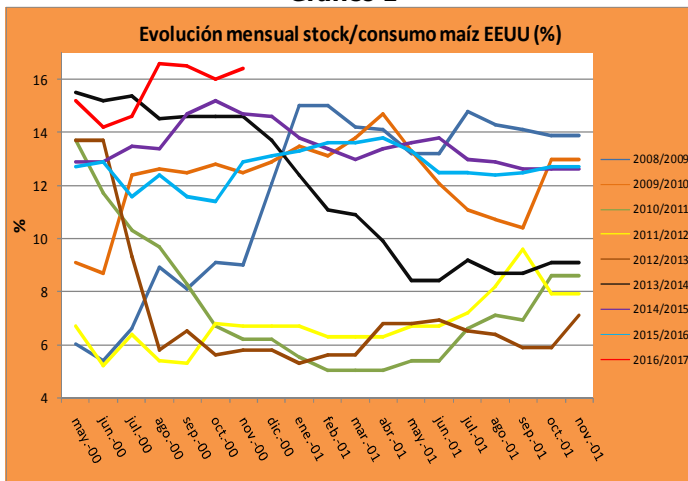


## Relación entre Fondos y precios en maíz

Los aumentos en las estimaciones de producción de maíz en EEUU hasta niveles récord han derivado, no sólo en que los Fundamentals han sido cada vez 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* a través de la línea roja, donde se advierte que desde junio la relación ha subido más de dos puntos con un brusco salto entre julio y agosto (el aumento en las previsiones de oferta entre esos dos meses ha sido de 15 mill tt). Por su parte, en términos estacionales vemos que actualmente el ratio stock/consumo supera el 16%, dos puntos por encima de lo verificado a esta altura de 13/14 y 14/15.

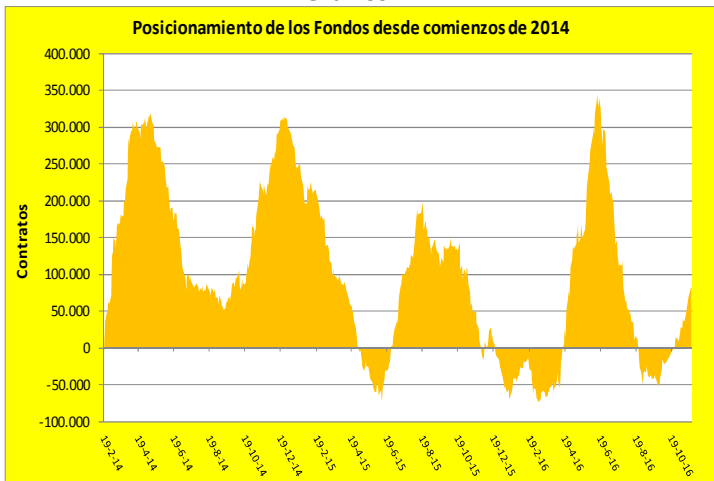
**Gráfico 1**



Más allá del panorama de holgura que estamos describiendo, por el momento los Fondos en Chicago ostentan una posición comprada, revirtiendo la apuesta vendedora que mostraron entre finales de agosto y los últimos días de octubre.

En este sentido, los inversores institucionales cuentan actualmente con poco más de 80 mil contratos (ver *gráfico 2*, algo más de 10 mill tt), transformándose en el mayor registro en cuatro meses (aunque muy lejos de los picos de 300 mil contratos que hemos observado en tres oportunidades desde 2014).

**Gráfico 2**

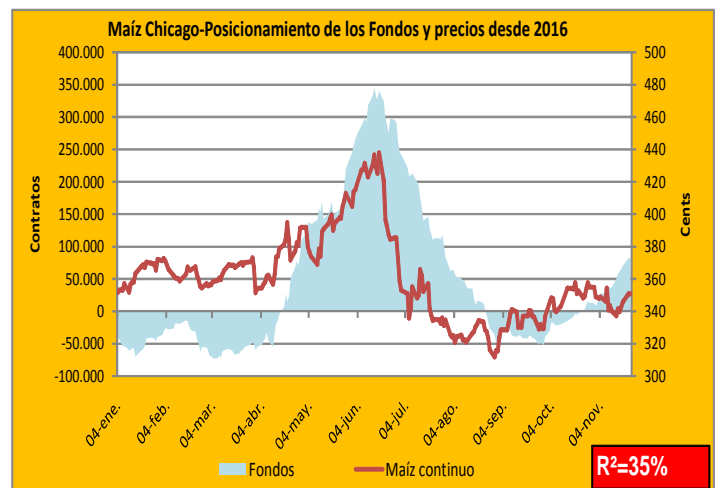


Para determinar en forma rigurosa el impacto que han tenido los inversores institucionales en el mercado de soja debemos echar mano a la herramienta estadística denominada coeficiente de correlación ( $R^2$ ).

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 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 3* (donde el área celeste expresa la posición de los Fondos y la línea roja la evolución de precios del maíz disponible en Chicago), podemos apreciar que este ratio se encuentra en el 35% (uno de cada tres dólares de variaciones en los precios responde a movimientos especulativos). Esto marca que en lo que va de 2016 el accionar especulativo, si bien no ha sido tan decisivo como en campañas anteriores (a esta altura de años anteriores este indicador rondaba el 70%), no debe ser despreciado en términos de alteraciones de precios en el mercado de referencia.

**Gráfico 3**



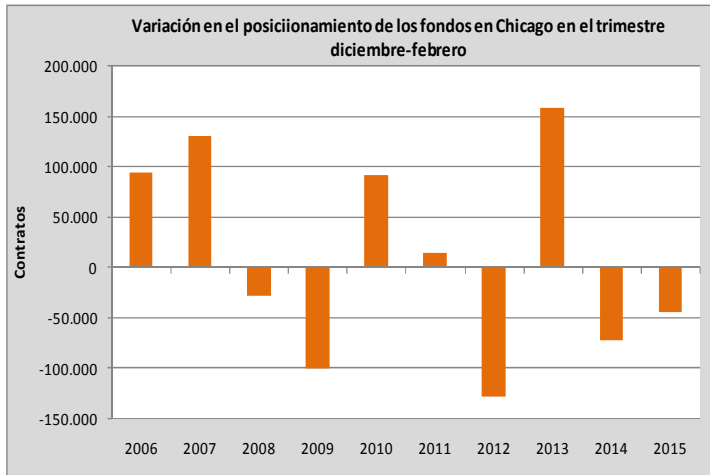
A partir de lo que estamos describiendo, vale la pena analizar el comportamiento de los Fondos en la última parte de cada año y los primeros meses del siguiente.

En este sentido el *gráfico 4* muestra que para el trimestre diciembre-febrero, a lo largo de los últimos 10 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.

Lo más importante de esta situación es que, a pesar de que la cosecha norteamericana ha quedado atrás y que todavía estamos lejos del mercado climático del siguiente período, la volatilidad se ha hecho presente de la mano de la demanda.

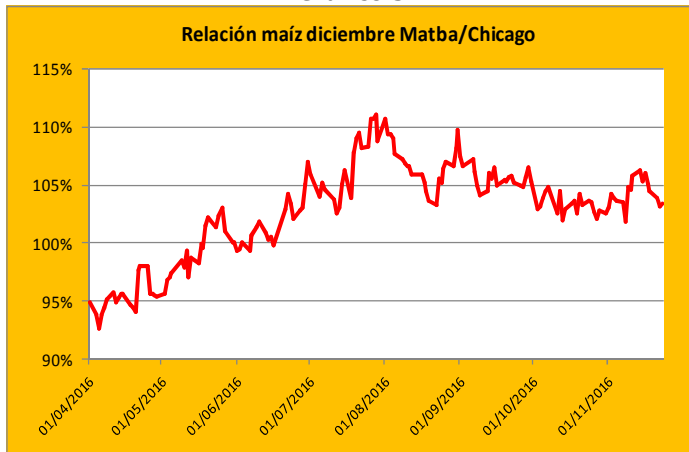
**Gráfico 4**



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 3% por encima de Chicago (ver *gráfico 5*), habiendo subido más de 10 puntos desde comienzos de abril. En otras palabras esto implica que un productor argentino está percibiendo para el ciclo 16/17 levemente por encima de lo que cobra su par norteamericano.

Siguiendo con el análisis, considerando el escenario de mayor desregulación que existe en nuestro país luego de haberse suprimido las retenciones y eliminado los ROES, en caso de que asistamos a movimientos bruscos en el mercado de referencia es muy probable que se repliquen en la plaza local

**Gráfico 5**



Como corolario, en el mediano plazo es probable que los Fondos exhiban fuertes alteraciones en su exposición (no solamente atendiendo los Fundamentals del maíz, sino también monitoreando otros factores como la apreciación del dólar a nivel mundial o la posibilidad de que el petróleo pueda finalmente afianzarse por encima de U\$S 50), con lo cual podríamos ver variaciones sustanciales de precios en Chicago que conduzcan a cambios considerables en nuestro país.