

La utilización de contratos de futuros en el sector agrícola

Los bancos y las entidades de crédito juegan un papel clave

Los contratos de futuros gozan de la flexibilidad y seguridad requeridas para protegerse contra oscilaciones de precios desfavorables en las materias primas y son cada vez más utilizados en todo el mundo. Este auge se debe a cambios fundamentales registrados en la agricultura.

● **DOUGLAS THOW.** Analista principal de productos de LIFFE *

Los mercados de futuros existen desde hace muchísimo tiempo. Ya en la Edad Media los japoneses comerciaban con el arroz por adelantado. Los primeros mercados de futuros, tal y como se conocen hoy en día, se crearon a mediados del siglo pasado en Chicago, con el comercio de uno de los productos más antiguos de la humanidad, el cereal.

El riesgo relacionado con las materias primas data, efectivamente, de tiempos bíblicos. Existe el riesgo basado en la competencia entre el hombre y el animal en la lucha por los mismos productos alimenticios. El riesgo de que sequías, tempestades e inundaciones destruyan una cosecha. El riesgo de que surjan enfermedades que debiliten las plantas o de que la tierra se vuelva árida. Estos riesgos físicos son tan viejos como los escollos que se han tenido que salvar hasta llegar a crear los distintos tipos de riesgos comerciales actuales.

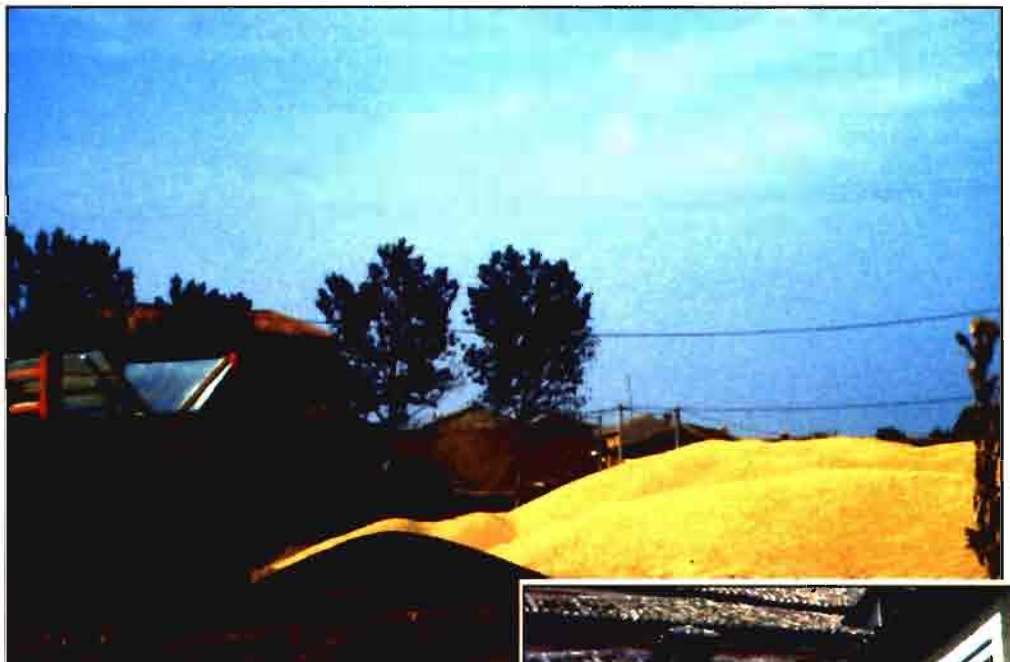
Un informe reciente de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo subdividía el riesgo comercial de la siguiente manera:

- riesgo comercial: que a su vez se subdivide en riesgo de cotización, de fluctuaciones de los precios, cuantitativo, de liquidez y monetario.

- riesgo de crédito: expresión con la que los banqueros se hallan muy familiarizados, en los casos en que los clientes no se hallan en situación de cumplir sus obligaciones financieras o legales.

- riesgo operacional: en caso de pérdidas debidas a controles inadecuados, errores humanos, etc.

- riesgo legal: aplicable a contratos que no se pueden hacer cumplir por medios legales.



Las entidades financieras deben impulsar los mercados de futuros de productos agrícolas.

Esta extensa lista subraya la necesidad del control o gestión del riesgo, y está principalmente dirigida a las personas interesadas en la compra o venta de materias primas, que tengan intención de sobrevivir e incluso prosperar en un mundo competitivo. Es aquí donde por primera vez aparece el término "cobertura contra los cambios de precio". Las fuerzas económicas apuntan a un incremento de este tipo de coberturas para hacer frente al riesgo de mercados adversos y a un probable riesgo de crédito. Menos obvio es el tipo de instrumento de gestión de riesgos que se debe utilizar.

Fundamentalmente, existen tres tipos de mecanismos de cobertura. La primera sería



la cobertura de precio físico o en metálico, basada en contratos a plazos o a precio fijo entre las partes. La segunda son los contratos de "venta libre" o personalizados, realizados en general por mediación de un intermediario o de un broker. Su finalidad es estipular precios fijos "sobre el papel" para contrarrestar posibles fluctuaciones negativas del precio físico en metálico subyacente.

Finalmente se encuentran los contratos de futuro estandarizados, realizados por orden de los clientes y por mediación de un intermediario o de un broker, al igual que los anteriores, y cuya finalidad también es contrarrestar posibles fluctuaciones negativas del precio físico en metálico subyacente, pero sin que éstas dependan de los mencionados clientes.

El primer tipo de contrato es el método de cobertura tradicional. Concierne en especial a materias primas tales como el cereal y la soja. El segundo tipo contiene la novedad de permitir transacciones puramente financieras, sin que exista la obligación para las partes de entregar o recibir la mercadería. Este es un sector emergente en el Reino Unido, principalmente en el campo del cereal. El tercer tipo cubre una verdadera necesidad, pues además de tratarse de una transacción financiera, el contrato obliga a las partes a la entrega de la mercadería, excepto cuando los contratos queden anulados antes del vencimiento. Estos contratos están muy extendidos en el sector agrícola de los Estados Unidos y empiezan a extenderse por Europa y por otras partes del mundo.

Mercados de futuro y LIFFE

El contrato de futuros representa un modo de contrarrestar las fluctuaciones adversas del precio físico en metálico subyacente. Una eventual caída de los precios se compensará con la venta de un contrato de futuros, minimizando así la pérdida de rendimientos. Y a la inversa, si se espera un alza de los precios, la adquisición de un contrato por adelantado evitará efectos no deseados, como el aumento descontrolado de los costes. En la práctica, muy pocos contratos -menos del 5%- llegan al vencimiento, a pesar de que una Bolsa en la que se comercializan mercados de futuros debe fijar las fechas de entrega o de intercambio de mercaderías entre compradores y vendedores, de acuerdo a especificaciones estándar. A este respecto, los mercados de futuros también se denominan mer-



La agricultura se encuentra en un proceso de transformación.

cados terminales o "mercados de último recurso". En la gran mayoría de los casos, los contratos son anulados antes del vencimiento mediante una transacción a la inversa (los contratos vendidos son "comprados de vuelta"; los contratos comprados son "vendidos de vuelta"), por lo que el comprador de vuelta, o el comprar y después vender de vuelta, constituye una pura operación de cobertura. La Bolsa también ofrece facilidades de contrato mediante opciones que permiten a los participantes comprar o vender contratos de futuros en una fecha posterior, a un precio predeterminado.

LIFFE fue fundada en 1982 y, en la actualidad, acoge a todo un abanico de diferentes mercados, incluidos los mercados de bonos, de tipos de interés, de títulos y de materias primas. En la actualidad, comercia con siete monedas diferentes: libra esterlina, dólar americano, marco alemán, lira, yen, franco suizo y ECU.

LIFFE ocupa el segundo puesto en importancia en el ranking de Bolsas, después de la Bolsa de Comercio de Chicago, con una facturación de poco menos de 120 millones de contratos en los primeros siete meses de 1997, lo que equivale a un promedio de facturación nominal diaria de 166 billones de libras esterlinas. Cuenta con 230 miembros que representan a bancos de inversión, compañías de corretaje y sociedades financieras, el 70% de las cuales se halla en manos extranjeras, lo que la convierte en una verdadera plaza internacional.

Todos los negocios llevados en la Bolsa están avalados por una cámara independiente de compensación de Londres, The London Clearing House, que garantiza el rendimiento de cada uno de los contratos firmados entre comprador y vendedor mediante un depósito y un sistema de márgenes.

LIFFE dispone de bolsas de contratación para el cacao, café, azúcar, trigo,

cebada, patatas y flete marítimo (Biffex). Uno de los factores más importantes asociado al comercio de futuros es la sobradamente demostrada flexibilidad en el mercado del cacao, cuyo comercio anual equivale a 7 veces la producción actual de cacao en el mundo.

En los últimos tiempos se ha puesto verdadero énfasis en el desarrollo de mercados de futuros en otras partes del mundo, a menudo en tándem con mercados emergentes que poseen economías de mercado en las que el control estatal y

el apoyo artificial de regímenes son desmantelados para dar paso a principios de libre comercio. Por eso Singapur dispone ahora de su propio mercado de futuros de café, Sudáfrica ha cambiado su antiguo Consejo del Maíz por un mercado de futuros de maíz y Eslovenia ha seguido el ejemplo de Hungría, creando mercados de futuros para su industria del cereal y del ganado. Las perspectivas a largo plazo de estos mercados esencialmente internos, sin embargo, han de ponerse en tela de juicio, y la falta de liquidez no deja de ser un problema real.

La revolución agrícola en Europa

En el transcurso del último decenio, la agricultura europea ha sido sometida a una profunda transformación y se auguran futuras convulsiones. Naturalmente, se puede discutir si el presente programa constituye más una evolución que una revolución. Sin embargo, dada la conocida lentitud de las transformaciones en la agricultura, resulta indiscutible que los acontecimientos registrados en los últimos años respecto a la reforma de la PAC de la UE, no han sido poco espectaculares.

LIFFE puede dar un claro ejemplo del impacto producido por dichos cambios. A raíz de la abolición, en 1993, de la política intervencionista de la UE respecto al trigo de forraje, para 1996 el comercio de futuros de este producto se había doblado, lo que supuso un volumen de comercio superior a 100.000 contratos. Los mercados de futuros se pueden utilizar como mecanismos alternativos de mantenimiento de precios, creando oportunidades potenciales para abrir el camino a mercados de futuros de otros productos sujetos a reducciones similares en los controles de precios.

Aunque, cada nueva oportunidad comporta un nuevo riesgo, el riesgo del fracaso. Este fue el caso del contrato de trigo ordinario europeo que la Bolsa de Amsterdam

lanzó en mayo de 1996 que se anuló al final de ese mismo año, debido a la baja actividad comercial.

Tres palabras resumen estas experiencias contradictorias: oportunidad, paciencia y educación. Primero, se debe saber exactamente qué momento es el oportuno para lanzar qué producto, en qué lugar y a qué hora. Segundo, crear un mercado exige una paciencia infinita, pues el éxito no viene de la noche a la mañana. Tercero, una Bolsa nunca realiza excesivos esfuerzos de educación cuando se trata de promover un mercado entre un público objetivo.

En el Reino Unido, los primeros contratos de futuros de cereales se firmaron en 1929, lo que proporcionó a LIFFE un puesto de privilegio cuando se lanzó la reforma de la PAC, ya que para entonces gozaba de la suficiente experiencia en el campo del comercio de futuros. Mientras que los primeros años el volumen de transacciones en las diferentes bolsas que comerciaron con cereales no fue siempre elevado (solo pasó a poder de Liffe en



Algunos productos, como el cordero, han fracasado en los mercados de futuros.

1996), éstas siguieron siendo leales. No hay más que comparar esta evolución con el carácter efímero del contrato de los holandeses, que desgraciadamente fue lanzado justo después de una época de gran fluctuación en los precios de los cereales, y previo a una cosecha récord en Europa que hizo caer los precios de los cereales a aproximadamente 40 libras por tonelada, es decir, el 30% con respecto al año anterior. El comercio en cualquiera de los mercados de futuros cuando los precios son

bajos y susceptibles de permanecer bajos no resulta tan atractivo como cuando son elevados.

Mercado próspero

Para que un nuevo contrato de futuros tenga el éxito asegurado se deberán satisfacer tres criterios esenciales; uno de ellos es que el producto sea relativamente homogéneo y no perecedero, y permita un largo almacenamiento sin acusar ningún deterioro. El segundo es mantener las fluctuaciones relativas a los pre-

cios y transparencias con un mínimo de intervención del Estado, y finalmente, tendrá que tener una suficiente demanda industrial y comercial y apoyo de los broker.

Ante tales exigencias, no es de extrañar que en estos últimos años se hayan registrado notables fracasos con algunos productos nuevos, a pesar de que el proteccionismo económico haya disminuido a escala global, como por ejemplo, el cordero en 1993 en la Bolsa de productos prima-

La Mejor Obra de AGTEC...



NUTRIpHUSE AMINOTEC



Santa Leonor, 57 "Cityparc". 28037 MADRID
Telf: 91-3272930. Fax: 91-3044200

rios de Londres, por ser un producto perecedero, o los aceites comestibles en 1995 en la Bolsa de Chicago, por falta de apoyo activo por parte de la industria.

Resulta interesante recordar que también los Estados Unidos han tenido sus fracasos, a pesar del volumen de sus mercados de futuros de cereales y ganadería que, en muchos casos eclipsan los mercados físicos subyacentes.

Con todo, los americanos son grandes usuarios de los mercados de futuros y pueden afrontar muy bien los fracasos, siempre y cuando un nuevo producto esté esperando a la vuelta de la esquina.

Por ejemplo, la Bolsa Mercantil de Chicago lanzó a principios de año un contrato de futuros de hamburguesas.

Volviendo al tema principal, cabe preguntarse si la agricultura europea está actualmente preparada para más mercados de futuros. La respuesta sólo puede ser vacilante. En el aspecto positivo, la incertidumbre, si no volatilidad de los precios, va a ser una constante del mercado. Se anuncia una nueva reforma de la PAC a partir del año 2000. Esta reforma, que en opinión del Franz Fischler, Comisario Europeo para la agricultura, no es negociable, prevé recortes del 20-30% en los precios de intervención para los cereales y la ganadería. La ampliación de la UE a países esencialmente agrícolas como los del este de Europa, está prevista para comienzos del

siglo que viene, aunque a escala global, el impacto del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio, que ha sido sustituido por la Organización Mundial del Comercio (OMC) está destinado a hacer prevalecer las fuerzas del mercado libre hasta bien entrado el próximo milenio.

Respecto a los aspectos negativos, los resultados de los últimos productos que han sido lanzados en el mercado europeo, y fuera de él, no son nada halagüeños. Parece que, ante la ausencia de controles de precios, la agricultura y las compañías agroalimentarias, como medida de seguridad, intentan concluir acuerdos de precios con contrapartes de su círculo. Ello muestra que, a pesar de las medidas de racionalización y del creciente tamaño de las explotaciones, la agricultura es, todavía en muchos aspectos, una industria "tradicional" que prefiere negociar basándose en relaciones locales y de mutua confianza. Por otra parte, a los mercados de futuros se los considera lejanos e inaccesibles, aunque la realidad sea muy diferente.

Papel de los bancos

Los agricultores, las cooperativas agrícolas y los comerciantes locales apenas conocen los mercados de futuros por falta de conocimiento, o por puro prejuicio. Se podría argumentar que los mercados de futuros no se dirigen a los pequeños agricultores, bien a causa del volumen de contrato o debido a que el tipo de riesgo que se corre es mínimo, comparado, por ejemplo, con el de una empresa de transformación o de transporte. No obstante, esto no oculta el hecho de que este tipo de mercados ofrecen una protección segura, flexible y poco costosa.

Más del 25% de los miembros de LIFFE son bancos comerciales o de inversión. Estos, a su vez, mueven anualmente el grueso de 160 billones de libras esterlinas diarias en transacciones bursátiles. Pero



mientras los bancos cubren sus riesgos en los mercados financieros, desarrollan muy poca actividad en los mercados de futuros. Las materias primas apenas representan un 2-3% del volumen de negocios de LIFFE, generado en su mayor parte por grupos agroalimentarios muy interesados en negocios de cobertura, al igual que los bancos están interesados en operaciones de préstamo. Todavía nos falta por conseguir el uso a gran escala de mercados, tanto por parte de los productores como de los operadores finales, por ejemplo, los cultivadores de cereales o los fabricantes de patatas fritas congeladas.

Los bancos y las entidades financieras, generalmente, realizan sus préstamos a empresas recomendándoles, a cambio, algún tipo de cobertura que les permita mantener márgenes de ganancia y de cash flow, a la vez que proteger las propias inversiones del banco en la empresa. ¿Se pueden extender este tipo de recomendaciones a clientes particulares? O, yendo más allá incluso: ¿Podría el banco conver-

tirse en el verdadero guardián del portafolio de cobertura del cliente, bien organizando un fondo especial o acordando líneas de crédito que permitan cumplir obligaciones financieras tales como los pagos de márgenes en los mercados de futuros?

Algunos bancos, y en especial los franceses, tienen un interés directo en las transacciones que sus clientes realizan en los mercados derivados. Si se quiere que los mercados de futuros prosperen y se desarrollen, resultará indispensable que los bancos participen más activamente, pues, a menudo, no es el concepto el que disuade a los agricultores, comerciantes y fabricantes de productos de participar en el mercado de futuros, sino el desconocimiento de los mecanismos financieros.

Por tanto, mi esperanza es que los bancos y las entidades de crédito puedan, en el futuro, trabajar con bolsas como LIFFE, en primer lugar, para favorecer una toma de conciencia y un conocimiento más exacto de los mercados de futuro y de opciones del sector agrícola y, en segundo lugar, para poder ayudar mejor a los clientes. Después de todo, el primer lugar al que recurre una persona para asesorarse en temas financieros es el banco.

Futuro para los futuros

No hay duda de que los cambios que se están produciendo en la agricultura son una buena ocasión para crear nuevos mercados de futuros, pero sólo

si la industria lo desea; de lo contrario, existe el peligro de que las bolsas, por interés intervencionista, inventen nuevos mercados, y que las industrias subyacentes no muestren el mínimo interés por ellos. Un compromiso firme y anticipado por parte de la industria, no resulta sólo deseable, sino imperativo, pues de lo contrario las perspectivas de éxito a largo plazo serán mínimas. Una vez establecidos, los mercados derivados atraerán inversiones del exterior, lo que producirá un aumento adicional de la liquidez. Pero este dinero no accederá a los mercados si, a su vez, no se realiza un volumen razonable de transacciones.

Cualquier paso dirigido al desarrollo de nuevos mercados de productos primarios exige un esfuerzo conjunto de las bolsas, brokers, agrupaciones sectoriales y otros intermediarios, tanto en la educación de negociadores potenciales, como en la promoción de mercados. ■

* Ponencia presentada en la XXVII Asamblea General del CICA.