



SISTEMA DE SEGURIDAD: CARGO POR SPREAD ENTRE MESES (TERCERA PARTE)

Dentro del sistema de recolección de márgenes utilizado por ArgentinaClearing, existe un concepto que es el Cargo por Spread Intracommodity o Spread entre meses. Este spread se forma manteniendo posiciones compradas y vendidas de un mismo producto en distintos meses.

Cuando existe una combinación como la antes mencionada dentro de una cartera, el sistema va a compensar en cada escenario las pérdidas de una de las posiciones con las ganancias de la otra.

Por ejemplo en un escenario de suba de precios las pérdidas de la posición vendida van a ser canceladas por las ganancias de la posición comprada. Esto ocurre porque el sistema supone en cada escenario que las variaciones de precios de un producto para los distintos meses de negociación están perfectamente correlacionados (esto implica que varíen siempre en la misma proporción).

Como las variaciones de precios de un producto para los distintos meses de negociación no están perfectamente correlacionadas, la Cámara Compensadora cobra un cargo por spread para cubrir este riesgo. Hasta el 1/2/99 se cobraba un cargo por spread igual a un margen de futuros. Por lo tanto, como los márgenes por futuros de una posición comprada para un mes, y vendida para otro, se van a compensar perfectamente en los distintos escenarios, luego el sistema pedía un cargo por spread igual a un margen.

Luego de haber analizado el comportamiento histórico de las variaciones del pase del ISR para las posiciones que se observan en el cuadro, se redujo el cargo por spread para el ISR a U\$S 4 por Tn., lo que equivale a la mitad del cargo anterior.

Pase Mayo/Junio

Coefficiente Seguridad	1996	1997	1998
99.00%	2.90	2.20	1.66

Pase Mayo/Julio

Coefficiente Seguridad	1996	1997	1998
99.00%	4.04	2.26	2.68

Pase Diciembre/Mayo

Coefficiente Seguridad	1999	1998	1997
99.00%	4.27	5.36	5.16

La reducción del cargo spread de \$8 a \$4 tuvo por objetivo reducir al mínimo el costo de capital de los agentes de ROFEX y al mismo tiempo cubrir adecuadamente el riesgo del mercado.

Siguiendo con ese doble objetivo de perfeccionar su sistema de administración de riesgos y reducir al mínimo el costo de operar en el mercado, ArgentinaClearing, la Cámara Compensadora de ROFEX, ha introducido otro cambio en su sistema de cálculo de márgenes de garantía.

A partir de la fecha, el cálculo del cargo por spread entre meses se hará teniendo el delta neto de las posiciones compradas y el delta neto de las posiciones vendidas. Este cambio implica que para el cargo spread la Cámara Compensadora tendrá en cuenta no sólo las posiciones en futuros, sino también las posiciones en opciones. Esta forma de cálculo es la más adecuada para un sistema de simulación de escenarios y es la que siguen casi todos los mercados de futuros del mundo.

En ROFEX, por no contar siempre con volúmenes operados en las opciones at the money, se utiliza un promedio ponderado por volumen de las volatilidades de todos los strikes, con el objeto de tener la volatilidad más representativa, por ser la más operada.

NOTICIAS DEL MERCADO

Soja

Debe reducirse más la molienda de Soja en EE.UU.

Pese a que nuevamente se ha registrado una reducción en las cifras de molienda en EE.UU., las mismas aún parecen no estar en los niveles necesarios para alcanzar las metas previstas por el USDA.

Las cifras de Mayo

Pese a que en las últimas semanas los precios de la Soja en el mercado de Chicago han experimentado una tremenda caída, las últimas ruedas se observó mayor firmeza en los llamados “pases” entre los meses de la nueva y vieja cosecha. Es de esta forma, que los precios de las posiciones más cercanas han logrado recuperar algo de terreno en tanto que las posiciones de referencia de la nueva cosecha (Noviembre) han experimentado bajas debido al buen avance de la siembra y de las favorables condiciones climáticas experimentadas hasta el momento en las principales regiones productoras.

De todas formas, las condiciones de existencias internas de Soja en EE.UU. no han cambiado significativamente en lo que respecta a la cosecha 2003/04.

Uno de los hechos que más preocupa al mercado es el ritmo de procesamiento que mensualmente se informa, ya que el mismo aún no se ha reducido en la forma necesaria.

Esta mañana, el NOPA o la Asociación Nacional de Procesadores de Aceites informó que en el mes de mayo fueron procesadas por los industriales cerca de 2.99 mill./tt. (109.916 mill./bus.), la cifra se ubica por debajo del promedio esperado por los operadores de 2.91 mill./tt.

Esta cifras indican un marcado descenso con respecto a las cifras difundidas en mayo del año pasado las cuales alcanzaban a 125.4 mill./bus. o 3.41 mill./tt. Los nuevos números conocidos en el día de hoy se ubican en un 12.4% menos que los del año pasado.

Pese a esta reducción, los operadores siguen preocupados por las cifras finales a las cuales se arribaran al finalizar el ciclo, ya que como mencionaremos más adelante parece poco probable que se cumplan las metas previstas por el USDA.

Este panorama de molienda esta considerado con el volumen de importaciones previstos para este año por EE.UU. Es importante mencionar que algunas estimaciones prevén un mayor volumen de importaciones para este año, aunque el USDA aún no ha convalidado dichas cifras. Recordemos que la presión de algunas asociaciones de productores de EE.UU. para impedir el ingreso de Soja proveniente de países con Roya ha demorado las compras de poroto en Sudamérica, aunque se dan por descontadas compras de Subproductos tales como Harina y Aceite.

El panorama anual

Las cifras anuales de molienda para el año comercial 2003/04 en EE.UU. se ubican en 40.14 mill./tt. (1475 mill./bus.), un 9% menos que lo procesado el año anterior, en el cual se molieron cerca de 43.95 mill./tt. (1615 mill./bus.). De darse esta reducción estaríamos indicando la mayor reducción en la molienda de los últimos 15 años en EE.UU., en sintonía con las reducciones efectuadas en los años 1988 y 1983 en los cuales debido a la sequía las cosechas se vieron reducidas considerablemente.

Aunque es sabido que la reducción de la molienda ha venido dándose en los últimos meses, la misma parece no alcanzar para llegar a las metas previstas por el USDA.

Es importante mencionar que durante años similares al actual (1988 y 1983) durante los últimos 4 meses se han visto reducciones significativas en la molienda, aunque nunca de la magnitud de la que estamos hablando para el presente ciclo, la cual en caso de registrarse sería la mayor reducción de la historia.

Durante el mes de abril, la reducción de la molienda se ubicó en el 11% con respecto a lo procesado en igual mes del año anterior. En la mayoría de los años en que es necesario que el uso doméstico se reduzca la racionalización suele comenzar antes. La demora en la que están incurriendo los procesadores en limitar los volúmenes de molienda, sin dudas han de traer problemas al final del ciclo. Las últimas dos reducciones (marzo y abril) han sido un indicio del comienzo de la racionalización, aunque no sale de eso y las cifras son consideradas modestas para lo que realmente es necesario realizar.

Girasol

Escenario de cosechas del Hemisferio Norte

Nuevamente se esperan bajas cosechas en Europa Occidental.

Se esta observando un incremento de area en Europa Oriental, especialmente en Rusia y Ucrania. Se espera por esta razon, que a partir de Octubre, el mercado mundial se muestre menos dependiente de la produccion de girasol argentina

Estado de avance de los cultuvos en USA

Fuente: Barrilli

Avance (%)	Estado	13.06.04	06.06.04	13.06.03	Prom. 99/03
Soja	Sembrada	93	85	88	90
Maiz	Emergido	83	70	74	79
Sorgo	Sembrado	83	75	73	80
Trigo de Invierno	Emergido	95	91	92	92
Trigo de primavera	Cosechado	23	12	11	14

Condición (%)	Muy Malo			Malo			Regular			Bueno			Excelente		
Trigo de invierno	11	12	7	17	17	12	30	29	28	35	35	40	7	7	13
Trigo de primav.	2	2	0	7	7	1	27	25	19	52	34	62	12	12	18
Maiz	2	2	1	5	5	5	23	25	23	53	53	56	17	15	15
Soja	1	1	1	5	6	5	26	28	26	55	55	57	13	10	11

Fuente : USDA Reporte del 13.06.04 - 06.06.04 y 12.06.03 respectivamente.