



 Commodities

# La caída de precios en Chicago y la posición de los fondos especulativos

Emilce Terré

En los dos meses y medio que pasaron desde mayo hasta el 15 de julio del corriente año, el precio de la soja en el mercado de Chicago cayó un 23%, el del maíz un 30%, mientras que el trigo perdió un 30% de su valor. En el mismo lapso, los fondos especulativos que operan en el mercado vendieron 20 millones de toneladas de soja, 26 millones de toneladas de maíz y 9 millones de toneladas de trigo. Para cobrar dimensión, ese volumen equivale prácticamente a la totalidad de la última cosecha argentina de ambos cereales y al 40% de la producción doméstica de la oleaginosa.

Para seguir la operatoria de los "fondos especulativos" utilizamos la posición neta de los operadores no comerciales que reporta semanalmente la CFTC (o Commodity Futures Trading Commission, organismo contralor del mercado de futuros y swaps estadounidense) en el informe suplementario de su Commitment of Trader. En el mismo se dan cuenta de las posiciones reportables de todos aquellos agentes que mantengan en su poder un volumen de contratos abiertos superior al mínimo prefijado, distinguiéndolos entre agentes comerciales (los que participan también en el mercado físico del activo subyacente que se trate) y los no comerciales a los que hacemos referencia.

Contemporáneamente a las ventas de los fondos el interés abierto en el mercado que refleja la cantidad de posiciones abiertas (es decir, la cantidad de contratos que se compraron o vendieron y a la fecha aún no han sido cancelados), subió un 17% para el segmento de la oleaginosa, un 10% en contratos sobre maíz y un 13% en el caso del trigo. Esto no es un dato menor: significa que gran parte de esos especuladores no estuvieron sacando dinero del mercado (cancelando posiciones compradas con anterioridad, que hubiera hecho caer el interés abierto) sino que tomaron nuevas posiciones vendidas, apostando a que los precios de los commodities agrícolas continuarían cayendo.

El debate acerca de si es el movimiento de los fondos especulativos el que determina la tendencia de los precios o, por el contrario, son las variaciones del valor del producto la que dispara un determinado comportamiento de los grandes inversores es de larga data, y a la fecha aún no ha sido completamente zanjado. De cualquier modo, nadie se arriesga a poner en duda la evidente correlación entre posición neta de los fondos y los precios, que puede observarse en los gráficos adjuntos para los tres productos de interés.

Estos fondos basan sus decisiones de inversión en una combinación de indicadores técnicos y fundamentales tratando de prever la tendencia de los precios y de acuerdo, en muchos casos, a ciertas previsiones ex-ante acerca de cómo distribuir las colocaciones de su cartera. Entre los fundamentals que justifican la previsión bajista de los precios se destaca, en el plano estadounidense, la excelente condición de la soja y el maíz que ingresan a su etapa crítica de definición de rindes y la presión estacional por el avance de la cosecha de trigo. En el plano internacional, se proyecta un notable aumento de la oferta global de commodities agrícolas con epicentro en las principales naciones exportadoras de cada uno de los granos.

Pág 1





La caída de precios en Chicago y la posición de los fondos especulativos - 25 de Julio de 2014

De este modo, la esperada recuperación del nivel de stocks hace pensar en un mercado menos volátil del que observamos en las últimas campañas, al tiempo que los inventarios relativamente más holgados se traducirían en un limitante al potencial alcista de los precios. A consecuencia de ello, precios como los observados hace menos de dos años atrás cuando las inclemencias climáticas diezmaron las cosechas de los principales productores del mundo se ven cada vez más alejados. Como muestra, sobra un botón: Estados Unidos estaría produciendo este año casi 100 millones de toneladas más de maíz que lo obtenido en el 2012. Ante este panorama, organismos como la FAO están proyectando una estabilización de los precios agrícolas para la próxima década, que ralentizaría la inflación global.

Ahora bien, incluso si toda la producción mundial de granos se cubriese en el Mercado de Chicago del riesgo a una variación de los precios, y éste fuese el único fin para el cual se utilizan sus futuros, el volumen negociado debería aproximarse al output mundial. Sin embargo, durante el año 2013 se negociaron en el Mercado de Chicago 3.400 millones de toneladas de trigo, 6.360 millones de toneladas de soja y 8.170 millones de toneladas de maíz entre contratos de futuros y opciones. Tomando las estimaciones de producción del USDA para la cosecha 2013/14, eso significa que el volumen operado en CBOT equivalió a negociar 59 veces la producción mundial de trigo, 71 veces la de soja y 23 veces la producción global de maíz.

Ello nos da una idea más clara de hasta qué punto la operatoria del mercado externo de referencia supera las necesidades de cobertura, supliendo la necesidad de instrumentos de inversión que permitan obtener un beneficio económico asumiendo un mayor riesgo. De este modo, si bien como la misma palabra lo indica son los fundamentales de la oferta y la demanda los que dan sustento a la tendencia de precios (v.gr. el clima, el área sembrada o la producción de etanol), no debe olvidarse el poder de fuego de los fondos de inversión en el mercado de futuros ya que por la cuantía de dinero que manejan pueden, al menos, potenciar los vaivenes de los precios.

