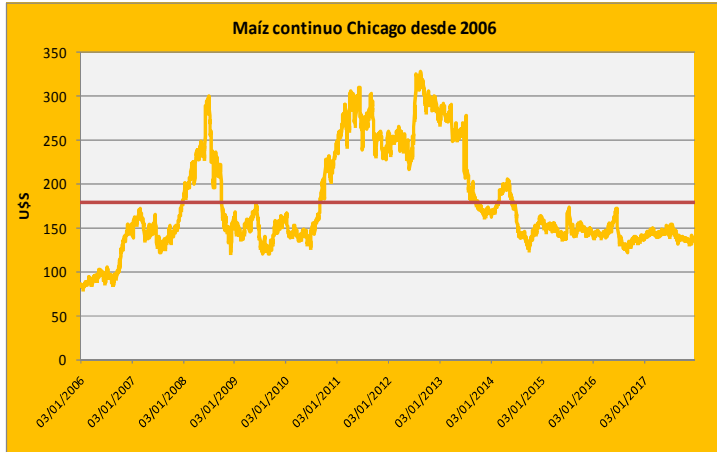


Etanol podría brindar soporte al precio del maíz en el mediano plazo

Cuando han transcurrido prácticamente cuatro meses del ciclo comercial 17/18, los Fundamentals de maíz están reflejando el escenario más holgado en prácticamente 30 años en términos de existencias en EEUU. Esto ha impactado en su valor disponible de Chicago, considerando que en la actualidad estamos cerca del piso en más de 11 años (ver *gráfico 1* que se muestra a continuación).

Gráfico 1

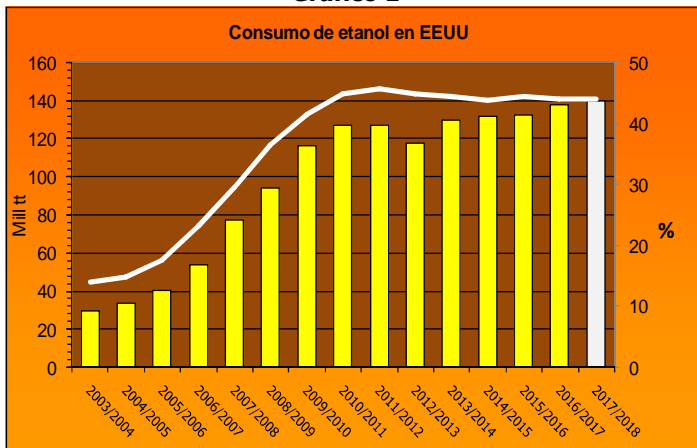


Desde el punto de vista de la demanda un elemento que ha sido determinante en el pasado reciente para fortalecer este producto, y sobre el cual existen expectativas para asistir a un mayor dinamismo en este mercado en el mediano plazo, es el etanol.

De acuerdo a datos de USDA en el ciclo en curso el consumo de maíz para este fin sería mayor a 140 mill tt (récord histórico superando en más de 2 mill tt el registro del período anterior, barra amarilla y eje izquierdo del *gráfico 2*), lo que explica el 44% de la demanda doméstica norteamericana (línea blanca y eje derecho, esta proporción ha cedido ligeramente en las últimas 7 temporadas).

Por su parte, si nos limitamos a la última década (yendo más atrás la tasa sería aún más elevada), el crecimiento promedio anual del consumo de maíz con fines energéticos ha sido del 6.5% anual. De sostenerse este ritmo en 6 años se habrían superado las 200 mill tt.

Gráfico 1

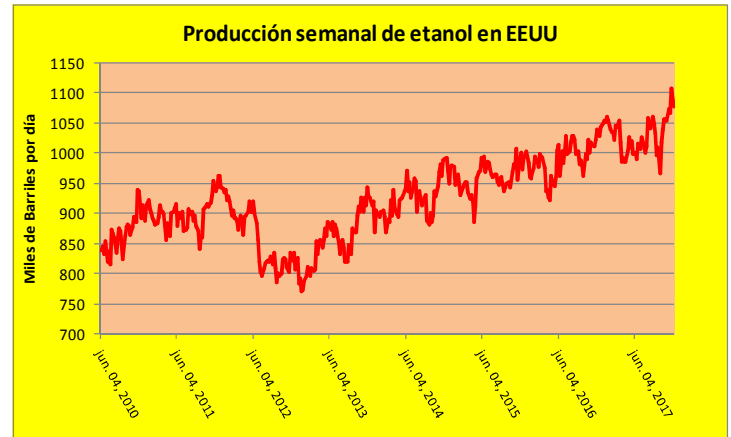


En términos de elaboración de etanol se advierte que, más allá de la brusca corrección en los precios desde comienzos de agosto (ha resignado cerca del 20% en el mercado norteamericano), recientemente se ha alcanzado un máximo histórico en un escenario en el que casi siempre a lo largo de este año comercial se ha superado 1 mill de barriles diarios en promedio (de acuerdo a datos de EIA, Energy Information Administration). Este panorama queda expresado en el *gráfico 3*.

En este contexto, el dato favorable es que en lo que va de este período la producción ha alcanzado una media de 1.047 mill barriles por día, lo que sugiere una suba interanual acumulada mayor a 4% en lugar de 1.6% que hasta ahora está manejando USDA.

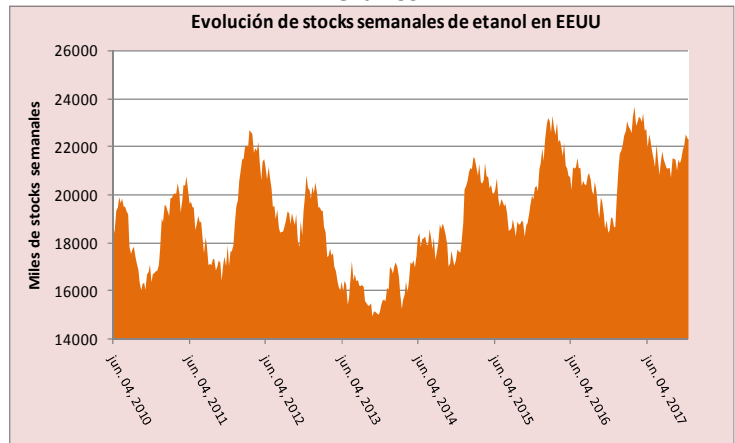
De mantenerse esta tendencia el uso final de maíz para etanol sería de 144 mill tt, superando en prácticamente 4 mill tt las proyecciones vigentes. Manteniendo el resto de las variables constantes, los inventarios norteamericanos de este cultivo no llegarían a 58 mill tt frente a las 62 mill tt de la estimación de diciembre.

Gráfico 3



El dato que contrapone el optimismo para esta variable, y que en algún momento podría desacelerar el crecimiento en la producción, es que las existencias de este biocombustible en EEUU (actualmente en 22.3 mill tt, tal como queda expresado en el *gráfico 4*) resultan las más elevadas en lo que va de este período y se ubican tan sólo un 6% por debajo del pico registrado a finales de marzo pasado.

Gráfico 4



En definitiva, lo que ocurra con la producción del biocombustible en los próximos meses, y cómo esto impactará en las estimaciones de demanda de maíz para su uso, puede generar recortes parciales en los inventarios del cultivo y en definitiva construir un piso de precios en un mercado que se está viendo seriamente afectado por la debilidad de sus Fundamentals.

En este proceso será clave que el petróleo se siga encareciendo (actualmente en torno a U\$S 60 lo que se traduce en la mayor cotización desde mayo de 2015), toda vez que esto conlleva el doble beneficio de generar un mayor atractivo en la elaboración de etanol y de alentar a que los Fondos reduzcan su posición vendida en Chicago (actualmente en más de 120 mil contratos=15.2 mill tt).

La descripto en términos de cuentas abultadas de maíz en EEUU y su impacto en precios resulta relevante para el mercado doméstico, tomando en consideración que el coeficiente de correlación estadística (R^2) entre las posiciones mayo Chicago y abril Matba se ubica en 61% desde comienzos de febrero (ver gráfico 5, el máximo es 100% cuando existe una asociación perfecta entre variables); dicho de otro modo, los movimientos en las cotizaciones en nuestro país están siendo explicadas en gran medida por lo que ocurre en la plaza de mayor liquidez mundial.

Gráfico 5

