

Fondos especulativos

Estrella Perotti
Contador Público
eperotti@bcr.com.ar

Investigador Junior
Bolsa de Comercio de Rosario

Febrero de 2003

"Los conceptos, datos y opiniones vertidas en los artículos, son de exclusiva responsabilidad de sus autores y no reflejan necesariamente la opinión de la Bolsa de Comercio de Rosario, deslindando la institución toda responsabilidad derivada de la exactitud de la información allí contenida. Queda prohibida la reproducción total o parcial de los artículos sin autorización de sus autores".

Abstract

Todos hemos oído hablar, en un momento u otro, de los fondos especulativos en los mercados agrícolas mundiales y de su incidencia en los precios. Pero, ¿Qué son los fondos especulativos? ¿Realmente inciden sobre los precios?. En este artículo trataremos de despejar las dudas más comúnmente presentadas al momento de tratar este tema.

Desarrollo

Básicamente dos tipos de participantes acuden al mercado de futuros: los hedgers y los especuladores. Mientras los hedgers buscan deshacerse del riesgo de precio, los especuladores lo asumen, tratando de beneficiarse con el cambio de los mismos.

Entre los hedgers podemos encontrar a los productores agrícolas, a los acopios, industriales y exportadores que buscan protección contra cambios desfavorables en los precios, tomando una posición en el mercado de futuros que sustituya temporariamente a la compra o venta de la mercadería.

Los especuladores son inversores que quieren lograr una ganancia anticipando los cambios de precios de la mercadería. Es por eso que acuden a los mercados de futuros en busca de oportunidades. Son quienes proporcionan la liquidez necesaria para que los hedgers puedan vender y/o comprar grandes volúmenes con facilidad y por lo general no están vinculados con el subyacente, específicamente, si hablamos de especuladores en el mercado agrícola, haremos referencia a personas no vinculadas con el circuito comercial del grano.

Hoy nos centraremos en este último participante. Existen varias maneras de clasificar a los especuladores:

- 1) teniendo en cuenta la posición que toman ya sea compradora o vendedora
- 2) de acuerdo con el volumen de las posiciones tomadas, tal como designa la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) -ente regulador de los mercados de futuros en Estados Unidos;
- 3) considerando el método utilizado para realizar análisis de precios - fundamental o técnico - y
- 4) tomando como referencia el método para operar.

Deteniéndonos en este último punto, podemos hablar de:

- a) position traders: mantienen su posición - compra o venta - durante un período de tiempo - días, semanas o meses.
- b) day traders: realizan operaciones que cancelan una vez terminada la rueda.
- c) scalpers o hacedores de mercado: operan grandes volúmenes de órdenes propias buscando pequeños márgenes de ganancias, generalmente la diferencia entre la cotización compradora y la vendedora (bid-ask spread).
- d) spreaders: realizan arbitrajes entre diferentes meses de contratación de un producto, entre precios del mismo producto en distintos mercados, entre precios de distintos productos que están relacionados (poroto, harina y aceite de soja) o entre precios de contado o spot y de futuro del mismo producto.

En los párrafos siguientes trataremos a los especuladores según la clasificación de la CFTC.

La Commodity Futures Trading Commission (CFTC) es una agencia independiente creada por el Parlamento de los EEUU en 1974 con el mandato de regular el mercado de futuros y opciones de commodity. La agencia protege a los participantes del mercado contra la manipulación, prácticas de comercio abusivas y fraude.

Uno de los objetivos de la supervisión del mercado por parte de la CFTC es detectar que traders individuales o grupos de traders intenten controlar o manipular el mercado de futuros y en consecuencia ocasionar precios que reflejen inadecuadamente la oferta y la demanda.

Para proteger el mercado de futuros de la excesiva especulación que puede causar una irrazonable o injustificada fluctuación de precios, la Commodity Exchange Act (CEA) autorizó a la CFTC a imponer límites sobre el número de posiciones especulativas en los mercados de futuros.

Posiciones especulativas límites

La CEA específicamente sostiene que la excesiva especulación en el comercio de commodities para entrega a futuro puede causar una abrupta o irrazonable fluctuación o un injustificado cambio en los precios de los mismos.

Todos los contratos de futuros y opciones agropecuarios y de recursos naturales y algunos contratos financieros están sujetos a límites en las posiciones especulativas. Para varios mercados (maíz, trigo, soja, aceite de soja, harina de soja, algodón y avena) los límites son determinados por la CFTC y asentados en regulaciones federales. Para todo otro mercado, el límite es determinado por los mercados de acuerdo con los estándares establecidos por la comisión.

En general, se aceptan niveles límites especulativos combinando futuros y opciones.

Como mencionamos anteriormente, el organismo clasifica a los participantes del mercado de acuerdo con el volumen de sus posiciones tomadas y los da a conocer a través de un reporte que emite semanalmente en el cual publica las posiciones que han excedido los niveles establecidos por sus regulaciones. Este informe es conocido como Posiciones Reportables o Reportable Position

Cómo obtiene dicha información?

Las “reporting firms” (miembros de la clearing, futures commission merchants y agentes de bolsa extranjeros) entregan a la Comisión (CFTC) un reporte diario que muestra las posiciones en futuros y opciones de los traders que mantienen posiciones por encima de los niveles específicos fijados por las regulaciones del organismo (estos límites pueden obtenerse en www.cftc.gov). Si, al cierre de un día, alguno de los entes informantes ha negociado posiciones iguales o por encima de los niveles establecidos por la CFTC en cualquier mes de un futuro o de una opción, los entes mencionados deben reportar la

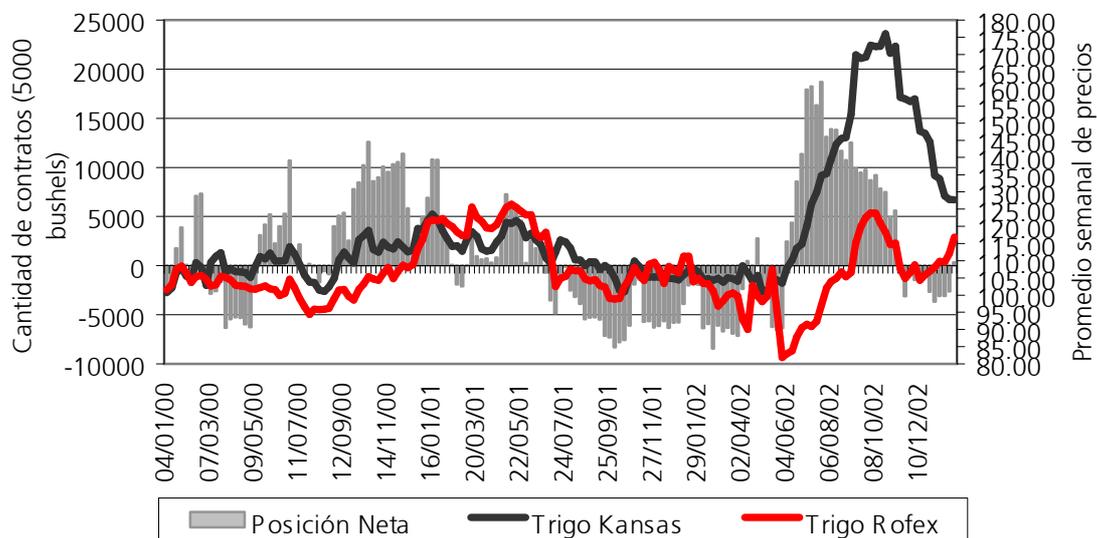
posición completa del trader en todos los contratos de futuros y opciones de dicho commodity, sin tener en cuenta el tamaño de la misma.

Cuando un reportable trader individual es identificado por la comisión, el mismo es clasificado como comercial o no comercial. Todas las posiciones en futuros reportadas por los traders en un commodity determinado son clasificadas como comerciales si las mismas son utilizadas para hedging (cobertura). Las organizaciones de trading no pueden ser clasificadas como comerciales y no comerciales en un mismo commodity, si pueden serlo en distintos productos. De todos modos, una organización multi funcional que tenga más de una organización de trading puede clasificar a cada una de ellas separadamente en cada commodity.

Las posiciones de los traders que no superen los límites establecidos por la comisión serán clasificadas como no reportables o Non Reportable Possitions. Estas posiciones se obtienen restando del interés abierto total las posiciones reportadas, consecuentemente la clasificación entre traders comerciales y no comerciales no puede ser establecida.

Habiéndonos ubicado en los principales conceptos a tener en cuenta para diferenciar un especulador de un hedger, observemos el comportamiento de los fondos y de los precios y qué incidencia tienen los primeros sobre los últimos. Nos centraremos principalmente en Trigo Kansas (referente del trigo local), Maíz CBOT y Soja CBOT.

Trigo¹



¹ El presente gráfico fue extraído de Posiciones Reportables, informativos semanal publicado por el Departamento de Capacitación y Desarrollo de Mercados de la Bolsa de Comercio de Rosario.

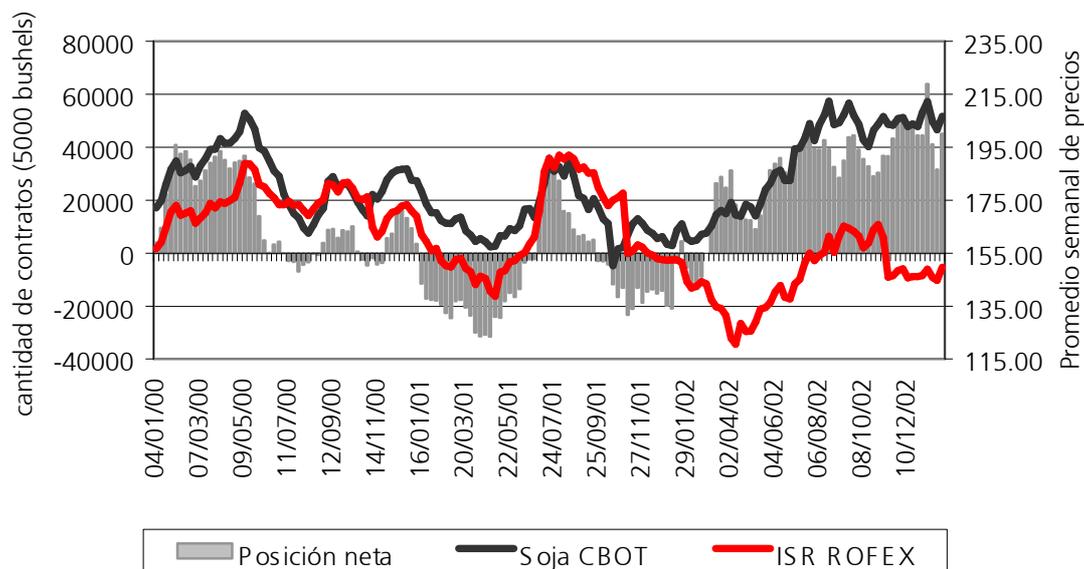
Cómo interpretar el presente gráfico?

El gráfico de barras indica las posiciones netas reportadas no comerciales (o especulativas). Estas posiciones netas se obtienen restando de las posiciones no comerciales long (o compradoras), las short (o vendedoras) informadas por la CFTC.

Los gráficos de línea muestran la evolución de precios tanto en KCBT (línea negra) como en ROFEX (línea roja).

Tal y como puede observarse, los precios en mayor o menor medida, acompañan la evolución de las *posiciones netas especulativas*.

Soja



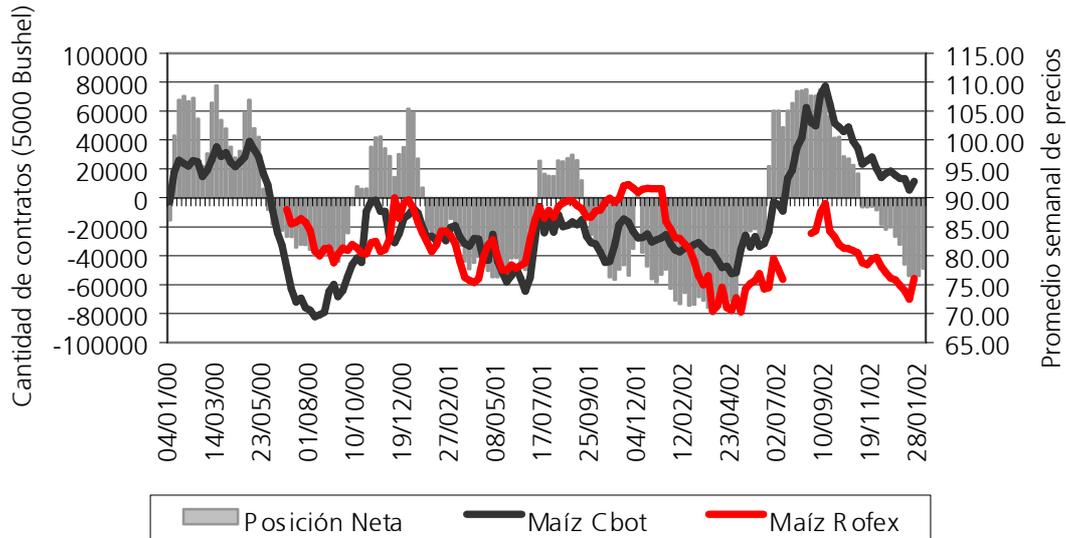
Observemos que sucede en el caso de la soja.

La interpretación del gráfico es exactamente el mismo que para trigo solo que comparamos en este caso la soja del CBOT con los contratos de ISR de ROFEX.

En el gráfico de trigo podíamos ver perfectamente como los precios van oscilando debido a la contra estación de los productos comparados (llegándose en la cosecha argentina a estar 15 dólares por debajo de Kansas), pero en caso de soja, los ciclos no se observan (si tenemos en cuenta año 2002). ROFEX se encuentra por debajo de CBOT, más exactamente, dicha diferencia promedia los 50 dólares. A que se debe semejante diferencia de precios? Si, como debe estar imaginádoselo, a las retenciones. Por lo general, (antes de

la devaluación, las retenciones y el factor de conversión) los precios de Rosario oscilaban entre 18 y 25 dólares por debajo de Chicago. Hoy la diferencia se duplica.

Observemos que sucede con el **maíz**



En el caso del maíz, como en trigo, puede observarse el fenómeno de contra estación, con una diferencia entre las cotizaciones de aproximadamente 20 dólares.

Conclusión

Como puede observarse en los gráficos precedentes, los precios siguen en mayor o menor medida el movimiento de los fondos especulativos. Aquí debemos realizar una aclaración, los precios siguen el movimiento **neto** de las posiciones asumidas por los fondos. Es decir, existe correlación entre las **posiciones netas** y los precios, no entre los movimientos de los fondos en general.

Todo ello nos llevaría a la conclusión de que, como en toda operación del mercado abierto, alguien ganó y alguien perdió con el movimiento de precios, lo que nos lleva a una posición neta que se correlaciona con el movimiento de estos últimos, pero no estamos en condiciones de asegurar que los fondos especulativos pueden predecir precios.