



SISTEMA DE SEGURIDAD DEL ROFEX (PRIMERA PARTE)

Introducción

La integridad financiera de los mercados de futuros y opciones depende de su sistema de seguridad. Este sistema es fundamental, dado que como contraparte central de todos los contratos realizados, la Cámara Compensadora del mercado asume numerosos riesgos. La negociación de futuros y opciones en los mercados necesita de un sistema de clearing que brinde garantía de cumplimiento a los contratos negociados. El sistema de clearing en un mercado de derivados reviste una importancia mucho mayor que en los mercados spot porque las ganancias y pérdidas potenciales en los primeros no tienen límite, y son mucho mayores en relación al capital invertido. En los mercados de derivados el riesgo de incumplimiento de un contrato desaparece, ya que la Cámara Compensadora garantiza las operaciones en forma directa, convirtiéndose en la contraparte de cada operación. En el Mercado a Término de Rosario, siguiendo la tendencia mundial, esta función no es realizada por el propio mercado, sino por Argentina Clearing House S.A., sociedad que tiene como objeto la compensación, registración y liquidación de las operaciones.

Márgenes de garantía

Durante mucho tiempo los sistemas de cálculo de márgenes de los mercados ignoraron la no linealidad que existe en la relación entre las variaciones en el precio de las opciones y el precio del activo subyacente. Esto llevó a los mismos a asumir riesgos excesivos (al subestimar las posibilidades de pérdida de las opciones) o a ocasionar costos demasiado elevados a sus agentes (cuando los márgenes eran excesivos para el riesgo de las opciones out of the money). En los últimos años los mercados más avanzados del mundo, reconociendo este problema, comenzaron a utilizar sistemas de cálculo de márgenes que contenían modelos de valuación de opciones (SPAN, TIMS), los que permiten valorar todos los riesgos que contienen las opciones (tiempo, volatilidad, precio del subyacente, tasa de interés). Argentina Clearing, la Cámara Compensadora de ROFEX, utiliza un sistema de cálculo de márgenes desarrollado localmente que sigue la filosofía de los escenarios posibles para el día posterior. (Es el concepto utilizado por la mayoría de los grandes mercados del mundo). Con este sistema, se piden márgenes de acuerdo al riesgo real de cada cartera, lo que permite cubrir adecuadamente los riesgos, al tiempo que reduce al mínimo los costos de oportunidad de los agentes.

NOTICIAS DEL MERCADO

Trigo

Mercado Internacional

Semana de recuperación para los precios de Trigo en Estados Unidos.

Luego de varias ruedas de ventas por parte de los fondos, los mismos pasaron a tener una posición short o vendida, por lo que el inicio de semana con este dato ya aparentaba para una recuperación.

El hecho entonces que llevó a que los valores comenzaran a escaparse, en una semana en que todos los productos bajaban, fue el rumor que indicaba que China habría comprado trigo blando americano.

También estuvo a favor que el clima en algunas regiones trigueras estadounidenses no fue el mejor.

Ya sobre el final de la semana, tuvimos recortes en las subas, esto se dio en función del agotamiento al rumor de China que no se confirmó, el buen estado de los cultivos de la Unión Europea y de Europa del Este, y también el bajo volumen de nuevos compromisos externos estadounidenses

Por último y de gran importancia para nuestro saldo exportable, las complicaciones económicas que se advierten en Brasil nos juegan en contra, ya que el alza en la divisa norteamericana en ese país atenta en forma directa en sus importaciones.

Mercado Local

Las bajas comenzaron por parte de los exportadores, y esto se genera en la falta de nuevos negocios al exterior, y en la falta de interés, ya que actualmente tenemos en el mercado FOB vendedores pero no compradores.

Como factor adicional tenemos que mencionar que Brasil habría comprado esta semana trigo estadounidense, dato que podremos corroborar el próximo jueves recién. Si bien esto sucede en los últimos años, ya que al norte de Brasil le resulta más económico importar trigo norteamericano que argentino, igualmente nuestro vecino usará el hecho como factor psicológico de presión.

Hay que tener en cuenta que con Brasil importando 4.5 millones de toneladas de trigo argentino, nos restaría vender alrededor de 2 millones de toneladas a terceros destinos, cuando estamos ya con el ingreso de la cosecha del Hemisferio Norte, por lo que dependemos en gran medida del mercado internacional para poder ver una mejora en nuestro mercado, si eso no se da, solo seguiremos observando a lo largo del año subas puntuales ante necesidades de los exportadores de completar embarques

Maíz

Mercado Internacional

Cosas nuevas por comentar no hay, el factor fundamental sigue siendo el clima en Estados Unidos, el mismo permitió un avance muy rápido de las siembras, además habría por delante otras dos semanas de tiempo favorable, y los pronósticos de más largo plazo indican un muy buen rinde y una excelente producción.

Por el lado de la demanda, se sigue viendo un interesante crecimiento en el uso de etanol en Estados Unidos, y los precios de los cerdos siguen en tendencia alcista en este país, siendo ambos factores que incentivan el aumento de la demanda y emparejan un poco la balanza.

Respecto a China, se conoció que los embarques del período Octubre 2003 – Abril 2004 mostraron una retracción importante respecto a los de similar período de la campaña previa, pero la gran incógnita es saber cual será definitivamente la política a tomar por esta administración, ya que nuevas ventas por 3 o 4 millones de toneladas por parte de este gigante asiático, como algunos consideran pueden hacer, tendrían un fuerte impacto en los valores.

Es evidente entonces, que el mercado queda hoy fundamentalmente en mano de dos factores, el primero de ellos el clima, y el segundo China. Pero, obviamente, no se puede dejar de tener en cuenta a los fondos, ya que debemos destacar que a pesar de haber liquidado buena parte de su posición, mantienen aún, y solo se da en maíz, un volumen importante de contratos futuros comprados, por lo que queda aún lugar a nuevas liquidaciones que lleven a bajas de importancia, por lo que el desarrollo negativo de cualquier factor, puede verse potenciado por el accionar de estos importantes participantes.

Mercado Local

En nuestro país este mercado está dominado por la demanda, que se encuentra sin la oferta suficiente para cubrir sus compromisos de corto plazo, y esto lleva a la firmeza que estamos viendo.

De mantenerse la actual relación de precios, creemos que de persistir la fuerte caída del valor de la soja y el sostenimiento del maíz, puede ser en los próximos días un punto de referencia importante al momento de tomar decisiones de venta por parte de los productores, pudiendo ser el factor que incremente la oferta y equilibre el mercado.

De todas formas, se debe tener presente que ante menores necesidades por parte de los compradores, o una menor competencia por un escaso volumen, podemos ver bajas en los precios, por lo que podría ser una buena alternativa concretar algunas ventas a los actuales valores.

Soja

Mercado Internacional

Nuevamente se cierra una semana con bajas importantes en el complejo sojero de Chicago.

China fue uno de los factores, en primer lugar porque se dio a conocer un acuerdo entre los principales procesadores de soja de este país, que manejarían importaciones y stocks en forma conjunta de aquí en más y por otra parte, también se dijo que exportadores sudamericanos habrían decidido suspender ventas a este país ante riesgos de incumplimiento en los pagos.

Además, hubo algunos inconvenientes con el ingreso de embarques de soja brasileña, ante el supuesto de contener residuos químicos superiores a los tolerables, hecho que algunos sospechan es una maniobra para disminuir el ingreso de soja a China y elevar la cotización interna, para incentivar la producción local.

El viernes posado hubo una jornada muy volátil, que pasaba de estar en baja a una suba rápidamente, para volver a caer en cualquier momento, y esto se daba ante la expectativa de una conferencia de prensa por parte de la Administración de Drogas y Alimentos de Estados Unidos, repartición estatal que ya hace cuatro meses atrás prometió emitir dictámenes respecto a restricciones en el uso de harinas proteicas de origen animal en la alimentación animal, pero para no perder la costumbre, volvieron a dejar todo como estaba.

Hay un mercado muy volátil, hoy con muy poco volumen en manos de los fondos, lo que nos lleva a pensar que en el corto plazo no tendríamos potenciales bajas de importancia, pero como en realidad el factor que definirá el mercado es China, no podemos dar nada por seguro, ya que nada impide que este gigante nos de una sorpresa en cualquier momento, por ende, imposible jugarse en un mercado así, ya que depende por sobre todas las cosas de factores exógenos.

Mercado Local

Los valores no mostraron gran variación fundamentalmente influenciado por el escaso volumen operado a diario ante la baja de precios.

De no darse una mejora en los valores externos que nos lleven a una recuperación local, se va a plantear una lucha de fuerzas que no podemos anticipar como terminará, ya que por un lado tendremos a los productores con muy baja predisposición a vender en este nivel de precios, que si bien ya no pretenden un mercado de Rosario de \$ 700 como referencia, al menos esperan una recuperación a niveles de \$ 630/650 para vender volúmenes interesantes, mientras que por el otro están fábricas y exportadores que deberán evaluar cuanto tiempo pueden estar consumiendo stocks o hasta donde realmente pueden subir precios para hacerse de la mercadería necesaria.

Si bien las entregas a fijar colaboran para que los procesadores tengan existencias para operar normalmente, la continuidad de bajos volúmenes de ventas pueden llevarlos a la necesidad de poner precio a la mercadería para poder embarcar.

Por el momento, el principal rector sería el mercado externo, pero si China reingresara al mercado, la única forma que tendrían de hacerse de mercadería, no solo en Argentina sino también en Brasil o Estados Unidos ya que también en estos países las ventas de los productores cayeron muchísimo, sería por medio de una suba de precios