



HACIA UN CONTRATO DE SOJA SUDAMERICANO

Bolsa de Comercio de Rosario

Como pasa con otros inventos, desconocemos quienes son sus autores o si los hubo en forma individual, aunque se atribuye algunos de esas técnicas, con fundamento, a los agentes de la Bolsa de Ámsterdam en el siglo XVII, y cuyas operaciones, también en opciones, fueron descritas en el libro de un judío español, José de la Vega, titulado "Confusión de Confusiones" (1688). Ese libro son los diálogos entre un filósofo agudo, un mercader discreto y un accionista erudito.

A posteriori, tenemos el desarrollo de los mercados de futuros en Japón y en Chicago (EE.UU.), en esta última ciudad con la creación del Chicago Board of Trade (CBT) en 1848. Este mercado de futuro, el más conocido en el mundo, se desarrolló, a partir de esa época, para cubrir una necesidad local cual era la de la cobertura en la oscilación de precios de los granos. En realidad, previamente existían en la zona de Chicago, mercados de disponible. De esto se podría deducir que previamente a la existencia de mercados de futuro tienen que existir mercados de disponible. Claro que algunos podrían objetar esta última afirmación dado que muchas veces no necesariamente el mercado de futuros va acompañado de un importante mercado de disponible. Pero esto es válido para los contratos financieros o de commodities (como el petróleo) no afectados por las condiciones climáticas o estacionales. Distinto es el caso cuando estamos hablando de productos que se siembran en una determinada época del año y se recogen en otra época.

Los mercados de futuro cubren una necesidad básica en el funcionamiento de las economías modernas. Tomemos, por ejemplo, las grandes fluctuaciones entre las dos monedas más importantes del mundo, el dólar estadounidense y el euro de la Comunidad Europea. Desde el lanzamiento de esta última moneda, en enero de 1999, un euro pasó de un valor de 1,17 dólares a un valor de 0,83 dólares dos años después, y tres años después a un valor de casi 1,29 dólares, para caer en los últimos días a un valor de 1,18. Como se puede observar, entre puntas, la variación ha sido de 35% (0,83 dividido 1,29), lo que denota la incertidumbre que estas variaciones crean en las relaciones comerciales y de inversión entre los distintos países. Variaciones de tal magnitud podrían provocar alteraciones tan importantes en los flujos de mercaderías y capitales que las inversiones se volverían totalmente de corto plazo ya que nada tendría una mínima estabilidad más allá de pocos meses. La inversión en bienes de "largo aliento" en infraestructura o complejos industriales disminuiría pues nadie se arriesgaría a perder su capital si éste se tuviese que expresar en bienes "no convertibles" rápidamente. Como muestra la teoría austriaca del ciclo económico, las variaciones cíclicas que se producen en el mundo responden fundamentalmente a oscilaciones en el estiramiento o acortamiento en el stock de los bienes de capital, que son aquellos afectados por la tasa de interés. Por el contrario, los bienes de consumo prácticamente no tienen grandes oscilaciones de un año a otro. Recordemos que en 1910, el país número uno en el ranking financiero internacional, nos referimos a Gran Bretaña, tenía inversiones en el exterior superiores en un 40% a su Producto Bruto Interno. Concretamente, muchas de esas inversiones, especialmente en nuestro país, eran en infraestructura ferroviaria. Hoy, el país con más inversiones externas en el mundo, nos referimos a EE.UU., tiene en el exterior inversiones por alrededor de un 10% de su Producto Bruto, inversiones que no siempre son de largo aliento sino más bien en bienes que pueden ser convertidos con facilidad en otro tipo de bienes.

De todas maneras, cabe preguntarse: ¿Por qué se siguen haciendo inversiones a nivel mundial entre países con distintas monedas? Es nuestra tesis que ello ocurre dado que los contratos de futuro de monedas o de tasas de interés permiten la cobertura a los distintos inversores. De no existir contratos de futuro garantizados, la situación mundial sería sumamente crítica.

Pero volvamos a algo que ya habíamos adelantado en un párrafo más arriba. Los contratos de futuros financieros o de commodities como el petróleo o el cobre, no afectados por las condiciones climáticas y las oscilaciones naturales de las estaciones, pueden globalizarse y hacerse mundiales. Pero esto resulta más complejo para aquellos contratos, como los agrícolas, que están totalmente condicionados por las mencionadas condiciones y oscilaciones.

Claro que alguien podría preguntarse: ¿pero por qué entonces el CBT sigue siendo tan importante en soja, maíz, trigo y en general en productos agrícolas? A nuestro juicio existen distintas razones que explican esto:

a) El Mercado de Chicago se desarrolló sobre una base de producción agrícola muy importante y cuando EE.UU. era el principal exportador mundial de aquellos productos agrícolas.

b) En segundo lugar, hay que tener en cuenta que en los mercados de futuros intervienen dos tipos distintos de operadores: los hedgers, que buscan cubrirse de las oscilaciones de precios (productores,

fabricantes, exportadores e importadores) y los especuladores, que son aquellos que actúan en esos mercados buscando realizar "diferencias", pero que al mismo tiempo le permiten cubrirse a los hedgers ya que le toman sus riesgos. En el mercado de futuro de Chicago, con el paso del tiempo, los especuladores pasaron a ser los operadores más importantes y su actuación le da volumen y liquidez al mercado.

No se debe entender, con lo expresado en el punto anterior, que estamos afirmando que los especuladores no son útiles para la sociedad. Por el contrario, cumplen un papel fundamental dado que igualan los precios espacial y temporalmente, comprando donde y cuando es más barato y vendiendo donde y cuando es más caro. De esa manera, agregan demanda en las primeras posiciones y oferta en las últimas posiciones. Sin embargo, no hay que olvidar que las diferencias espaciales y temporales de precios (spreads) reflejan los costos del transporte entre distintas localidades y entre distintos momentos del tiempo. Como es fácil deducir, para que los contratos de futuros, en este caso de productos agrícolas, respondan a la realidad, esos spreads (diferencias) espaciales y temporales deban estar acotados por los costos reales del transporte en el tiempo y en el espacio (costo del almacenamiento y de la tasa de interés).

Son las razones mencionadas más arriba las que hicieron del CBT el principal mercado de futuros del mundo. Pero la realidad va cambiando este escenario. En primer lugar, en algunos productos agrícolas (como los del complejo soja) la participación de EE.UU. en el comercio mundial ha disminuido desde un 63% en el ciclo 1978/79 a un mero 24% en el ciclo 2003/04. Por otra parte, la presencia de los países sudamericanos en ese comercio llega hoy a casi el 70%. En segundo lugar, los grandes especuladores son hoy día los inversores institucionales (fondos de pensión, fondos de inversión, compañías de seguros, etc.) que pueden actuar en cualquier mercado del mundo y que no tiene por qué limitarse a un solo mercado.

Antes de proseguir sería interesante explicar la razón fundamental que hace posible la cobertura a través de un contrato de futuro, que es la siguiente: las oscilaciones de precios de las distintas posiciones (por ejemplo: disponible, junio, agosto, etc.) son muy parecidas ya que hacia el futuro no se pueden diferenciar claramente los factores que influirán sobre la evolución de los precios y por otra parte, a través de los stocks hay una ligazón entre las distintas posiciones. En el momento de la maduración de las distintas posiciones su precio se igualará con el del grano disponible. En base a esto, a alguien se le ocurrió que realizando dos operaciones inversas sobre el disponible y la posición futura (comprando en el disponible y vendiendo al mismo tiempo en el futuro, o la inversa), lo que se pierde en el disponible se cubre con el contrato futuro o viceversa. Esto muestra con claridad que las distintas posiciones tienen que tener un escalonamiento progresivo que reflejen el costo del transporte en el tiempo. En el caso concreto de la relación entre el precio FAS en Rosario y el precio de la primera posición en Chicago, tal como se puede observar en la gráfica adjunta, las alteraciones que se han producido en las últimas campañas muestran claramente que el principio mencionado más arriba no se cumple y esto a pesar que, al tomar los operadores locales al precio del CBT como referente, el precio de la mercadería disponible ya está "alterado" y tiene algún acercamiento con el precio de Chicago.

Otro aspecto que hay que mencionar es el siguiente: la diferencia entre el precio de Chicago y el FAS que se registra en Rosario, que se agravó en contra del último en la campaña 2004, tiene varias explicaciones, como la siguiente:

a) EE.UU. se ha quedado prácticamente con muy poca soja y se comenta que tiene que comprar en Sudamérica. El precio del CBT refleja las necesidades de poroto en EE.UU. y no la realidad del mercado mundial.

b) Una parte sustancial de la diferencia se explica por el incremento que ha tenido, a partir de 2002, la retención que pasó de 3,5% a 23,5% sobre el valor FOB puertos argentinos.

c) El incremento en el flete marítimo a partir de agosto del año pasado, incremento que incide en mayor medida, en esta época del año, sobre el grano producido en Brasil y Argentina.

d) Los problemas que vivió el puerto brasileño de Paranagua determinó una baja en su FOB. Al ser éste el puerto de completamiento de nuestros embarques up river, también se distanció con respecto a Chicago el FOB desde nuestros puertos.

e) Juegan también su papel, en esto, las diferencias en términos absolutos. La retención pasó del 3,5% al 23,5% ya desde el mes de marzo de 2002, pero en aquel entonces el FOB estaba en la mitad de lo que está hoy. No es lo mismo un 23,5% sobre u\$s 180 que sobre u\$s 350. Con esos números la diferencia se incrementa desde u\$s 42,3 por tonelada a u\$s 82,25 la tonelada, es decir casi 40 dólares.

f) Las explicaciones anteriores no tienen entre sí ninguna relación lógica, lo que hace totalmente contingente y no previsible que es lo que puede pasar en el futuro. Por ejemplo, en las últimas semanas se han ido solucionando en parte los problemas del puerto de Paranagua y, también, ante la menor demanda de distintas materias primas por parte de China, han ido disminuyendo los fletes oceánicos. Estos son acontecimientos que no se pueden prever pues no tienen una ligazón lógica entre ellos (como si lo tienen los precios de las distintas posiciones). El realizar una buena cobertura en un mercado de diferencias con este escenario es tan difícil como hacer una "carambola triple".

Es por los motivos mencionados más arriba que hoy se menciona más asiduamente la posibilidad del surgimiento de un contrato de soja sudamericano. Los hechos parecen demostrar que esa posibilidad

más tarde o más temprano irá camino a hacerse realidad. Es cierto que el CBT ha sido el que marcó, desde su constitución en 1848, el ritmo de la comercialización a futuro de los productos del mundo agrícola, pero con respecto a la soja sus precios de referencia están en los últimos años, reflejando lo que pasa domésticamente en EE.UU. y no lo que pasa en el mundo. En los últimos tiempos, el precio que registra la soja estadounidense está totalmente desenganchado del precio internacional, que en esta época del año está más bien reflejado en los contratos que se realizan con los proveedores sudamericanos. Es verdad que el mercado de Chicago se sigue utilizando por los operadores a través de primas o descuentos sobre otros puertos o lugares de origen del grano, pero cuando esas primas o descuentos alcanzan valores demasiado elevados, al no existir una lógica interna entre las distintas causas que motivan esa diferencia, como hemos visto más arriba, comprar o vender contratos de futuro de diferencias como proponen los técnicos de Chicago no soluciona el problema.

Al incrementarse las mencionadas diferencias se producen distorsiones tan grandes, algunas de las cuales son relativas pero otras lo son en números absolutos, que un segundo contrato sobre primas en Sudamérica no serviría de mucho. Por otra parte, si las primas o diferencias son pequeñas, creemos que no se justifica el cubrirse en esos contratos de primas dado que el costo de entrada y salida se lleva una parte importante de la diferencia.

Base entre Soja CAC Ros - CBOT

