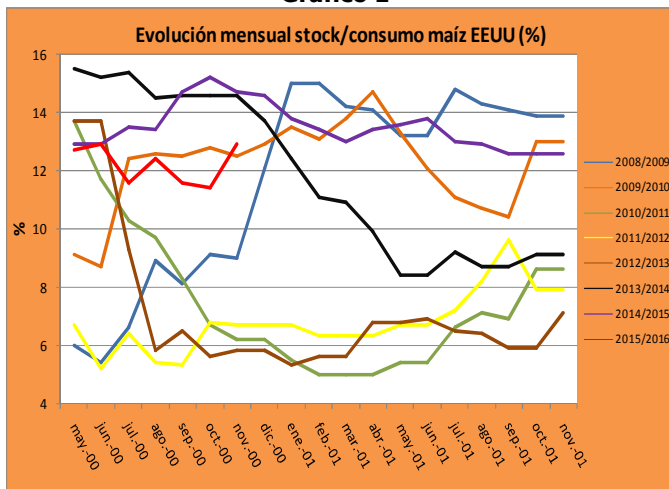


Impacto de los Fondos en maíz

Los recientes aumentos en las estimaciones de producción de maíz en EEUU han derivado, no sólo en que los Fundamentals han sido los más débiles desde que se conocieron los primeros números de USDA en mayo, sino que además para esta época el ratio stock/consumo es uno de los más elevados de las últimas campañas.

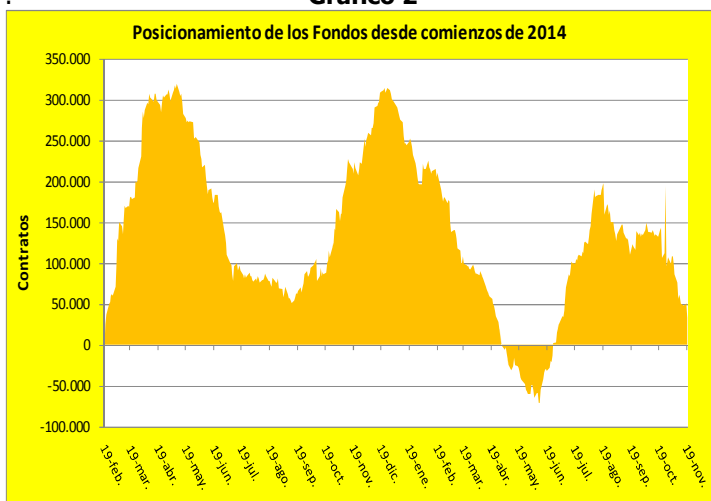
Esta situación queda reflejada en el *gráfico 1*, donde se aprecia a través de la línea roja que esta relación ha retornado a niveles de 13%, tal como se ha observado en junio pasado. Si bien esta variable se encuentra en niveles altos, como aliciente debemos marcar que resulta menor a lo vislumbrado en las dos temporadas anteriores (líneas violeta y negra).

Gráfico 1



Un dato a considerar en este contexto, más allá de que los Fondos en Chicago se desprendieron de aproximadamente 150 mil contratos (más de 19 mill tt, ver *gráfico 2*) durante la siembra norteamericana, es que solamente se pusieron vendidos durante menos de dos meses y a partir de esto el mercado ha logrado soporte en valores en torno a 360 cents (U\$S 140).

Gráfico 2

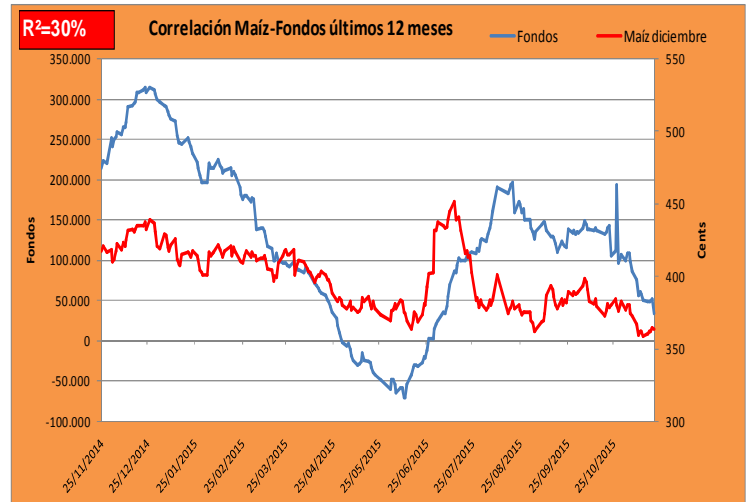


Para determinar en forma rigurosa el impacto que han tenido los inversores institucionales en el mercado de soja debemos echar mano a la herramienta estadística denominada coeficiente de correlación (R^2).

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 un 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 de la posición diciembre en Chicago), podemos apreciar que este ratio se encuentra en el 30%. Esto marca que en los últimos 12 meses el accionar especulativo, si bien no ha sido tan decisivo como en campañas anteriores (a esta altura del año pasado este indicador rondaba el 70%), no debe ser despreciado en términos de movimientos de precios en el mercado de referencia.

Gráfico 3



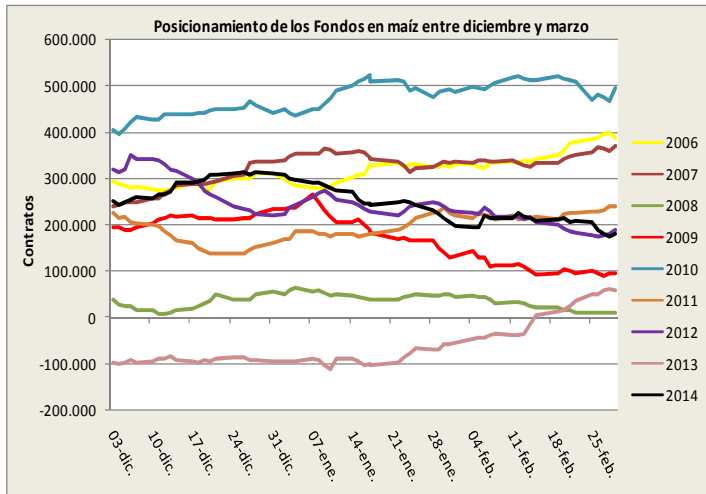
A partir de lo que estamos describiendo, vale la pena analizar el comportamiento de los Fondos en la última parte de cada año y los primeros meses del siguiente.

En este sentido el *gráfico 4* muestra que para el trimestre diciembre-febrero, a lo largo de los últimos 9 períodos, los especuladores han evidenciado fuertes cambios en sus tenencias. En efecto, en 6 de esos casos las variaciones de los contratos en poder de los inversores institucionales (en ambas direcciones) han superado los 90 mil contratos (por encima de 11 mill tt).

Se destaca en este escenario lo observado en 2013 cuando adquirieron en este período 160 mil contratos (revirtiendo una posición vendida), y además 2010 cuando en ese lapso pasaron de 400 a 500 mil contratos. En contrapartida, las mayores caídas se han verificado en 2009 y 2012, considerando que en cada caso se han desprendido de aproximadamente 100 mil contratos.

En promedio (y más allá de los bruscos cambios mencionados) se advierte que los Fondos han comprado aproximadamente 20 mil contratos en ese trimestre, lo que estacionalmente ha favorecido para que el mercado se recupere parcialmente en ese lapso.

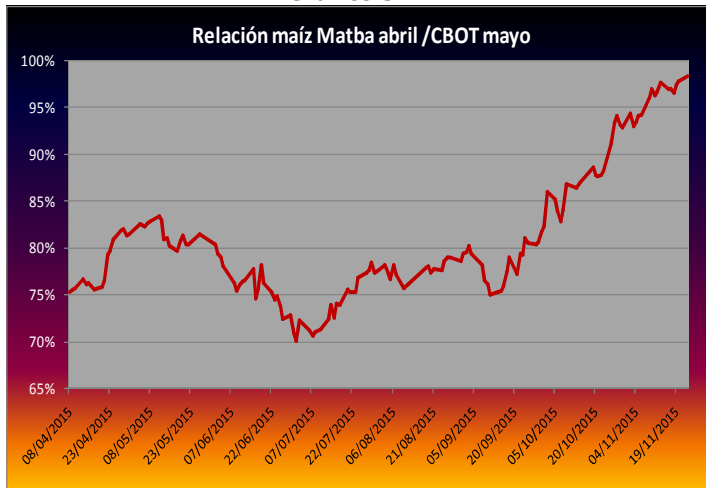
Gráfico 4



Analizando el impacto que esto puede tener en el mercado doméstico, debemos tener en cuenta que en estos momentos el maíz nuevo en nuestro país está cotizando al 98% de Chicago (ver gráfico 5), habiendo subido prácticamente 30 puntos desde comienzos de julio. En otras palabras esto implica que un productor argentino está percibiendo para el ciclo 15/16 el mismo valor que su par norteamericano.

Lo anterior obedece a que a nivel local crecen las expectativas de que las retenciones a este cultivo se van a eliminar, lo cual redundaría en que los precios domésticos se muestren más alineados a los internacionales (y por ende lo que hagan los Fondos en Chicago cobra todavía más relevancia).

Gráfico 5



Si la especulación muestra mayor interés por el maíz en Chicago, algo que estacionalmente es probable por lo que comentamos anteriormente aunque podría encontrar limitaciones en el petróleo (por su impacto en el etanol, ahora vale poco más de U\$S 40 y está cerca del mínimo en casi 12 años), en nuestro país se podría profundizar el rally de precios iniciado hace cinco meses (recordemos que en ese momento la posición abril valía U\$S 115).