



Contrato de soja autoajustable

Rogelio Pontón

Varias de las instituciones de la economía tienen un origen espontáneo (cataláctico), como por ejemplo, el mercado, el sistema de precios, la moneda, etc. No hubo inventores determinados que se puedan situar en el tiempo y en el espacio como originadores de esas instituciones. Los contratos de futuro también surgieron 'catalácticamente', es decir, espontáneamente.

Tomemos el caso de la moneda. Ella se puede definir como un 'medio indirecto de cambio' que se originó de un bien 'comercializable', querido por la gente. En la obra "Principios de Economía" (1871) de Carl Menger, el capítulo número diez, que trata del dinero, deriva del capítulo anterior que trata de los bienes comercializables.

Pasemos al análisis de los contratos de futuro autoajustables:

- 1) Todo contrato de futuro tiene por finalidad esencial la cobertura de precios. Es por este motivo que surgieron los mercados de futuros, pues hay operadores (hedgers) que necesitan cubrirse de las oscilaciones de precios. Pero es cierto también que se necesitan los llamados especuladores o arbitristas que con su actuación permiten la cobertura de aquellos.
- 2) El fundamento de los contratos de futuro es que los precios de las distintas posiciones (las más cercanas o disponibles y las más lejanas) varían de manera bastante semejante, lo que permite cubrirse de su oscilación realizando en el mercado de futuro la operación inversa a la posición que se tiene en el disponible.
- 3) Lo importante no es si el precio es más alto o más bajo sino la relación entre el precio de futuro y el precio del disponible. Ambos precios, en un mercado normal, están fuertemente correlacionados, porque si así no fuera, los mercados de futuros no tendrían 'ningún sentido'.
- 4) En un contrato cash settlement autoajustable no existiría ningún precio externo de referencia que se utilice para el ajuste al momento de la maduración. Los precios para el ajuste surgirían de la operatoria diaria en el mismo mercado de futuros.

A los mencionados contratos cash settlement autoajustable se le hacen las siguientes objeciones:

- 1) Una primera objeción que se le hace es que sus precios al no tener ninguna referencia externa (índice o delivery) son totalmente vacíos, no reflejan ningún precio real. Esta objeción no la creemos válida desde el momento que los precios a los que el hedger tiene que operar son aquellos que le sirven para la cobertura, allí está el precio de referencia.
- 2) Una segunda objeción es que en un contrato de futuro cash settlement autoajustable, un operador grande, dominante en el mercado y a quien seguirían los pequeños, podría actuar de la siguiente manera: ese operador compraría contratos de futuros a precios cada vez más altos: hoy compraría un contrato a 200 dólares, mañana a 210, pasado mañana a 220, y así sucesivamente. En el segundo día recibiría 10 dólares de diferencia, en el tercer día 20 dólares, y así sucesivamente. Se





supone que los vendedores lo seguirían dado que este comprador ofrecería precios cada vez más altos. Pero veamos que pasa con los vendedores: hoy venderían un contrato a 200 dólares, mañana a 210, pasado mañana a 220, y así en los días siguientes. En el segundo día pagarían 10 dólares de diferencia, en el tercer día 20 dólares, y así sucesivamente. No creemos que esta actuación sea real dado que si los vendedores acompañan vendiendo a precios cada vez más altos, están pagando cada vez mayores diferencias. De la misma manera que el operador dominante optó por comprar a precios cada vez más altos, podría pensarse de otro operador dominante que vende a precios cada vez más bajos y que los compradores le seguirían. Pero en la realidad, estos no le seguirían ya que advierten rápidamente que tienen que pagar cada vez mayores diferencias. Quiénes de los grandes operadores se imponen: ¿los que compran a precios cada vez más altos o los que venden a precios cada vez más bajos?

3) La actuación de un operador dominante mencionada en el punto anterior se puede dar en cualquier contrato de futuro, también en los contratos con delivery. Supongamos un operador dominante que hoy compra a 200 dólares, mañana a 210, pasado a 220 y en el cuarto día vende tres contratos a 220 dólares, cerrando su posición. En el segundo día cobraría 10 dólares, en el tercer día 20 y en el cuarto cierra su posición llevándose 30 dólares. Es cierto que si dejase abierta su posición hasta el momento de la maduración del contrato, alguien le podría entregar la mercadería comprada en el mercado disponible. Pero esto es suponer que el precio en el mercado disponible no va a acompañar al precio de futuro, lo que es irreal. El precio del disponible va a subir acompañando la suba del precio de futuro y, por lo tanto, el vendedor de futuro se verá doblemente perjudicado. Primero porque fue pagando diferencias cada vez mayores en el mercado de futuro y segundo porque tuvo que comprar el grano a un alto precio para cumplir con el delivery. Le hubiera sido mucho más práctico cerrar su posición en los días previos.

4) Si un operador dominante actuase como se presupone en los puntos anteriores: comprando a precios cada vez más altos o vendiendo a precios cada vez más bajos, se va situando en una posición financiera cada vez más riesgosa. Bastaría que en un momento determinado, los precios cerrasen a un nivel más bajo o más alto, respectivamente, y tendría que pagar cuantiosas diferencias.

5) Los precios de futuro surgen de distintas estimaciones que hacen los operadores. Como se dice comúnmente: los mercados son 'descubridores de precios'. Esos precios, tanto en los contratos con delivery como en los contratos que se autoajustan, 'no son precios cualesquiera'. Cuando realizamos una oferta de un precio futuro, en cualquiera de los dos tipos de contratos, estamos tomando como referencia nuestras estimaciones de oferta y demanda, stocks, etc. del producto en cuestión.

6) Durante el transcurso del mes hasta el día previo a la maduración, y lo mismo para las posiciones futuras, el mercado se autoajusta. En esos días ¿cuál es el precio de referencia sino el que surge de las estimaciones de los operadores? El delivery no es más que un medio de control que sólo sirve para la posición inmediata y para el último día de operación. Pero el precio de la mercadería a entregar por delivery no es más que el precio que surge de los autoajustes diarios con un determinado descuento o no. En definitiva: todos los precios surgen del autoajuste.

Los puntos anteriores no son más que ideas que pueden ser válidas o no. Solo se necesita confirmarlas, corregirlas o eliminarlas de las cosas posibles a través de la libre discusión.

