Economía

Estipulación y equilibrio

La actividad económica es parecida a los viejos relojes que estaban compuesto de dos piezas fundamentales: el resorte que da fuerza y mueve los engranajes y el balance o péndulo que equilibra el movimiento. Siguiendo esa idea, veamos la importancia que tiene la especulación, que reúne ambas características.

La especulación es un elemento fundamental en el funcionamiento de los mercados de futuros. En estos participan hedgers y especuladores. Los hedgers son aquellos que recurren a los mercados de futuros buscando cubrirse de las oscilaciones de precios, mientras los especuladores son aquellos que recurren a esos mercados tratando de ganar dinero. La especulación es como el resorte que da fuerza y movimiento a la operatoria económica.

Mucha gente cree que en los especuladores está el origen de los problemas económicos, con las conocidas burbujas que luego estallan y producen millones de desocupados. Sin embargo, sin especuladores los mercados de futuros no tendrían liquidez y los hedgers no podrían cubrirse del riesgo precio.

En definitiva, estamos en presencia de una contradicción.

Ante la mencionada contradicción podríamos hacernos el siguiente interrogante: ¿Para qué sirven los mercados de futuros? ¿No sería mejor prescindir de ellos?

Pero a nadie se le escapa que dichos mercados surgieron porque eran útiles para la comercialización y la realización de negocios, por lo que sería insensato prescindir de los mismos, como sería insensato prescindir de las compañías de seguro.

De todas maneras, es interesante analizar más detenidamente en que consiste la actividad del especulador. Este busca diferencias de precios en el tiempo y en el espacio. Cuando de un lugar a otro, o de un tiempo a otro, existen diferencias de precios, el especulador comprando donde y cuándo es más barato y vendiendo donde y cuando es más caro está nivelando precios en el espacio y en el tiempo. Al comprar donde y cuando el precio es menor, agrega demanda y hace que el precio suba. Al vender donde y cuando el precio es más alto, agrega oferta y el precio baja.

Entre los dos lugares o tiempos se tenderá a una igualdad de precios, estando dada la diferencia entre los mismos por el costo del transporte espacial o por el costo del transporte temporal, estando este último representado por la tasa de interés y los otros costos de almacenamiento.

Sin la menor duda, y vista como la actividad que estabiliza precios en el espacio y en el tiempo, la actuación del especulador es útil a la sociedad.

¿Pero cómo se condice lo anterior con la opinión tan extendida entre el público de que la actividad especulativa es la causante más importante de la inestabilidad que se registra en los precios de las commodities, acciones, etc.? ¿No expresaron distintos gobiernos que habría que poner freno a la especulación, especialmente en las commodities agrícolas?

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Probablemente, la falla de la actividad especulativa radique en su función de balance o péndulo de la actividad económica.

Muchas veces, la mencionada inestabilidad es 'natural' a una determinada mercancía. Es importante mencionar aquí una vieja ley de la economía que fue explicitada por el estadístico inglés Gregory King a mitad del siglo diecisiete. Según decía King, la demanda de productos esenciales al consumo humano, como ciertos cereales, es muy inelástica, es decir que la suba o baja de sus precios no produce una disminución o una suba apreciable en la cantidad demandada.

Por otra parte, en el caso de los granos la curva de oferta estaba determinada por los cambios climáticos que son bastante impredecibles. Una sequía produce una disminución de la oferta y, como consecuencia, una suba pronunciada en el precio.

Como una consecuencia de la ley de King, expresada en una época en que todavía no se habían desarrollado las curvas de oferta y demanda, las variaciones de los precios son mucho más pronunciadas que las variaciones de las cantidades.

En algunos casos, la oferta de la mercancía no depende de las condiciones climáticas de tipo 'geográfico' sino del clima político. Es el caso de la oferta de petróleo. Una parte importante de la oferta de crudo proviene de una zona del planeta, política y militarmente caliente, y es por ello que un conflicto en esa región de Medio Oriente, frecuente, determina un corte parcial del suministro de crudo y un incremento más que proporcionar en el precio. El petróleo es también una commodity de demanda inelástica.

Son esas grandes variaciones en los precios la causa del origen, en el siglo diecinueve, de mercados de futuros en granos, actividad que luego, en el siglo veinte, se extendió a otras commodities. En las últimas décadas, el desarrollo se extendió a los productos financieros.

Los contratos de futuros y opciones financieros son mucho más importantes, por el número de contratos y valor de sus operaciones, que los contratos de commodities. Veamos algunas cifras:

Según el "Annual Volume Survey" , durante el año pasado (2010) en 78 mercados del mundo se transaron 22.295 millones de contratos de futuros y opciones diversos. De ese total, 7.414 millones tuvieron como subyacentes índices accionarios, 6.285 millones a acciones, 3.209 millones a tasas de interés, 2.401 millones a monedas extranjeras, 1.305 millones a productos agrícolas, 724 millones a productos energéticos, 644 millones a metales no preciosos, 175 millones a metales preciosos y 138 millones a otros.

El más importante de los contratos de futuros fue el del Eurodollar 3 meses, que tiene como subyacente la tasa de interés Libor, del cual se transaron 510.955.113, con un valor de u$s 1.000.000 cada contrato. De opciones de Eurodollar 3 meses se transaron 106.893.369 contratos, con un valor de u$s 1.000.000 cada contrato.

En una época, los contratos de futuros de granos no estaban influenciados por los contratos financieros, pues estos no existían todavía. Pero hoy, cuando las tasas de interés son tan bajas en el mundo, muchos especuladores incursionan en contratos de futuros de bienes reales, commodities, y al entrar, producen significativas alzas y al salir, significativas bajas.

Queda todavía otro interrogante que hay que esclarecer y es el siguiente:

¿Por qué los valores de los contratos financieros sufren tantas variaciones?

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Los contratos de commodities tienen barreras de contención que son los fundamentals: oferta, demanda, stock, relación stock/consumo, exportaciones, etc. Es decir, una tonelada de soja puede costar, digamos, como mínimo 150 dólares, como máximo 600 dólares, con una variación de 4 a 5 veces, pero sería inexplicable que costase 1 dólar o 1.000.000 de dólares. Pero el valor de una acción de una sociedad anónima tiene como barrera de contención el balance de la compañía y, lamentablemente, muchas veces, sobre esos balances priva la desconfianza. Una acción que ayer valía 100 dólares, en pocos días termina costando unos pocos centavos, como ocurrió en medio de la crisis del 2008.

Lo mismo pasa con los contratos de futuros de tipos de cambio que dependen no solo de la política monetaria de los gobiernos respectivos, sino también de las tasas de interés, del crecimiento del Producto Bruto, de guerras o conflictos bélicos, etc., y que a su vez influyen sobre los contratos de tasas de interés. Todavía los economistas no se han puesto totalmente de acuerdo sobre las causas que determinan las variaciones de los tipos de cambio.

La Escuela de Chicago, liderada en los años sesenta y setenta por el Premio Nobel Milton Friedman, sostenía que la única política firme que debían tener los gobiernos era la del control de la oferta monetaria. Esta tenía que estar correlacionada al crecimiento promedio de la economía, supongamos un 3% anual. Esta política monetaria llevaría a la eliminación de la inflación y logrado este objetivo, los tipos de cambio fluctuantes entre las distintas monedas irían estabilizándose. De hecho, la política monetaria de los años ochenta y noventa permitió la disminución de la inflación a nivel de los principales países del mundo, pero los tipos de cambio siguieron fluctuando y en algunos momentos aún en mayor medida. No creemos que el sueño de Friedman se haya cumplido, de ahí que nos parece más potable la propuesta de Robert Mundell, también Premio Nobel, de relaciones cambiarias fijas.

Volviendo al ejemplo del reloj, la especulación reúne la función de las dos piezas: actúa como resorte que pone en movimiento al sistema y actúa como balance o péndulo que equilibra. El gran economista John Kenneth Galbraith, en su libro "Breve historia de la euforia financiera" (Ariel, 2011), hace hincapié en la función de resorte. La búsqueda de ganancias ilimitadas es la que pone en riesgo el funcionamiento de la economía. Nosotros, por el contrario, creemos que el problema está en su función de balance o péndulo que equilibra. Creemos que los puntos débiles de la función de péndulo de la especulación son los siguientes:

a)Un punto débil está dado por la variabilidad que tienen los valores de los subyacentes de los productos financieros, que a diferencia de lo que ocurre con las commodities, no están acotados por los fundamentals.

b)Otro punto débil se produce cuando la política monetaria baja artificialmente la tasa de interés y la especulación, ante márgenes tan pequeños, emigra desde los productos financieros hacia las commodities.

De todas maneras, a nadie se le escapa que la especulación es una actividad fundamental para la vida económica y sus debilidades podrían corregirse con una política monetaria sana.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: **Bolsa de Comercio de Rosario**
DIRECTOR: **Dr. Julio A. Calzada**
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824