



ALGUNOS CONCEPTOS SOBRE LA VOLATILIDAD (PRIMERA PARTE)

Lic. Mario Wolberg
Marketing del MATBA

Todas aquellas personas que actúan en el mercado de opciones tienen una idea fija, la volatilidad. La volatilidad es el indicador que va a mostrar, entre otras cosas, la velocidad de las variaciones en el precio del subyacente.

Hay tres tipos de volatilidad. En primer lugar está la Volatilidad Histórica que es una medida estadística del movimiento pasado de los precios. Asimismo también se encuentra la Volatilidad Implícita que es el indicador que mide si las primas de las opciones son relativamente caras o baratas. La volatilidad implícita es calculada en función de las primas negociadas en el mercado de opciones. En último lugar se encuentra la Volatilidad Futura, que es el dato que todo operador desearía conocer. Si se pudiera conocer cual va a ser la volatilidad en el futuro se podría hacer una fortuna de manera rápida y fácil. Pero como no se conoce de antemano cual será la volatilidad en el futuro, se va a tratar de determinar cual va a ser la misma. La volatilidad histórica es el punto inicial para poder estimar la futura.

Generalmente, al evaluar volatilidad, se deben analizar diferentes periodos de tiempo. Se puede analizar cual ha sido la volatilidad en la última semana, en el último mes, en los últimos tres meses, en los últimos seis meses, etc.; donde a medida que se va incrementando el periodo de tiempo bajo análisis, se obtiene una curva de volatilidad más suave y constante.

Cuando se evalúa la compra de una opción, es la volatilidad histórica del instrumento financiero subyacente lo que se debe mirar. Por ejemplo, cuando se decida analizar una determinada opción sobre un subyacente S, se deberá observar la volatilidad histórica de dicho subyacente S.

A partir de lo expresado previamente, la volatilidad histórica es la probabilidad que este instrumento financiero vaya a moverse a una distancia en particular medida en precio; durante un día, semana, mes, etc.

A su vez, hay una conceptualización diferente de la volatilidad no vinculada asociada con el instrumento financiero subyacente. Esta es la volatilidad implícita. Hay diferentes modelos para analizar opciones y la volatilidad implícita, pero el más utilizado y difundido es el Modelo Black and Scholes.

NOTICIAS DEL MERCADO

TRIGO.

Mercado Internacional

Las cotizaciones en Chicago volvieron a concluir otra semana con un saldo negativo promedio de u\$ 2.50, mientras que Kansas mostró promedios de baja de u\$ 1.80.

Si bien la tendencia bajista aminoró su ritmo respecto de los 6 a 7 dólares perdidos la semana anterior, el mercado no muestra señales de recuperación inmediata.

El marco del informe del USDA, en su parte dedicada al Trigo, hacía prever un mercado neutro a bajista, y que como mencionáramos solo podía ser modificado por un arrastre de la suba de la Soja.

A esto se sumaron algunos datos que ayudaron a la tranquilidad de los precios, confirmación de operaciones de Trigo Argentino a Brasil, en lugar de una continuidad de compras americanas. Egipto convalidó una compra de 60.000 toneladas de Trigo Blando Australiano, cortando el impulso de compras de trigo americano. Y el factor climático americano, donde se observa una humedad razonable para un buen implante de los Trigos de Invierno.

Hoy el mercado pone su visión hacia adelante, donde se confirman condiciones climáticas para EEUU que permitirán un normal desenvolvimiento de las labores de siembra del trigo de invierno. Argentina, que si bien reduciría su producción a 13.5 millones (1 millón por debajo de lo que se esperaba en el informe de Agosto del USDA), balancea con una mayor producción Brasileira y por ende se puede ver obligada a buscar otros mercados para su saldo exportable y que Australia mejora su producción, incluso que Francia podría llegar a exportar trigo blando y que la Unión Europea no impondría tasas a la exportación, de forma tal de asegurar el abastecimiento de su mercado interno.

No obstante este mercado esta muy cerca de un piso en sus cotizaciones, estimando que son muy bajas las chances de acudir a nuevas bajas de importancia.

Mercado Local

Las cotizaciones volvieron a caer, pero esta vez producto de la fuerte caída que experimentó la **cotización del billete norteamericano**

Las perspectivas en el corto plazo no muestran grandes posibilidades de subas.

Con respecto a las ventas, si bien es cierto que los 10 millones del pasado año resultan inalcanzables en base a nuestro nivel de producción de la actual campaña, parecieran que también resultarán dificultosos las de 7.5 millones previstas para este año. Aquí cabe mencionar que si bien las compras de Brasil a EEUU tienen algún peso, estas tampoco estuvieron tan por encima de las compras anuales que realiza nuestro vecino fuera del MERCOSUR. Incluso el ritmo de compras en Argentina solo se encuentra retrasado en 300 mil toneladas respecto de misma fecha del año pasado. Donde sí se observa la merma de compras en un 100% es por parte de Irán e Irak, quienes en la campaña anterior realizaron compras por un total cercano a las 2 millones de toneladas.

Ante la situación mencionada y hasta tanto no se produzcan subas en los mercados internacionales, no se observan grandes posibilidades de suba en el mercado local, salvo aquellas que tengan que ver con coberturas o necesidades puntuales.

El actual valor cercano a los u\$ 120.00, no parece fácil de quebrar hacia arriba si Argentina quiere colocar la totalidad de su saldo exportable, ya que el mismo significa un valor FOB Argentina de u\$ 158.00, que de no existir retenciones le brindaría a nuestro productor un valor de u\$ 150/152 o de \$ 435.00 aproximadamente.

Cosecha 2003/2004

Cabe mencionar que los valores que se observan en los mercados a término, u\$ 114.70 Dársena, u\$ 115.00 Necochea, u\$ 115.50 B. Blanca y u\$ 111.20 Rosario, son sensiblemente inferiores a las paridades que permite pagar el mercado, el cual en un mercado con desarrollo normal, se ubicaría en torno los u\$ 117.00.

MAÍZ

Mercado Internacional

Los precios en Chicago cerraron la semana con pérdidas promedio de u\$ 4.80 para las posiciones que van de de Septiembre/03 a Mayo/04.

Las bajas se produjeron luego de conocerse el Jueves el Informe del USDA, ya que la cifra de producción si bien descendió en 3 millones de toneladas respecto del Informe de Agosto, al ubicarse en 252.600.000 contra 255.600.000 toneladas, la misma resultó sensiblemente superior a la prevista por los privados.

Si bien la cosecha Americana a comenzado y algunos rindes indican mejoras sobre los niveles esperados y es muy factible que en base a esto el próximo informe de estado de cultivos mejore, nada ha cambiado en el mundo que muestre que el mercado pueda dejar el camino de la firmeza.

Los stocks mundiales según el informe del USDA descienden a 74.3 millones contra los 78.7 que mostró en Agosto, la producción mundial 03/04 cae de 614.6 millones a 604.5 millones, según el mismo informe. La relación Stocks/Consumo a nivel mundial sigue baja: 11.8 % contra 12.4 % en agosto y 15.5 % misma fecha año pasado. Esta relación hasta resulta más crítica que la de soja. Continúan firmes los valores del ganado en los EEUU, impulsando una demanda adicional y Europa tendrá necesidades de importación ante las importantes pérdidas sufridas por la sequía y los extensos calores. Por el lado de la demanda, las ventas de la exportación estadounidense de la semana resultaron de 924 mil toneladas, creciendo por sobre las de la semana anterior y superando el máximo esperado de 900 mil toneladas.

Como se podrá apreciar, todo lo visto hasta ahora son factores de sostenimiento de mercado, es por eso que es de esperar que la baja sufrida entre jueves y viernes se debe más a ajustes técnicos que a factores genuinos, esperando en el corto plazo asistir a una recuperación de los valores a niveles de hace dos semanas aproximadamente, donde el contrato Mayo/04 tocó hace u\$ 100.00 para concluir esta semana en u\$ 94.29.

Mercado Local

Los precios experimentaron bajas tanto en dólares como en pesos, la primera acompañando la baja del exterior y la segunda en función de la caída del valor de dólar en nuestro mercado

Consideramos que este mercado tienen grandes chances de recuperar precio, no solo por subas internacionales, si no también por necesidades locales, tanto de la exportación como de los consumos.

Cosecha 2003/2004:

Al igual que lo comentado en otros productos, los únicos valores de referencia que existen hoy están dados en el Mercado a Término, donde se pueden concretar operaciones para Abril/04 en niveles de u\$ 76.50/77.00 Dársena/Rosario y u\$ 74.00/75.00 para B. Blanca y Necochea. Cabe mencionar que las paridades FOB muestran que de existir un mercado forward normal, los valores que deberían pagarse serían entre u\$ 78.00 / 79.00.

SOJA

Mercado Internacional

Los valores de todo el complejo sojero concluyeron la semana con importantes subas, el poroto arrojó un saldo positivo de u\$ 13.00 promedio, las harinas de u\$ 6.50 mientras que la suba más importante resultó la del aceite, el concluyó la semana con mejoras promedio de u\$ 37.00.

Estas subas se produjeron fundamentalmente luego de conocerse el informe mensual del USDA.

El informe del USDA fue sorpresa, apuntalando todos los precios y logrando tocar los valores máximos en casi todos contratos, sobre todo en aceite. De cumplirse la estimación de cosecha y de stocks finales en USA serian ambos los más bajos en 6 años. La relación entre stock y consumo a nivel mundial se ajustó una vez más. Por el lado de la demanda, China sigue firme en mercado.

Dentro del contexto internacional y dentro de él Sudamérica, todo lo que le queda de aquí en adelante, tiene un componente mayor de restar producción que de sumar, ante las cifras ya estimadas por el USDA tanto para Argentina como para Brasil, ubicando las mismas en 37 y 56 millones respectivamente.

Es cierto que muchas veces a grandes subas, grandes bajas dirían experimentados operadores, pero hoy por nuestro lado la posibilidad de baja la observamos únicamente como un ajuste técnico o toma de ganancias, no observamos riesgos de pérdida de precio en forma significativa en el corto y/o mediano plazo.

Mercado Local

Las cotizaciones en el mercado local no acompañaron ni remotamente las importantes subas del exterior, al concluir la semana prácticamente sin cambios respecto del

Esta situación se ha generado por dos causas, una el hecho de que la mayoría de los compradores esta muy cómodo con sus stocks de poroto y otra el hecho de la gran cantidad de fijaciones que se observaron en el mercado esta semana.

El número buscado por los vendedores desde hace tiempo eran los \$ 500.00, así fue como cuando los tocó, el mercado tuvo una afluencia importante de vendedores y a partir de ese momento y ante las versiones que indicaban un mercado muy firme desde el exterior, la oferta se retrajo y decidió poner precio a sus entregas ya realizadas que efectivizar nuevas ventas.

Ese parecería ser el comportamiento de la oferta local, una oferta que tienen en sus manos aproximadamente de 12. 5 millones de toneladas sin comercializar

El precio de la soja en nuestro mercado seguirá en general evolucionando acorde a lo que suceda en Chicago, sobre todo en los próximos 90 días, sujeto a algunos desvíos ante mayores o menores necesidades de los compradores.

Cosecha 2003/2004

Sin mercados forward, el único valor de referencia es el Mercado a Término, donde se pueden tomar precios en niveles de u\$ 147.00/148.00 Mayo/Rosario, o bien realizar estrategias con opciones, donde ante la volalitud que muestra este mercado a nivel mundial, pareciera ser lo más aconsejable, fijando quizás un valor más bajo que actual como piso, pero que permita capturar toda o gran parte de una futura suba

Fuentes: SAGPyA, USDA, ROFEX, MATBA, INTA, Granar.