

FUTUROS Y OPCIONES, ÍNDICE DE NOVILLO ARGENTINO

Cr. Diego Fernández. 2000. (de la Bolsa de Comercio de Rosario).
5ª Jornada "El Negocio de la Carne". INTA Manfredi. 13-16.

www.produccion-animal.com.ar

Volver a: [Comercialización](#)

El antecedente más importante y más reciente sobre contratos de futuros sobre carnes en Argentina es el MERFOX. Este mercado se creó dentro del ámbito de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires en 1991, y el primer contrato que desarrolló fue el índice de Novillo Terminado Liniers. Sobre este índice se operaban futuros y opciones, y como todo índice, no existía la posibilidad de entrega física del subyacente sino que al vencimiento las diferencias se liquidaban en efectivo.

Son muchas las causas que probablemente llevaron al fracaso de este contrato y con él a la desaparición del MERFOX. Podríamos destacar como las principales que, a pesar de haberse lanzado luego del plan de convertibilidad, todavía existían en la Argentina expectativas inflacionarias y desconfianza por parte de los agentes económicos. En este contexto, la eliminación de riesgos en los mercados de futuros pierde importancia, y esto se reflejó también en los escasos volúmenes que se operaban en los otros dos mercados de futuros de la Argentina en esos tiempos.

Muy ligado a esto se encuentra la falta de conciencia de los operadores económicos de nuestro país sobre la importancia de utilizar instrumentos derivados para cubrir riesgos. Esto se está revirtiendo en forma acelerada en los últimos años, pero no era esa la situación en 1991.

Debemos agregar la escasa volatilidad que tuvieron los precios del ganado en pie en esos dos años que duró el MERFOX, lo que restó incentivos a los operadores para realizar coberturas de precios, y a los especuladores para participar en el mercado, lo que redujo la liquidez y el volumen de contratos operados.

Futuros de carne en Estados Unidos

La realización de coberturas de precios por parte de los participantes de la cadena de comercialización de ganado tiene amplia difusión en los Estados Unidos. El mercado de referencia en ese país es el Chicago Mercantile Exchange. En este mercado se opera desde 1964 un contrato sobre novillos llamado Live Cattle y desde 1971 un contrato sobre invernada llamado Feeder Cattle.

Los volúmenes negociados de estos contratos en 1998 llegaron a cerca de 90 millones de toneladas para el contrato sobre novillos y a cerca de 30 millones de toneladas para el contrato sobre invernada.

Hay que destacar que el contrato de Live Cattle es un contrato con entrega, mientras que el contrato de Feeder Cattle es un índice, y por lo tanto su ajuste al vencimiento es por diferencias en efectivo (cash settlement).

Este índice es un promedio de los precios de determinadas categorías de invernada ponderadas por el volumen negociado en el mercado físico. El índice es calculado a partir de los precios publicados por el Departamento de Agricultura (USDA) de las categorías de invernada que van de 700 a 799 libras (317 a 362 Kg aprox.), y que son negociados en una región geográfica representativa del 70% del volumen total del mercado físico de los Estados Unidos.

¿Quiénes participan en los mercados de futuros y qué buscan?

El principal objetivo de los mercados de futuros es posibilitar la cobertura ante cambios desfavorables en los precios. Este mecanismo hace posible que quienes deseen eliminar el riesgo de precio puedan transferirlo a quienes estén dispuestos a asumirlo.

Los futuros y opciones sobre el INA permitirán a los actores de la cadena de comercialización de carnes cubrirse de la siguiente manera:

- ◆ Frigoríficos o distribuidores: estas empresas podrán cubrir el costo de sus insumos a través de una cobertura al alza de los precios.
- ◆ Invernadores y feed-lots: estas empresas, conociendo sus costos de producción podrán asegurar el precio de una venta futura, y de esta manera asegurarse un mínimo de rentabilidad en su negocio.
- ◆ Productores ganaderos: cuando realicen una producción integrada, es decir cuando engorden el animal y lo lleven al peso para la faena, podrán cubrir el precio de venta de sus animales.
- ◆ Exportadores: aquellos exportadores que comprometen una venta futura al exterior a un precio fijo podrán cubrir la compra de mercadería.

- ◆ Supermercados, carnicerías, hoteles, etc.: todos estos participantes del comercio minorista podrán cubrir el riesgo de una suba en el precio de sus insumos.

La creencia generalizada es que a los mercados de futuros acuden sólo aquellos que "están especulando" haciendo alusión a quienes se juegan al todo o nada. La realidad es que quienes permanecen fuera de los mercados a término están jugando a perder o ganar, exponiéndose a los cambios bruscos que pueden tener los precios de las commodities.

Cómo realizar una cobertura con futuros?

La cobertura es un hecho casi cotidiano. Los seguros para automóviles, propiedades, e incluso cosechas (por ejemplo, seguro contra granizo), son ampliamente difundidos. Este tipo de cobertura es una estrategia defensiva que se realiza con el fin de lograr protección contra pérdidas en el valor de los bienes, causados por daños o destrucción total de los mismos.

El punto clave es recordar que la cobertura en futuros es una herramienta empleada para minimizar el riesgo que se produce cuando los precios se mueven en forma adversa.

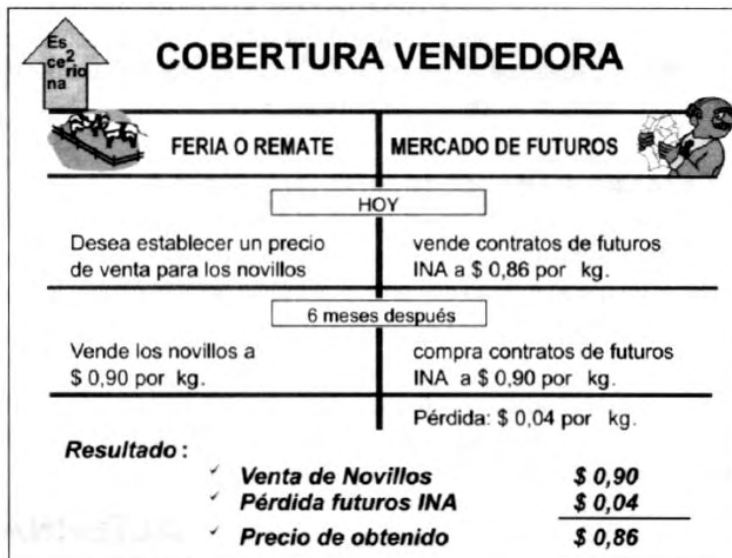
A continuación mediante un simple ejemplo mostraremos una cobertura empleando contratos de futuros del INA. Un invernador espera tener terminados 100 novillos (400 kg/cab) dentro de 6 meses. Los futuros para dentro de 6 meses cotizan a \$ 0,86 /kg y decide establecer un precio de venta. En ese momento consideró que vendiendo a \$ 0,86 /kg. su margen de ganancias era satisfactorio. Por lo tanto, vende futuros del INA.

Cuando tiene terminados los novillos los vende en la feria o remate a \$ 0,76 /kg, esto es, 10 centavos por debajo del precio que él había considerado satisfactorio.

Al mismo tiempo, el productor cancela su posición en el mercado de futuros mediante la compra de contratos del INA a \$ 0,76 /kg, obtiene una ganancia de 10 centavos por kilo. Dicha ganancia, compensa la pérdida obtenida por la caída del precio de sus novillos. Su resultado se compone de la siguiente manera: \$ 0,76 por sus novillos más \$ 0,10 por la ganancia obtenida con los futuros del INA. De esta forma, el precio de venta que obtiene es de \$ 0,86/kg.



Los cuadros siguientes muestran la secuencia de la cobertura realizada.



Si como en el ejemplo el precio del novillo cae, nos resulta muy atractivo poder determinar el precio con anticipación. Pero, con el diario del lunes cualquiera gana las apuestas en las carreras del domingo. Qué hubiera sucedido si al vender los novillos el precio recibido fuera de \$ 0,90 por kg. El invernador que realizó la cobertura hubiera obtenido por sus animales \$ 0,86, precio que estableció al momento de vender los contratos de futuros del INA seis meses antes. En el siguiente cuadro se detallan los resultados.



Muchas veces el hecho de no poder aprovechar una subida en los precios hace que nos decidamos por no hacer nada y "jugarnos" a que cuando vendamos la producción la suerte nos acompañe. Sin embargo existen los contratos de opciones que nos permiten determinar un precio de venta y al mismo tiempo beneficiarnos con la suba del mercado.

¿Qué son las opciones de venta?

Una opción de venta (put) se puede asimilar a un seguro. Cuando aseguramos un auto, pagamos una cierta cantidad de dinero (prima) a la compañía aseguradora a cambio de que dicha compañía se comprometa a reembolsarnos el valor del auto en el momento que el auto quede destruido en un accidente. Es evidente que no compramos el seguro con la esperanza de tener que utilizarlo, más bien, lo hacemos para evitar un riesgo.

De igual forma que se asegura un auto, se puede asegurar el precio del novillo contra el riesgo de una caída en las cotizaciones comprando un put. Es decir, que Ud. paga una cantidad de dinero (prima) a una persona (figura equivalente a la compañía de seguros) que se compromete a comprarle a un precio, determinado previamente (precio de ejercicio), sus animales en el momento en que Ud. decida (hasta la fecha de vencimiento de dicho contrato).

En consecuencia, un put es simplemente un contrato que le brinda a su poseedor el derecho, y no la obligación, de vender algo, bajo condiciones específicas, a cambio del pago de una prima. Es una decisión de quien posee el put el hecho de ejercer dicho derecho; únicamente el lanzador de la opción esta obligado a responder

El poseedor de un put tiene el derecho, pero no la obligación de vender contratos de futuros a un precio determinado durante el período de vida de la opción. Es así como logra protegerse contra una caída de los precios -similar a la que se logra realizando una operación de cobertura vendedora con futuros- pero sin dejar de lado la posibilidad de beneficiarse con un alza de los precios.

El comprador de una opción puede cancelar su posición vendiendo o lanzando una opción idéntica a la adquirida, dejando que la opción expire, o ejerciéndola. Si el tenedor de una opción ejerce su derecho con el fin de obtener una determinada posición en el mercado de futuros, automáticamente, se le asigna al lanzador de la opción una posición opuesta al mismo precio.

¿Cómo asegurar el precio del novillo con un put?

Comprar un put es una estrategia básicamente bajista. Por lo tanto, un invernador puede comprar puts para proteger el precio del novillo que tendrá listo para vender en un futuro cercano. De esta forma se puede establecer un precio mínimo de venta, y al mismo tiempo, retener la posibilidad de participar en cualquier avance de las cotizaciones.

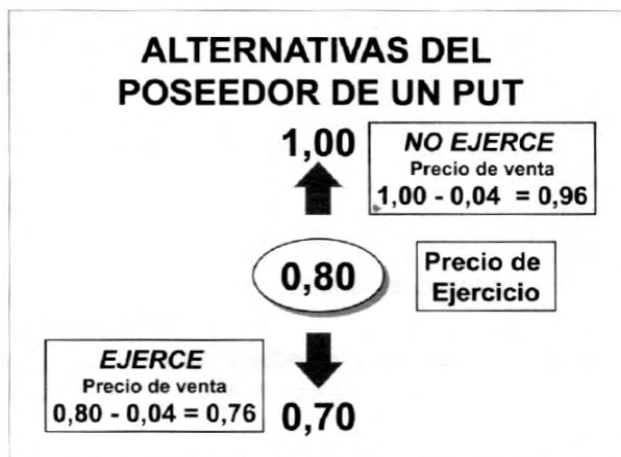
Veamos qué hubiera sucedido si el invernador del ejemplo anterior en vez de cubrirse mediante la venta de futuros se hubiese decidido por la compra de put. Supongamos que se compra un put de INA de \$ 0,80 pagando una prima de \$ 0,04 por kg. Recordemos que los futuros del INA cotizaban a \$ 0,86. Esto significa que por 4 centavos por kilo el invernador se asegura vender a \$ 0,80 /kg. como mínimo. Es decir, que si al momento de cargar los novillos a Liniers, el precio fuera mayor que \$ 0,80 por kilo, no utilizaría el put y podría vender sus animales al precio vigente que es mejor que el piso fijado por la opción.

Existen dos escenarios que resulta interesante analizar. En el primero, supongamos que el precio del novillo cae, llegando a \$/kg. 0,70. En este caso, el invernador seguramente hará valer su derecho a vender a \$/kg 0,80, ejerciendo el put.

En consecuencia, su precio final de venta será de \$/kg. 0,76 - deduciendo el costo de la prima (0,80 - 0,04 = 0,76) -, lo cual representa una mejora en el precio de 6 centavos por kilo, ya que en el mercado de Liniers el novillo cotiza a \$/kg. 0,70.

Es importante recordar que cuando un put es ejercido, el comprador recibirá una posición vendedora - y el lanzador una compradora - en el contrato de futuros subyacente y no una transacción en el mercado físico.

En el segundo escenario, consideremos la posibilidad de que el novillo cotice a \$/kg. 1,00. En este caso, es obvio que el invernador no ejercerá el put -dejando que expire sin valor- ya que puede vender en Liniers a un precio mayor. En consecuencia, el precio final de venta será de \$/kg. 0,96 - teniendo en cuenta la prima pagada por el put (1,00 - 0,04 = 0,96).



Conclusión

Los contratos de futuros de carne datan de la década del 60 en Estados Unidos. En nuestro país hubo varios intentos en este sentido, entre los cuales el Merfox fue el último y más destacado ejemplo. En poco tiempo comenzarán a cotizar futuros y opciones sobre el Índice Novillo Argentino (INA) en el Mercado a Término de Rosario S.A.

Los contratos de futuros y opciones nos sirven para minimizar el riesgo de precio. Vendiendo contratos de futuros podemos establecer un precio para el novillo, pero dejamos de lado la posibilidad de beneficiarnos si las

cotizaciones suben. Comprando un put podemos establecer un precio mínimo de venta y al mismo tiempo retener la posibilidad de poder vender a un precio mayor si las cotizaciones subieran.

No hacer nada es jugarse a que el precio va a ser favorable al momento de vender y como demuestran los hechos, no siempre tenemos suerte.

Volver a: [Comercialización](#)