

MERCADO DE FUTUROS GANADEROS: ANÁLISIS DE EXPERIENCIAS PREVIAS EN EL MUNDO Y SU POSIBLE IMPLEMENTACIÓN EN ARGENTINA.

NAVARRO, M. E.¹

RESUMEN: Para el empresario del sector pecuario, la ventaja de contar con la posibilidad de operar en mercados de futuros ganaderos radica en la oportunidad que éstos le ofrecen de cubrirse del riesgo precio al que se enfrenta la empresa agropecuaria, considerando que éste debe tomar decisiones y planificar su negocio en un contexto de incertidumbre. En el mundo se ha dado más de una experiencia en mercados de futuros ganaderos (Estados Unidos, Brasil, Uruguay, Australia y Argentina). En la presente revisión bibliográfica se analiza cada una de ellas.

PALABRAS CLAVES: contratos de futuros, ganadería, mercado, administración del riesgo.

INTRODUCCIÓN: Más allá de la relevancia que la cadena de hacienda y carne bovina tiene para Argentina, esta viene sufriendo la carencia de herramientas financieras y contractuales necesarias para afianzar su desarrollo en el tiempo. De contar con ellas, se podría fortalecer el funcionamiento institucional de este negocio, caracterizado por la elevada inmovilización de capital derivada de los ciclos de producción. Los diferentes agentes del mercado necesitarían contar con la posibilidad de actuar en un escenario de previsibilidad y mayor certidumbre, donde les sea posible

estimar sus márgenes de rentabilidad, y así poder tomar mejores decisiones.

La carne vacuna y la hacienda en pie, está expuesta a los cambios bruscos en los precios; por lo que el empresario debería administrar o cubrirse del riesgo que conllevan estas variaciones. Una herramienta para hacer posible esto, son los mercados de futuros y opciones.

Estos mercados (para ganado vacuno específicamente), han vivido de las más variadas experiencias a nivel mundial. Estados Unidos y Brasil, cuentan con una vasta experiencia en el uso de este instrumento, de manera exitosa. En cambio, países como el nuestro, han intentado en más de una ocasión implementar esta herramienta de cobertura sin lograr que permanezca funcionando en el tiempo.

El objetivo general de esta revisión bibliográfica es analizar las condiciones para el desarrollo de un mercado de futuros para el sector ganadero bovino en Argentina. Para ello se considerarán los requisitos de funcionamiento de los mercados de futuros que explica Olivo (2010), quien considera necesarios: la volatilidad en el precio del activo subyacente, suficiente volumen y liquidez en el mercado, una adecuada atomización de las operaciones, un mercado disponible bien desarrollado, y que sea posible la estandarización de los productos que se negocian. También, debe haber suficiente necesidad e interés por alcanzar una cobertura y debe existir un marco político favorable al desarrollo de los mercados.

DESARROLLO: Estados Unidos, uno de los principales productores de ganado vacuno a nivel mundial, es líder en la operatoria de contratos de futuros ganaderos. Allí se negocian actualmente los contratos "Live Cattle" o ganado vivo (creado en 1964) y "Feeder Cattle" o ganado de engorde

¹ Licenciada en Administración de Negocios Agropecuarios, UNLPam. Contacto: malenavarro85@gmail.com

(creado en 1971) a través de CME Group². El primero es de 40.000 libras de tamaño (18.144 kilos) y se liquida mediante entrega física del producto (ganado en pie). Mientras que el segundo, tiene un tamaño igual a 50.000 libras (22.680 kilos). Se liquida de forma financiera, utilizando el “Feeder Cattle Index” (elaborado por el USDA).

Una de las pautas que cumple Estados Unidos para que los mercados de futuros sean efectivos, es la relacionada con la volatilidad de los precios. De acuerdo a las estimaciones realizadas por Gutierrez & Caputi (2003), posee una volatilidad para ganado gordo igual al 12,6% anual.

En relación al volumen y liquidez, las operaciones en el mercado de futuros multiplican varias veces lo que se faena.

El importante nivel de utilización de esta herramienta se debe en parte, a que el ganado para faena es terminado fundamentalmente en *feedlots* donde una vez alcanzado el peso de faena, el costo de retenerlo con fines especulativos se torna excesivo. También es elevada la participación de los especuladores.

Brasil, se encuentra entre los principales productores de ganado a nivel mundial y es el segundo a nivel de importancia en el mundo en la operatoria de estos contratos. Cuenta con el contrato de futuros para ganado para faena (“boi gordo”), creado en los años 80. Al presente se considera uno de los contratos con mejor desempeño de la BM&FBovespa³. Los frigoríficos y el sector financiero han sido históricamente los principales agentes participantes del mercado para realizar coberturas de riesgo precio.

El tamaño del “Boi Gordo” es de 330 “arrobos liquidas”⁴ (4950 kg) de novillo gordo, criado a pasto o en confinamiento, cuya edad máxima son 42 meses. Se negocia en Reales. Se liquida de forma financiera tomando como referencia el precio disponible (para novillo gordo) elaborado por la ESALQ⁵, de la Universidad de San Pablo. De acuerdo a las estimaciones de la BM&FBovespa la volatilidad del contrato oscila entre el 9% y el 18% anualmente.

En Australia, desde el año 2002 hasta el 2009, se negociaba el MLA/SFE⁶ contrato de futuros para ganado en la SFE, con la MLA como patrocinadora. El tamaño del mismo era de 5.000 kg, se liquidaba en efectivo utilizando como referencia el Indicador EYCI⁷, en dólares australianos. Dejó de ser operativo por bajo nivel de actividad.

Uruguay en el año 1993, tuvo su primera experiencia en mercado de futuros de novillo (MFN), que duró apenas unos meses (hasta febrero de 1994). Cada contrato representaba 4.000 kg de novillo gordo y su liquidación era por diferencia en efectivo.

Entre los motivos de su fracaso se observó que no hubo suficiente volumen y liquidez en el mercado, por la ausencia de especuladores y agentes interesados en cubrir su riesgo precio.

La volatilidad de los precios de la ganadería uruguaya, la creciente tendencia a terminar los animales a corral (históricamente ha sido a pasto), como así también la calidad y grado de información de precios, fueron las promotoras de que se continúe analizando la posibilidad de utilizar contratos de futuros y opciones en el ámbito ganadero. Así, en el año 2017 se lanzaron los futuros sobre Índice Novillo

² Chicago Mercantile Exchange Group

³ Bolsa de Valores, Bienes y Futuros de la Bolsa de Valores de San Pablo

⁴ 1 arroba equivale a 15 kilogramos.

⁵ Escuela Superior de Agricultura Luiz de Queiroz

⁶ Meat & Livestock Australia/Sidney Futures Exchange

⁷ Eastern Young Cattle

Gordo en Rofex Uruguay Bolsa de Valores y Futuros S.A. (UFEX) (que es un mercado que opera bajo el control de ROFEX). Cada contrato corresponde a 2.500 kilos de carne (de novillo gordo), se liquida por diferencia en efectivo ajustado por el índice del INAC⁸ para novillo gordo. En el mismo año, UFEX habilitó el contrato de futuro sobre Novillo Gordo Campo, que se liquida por diferencia en efectivo y toma como precio de ajuste final la referencia que publica INAC para el novillo gordo campo puesto en frigorífico. Su tamaño equivale a 2.500 kilos de carne.

En Argentina, el primer intento llevado a cabo con el fin de implementar un mercado de futuros para el sector ganadero, fue el MERFOX, que en el año 1991 comenzó a operar futuros y opciones sobre un índice de referencia. Éste era el "I.N.T.L." (Índice Novillo Terminado Liniers). La liquidación era en efectivo y su tamaño era de 5.000 kg de novillo terminado. Este no prosperó. Una de las causas fue la escasa volatilidad de los precios del ganado en pie. Además, perduraban expectativas inflacionarias y desconfianza. A este contexto, se le sumaba la falta de volumen y liquidez. Tampoco hubo un marco político-institucional que fomente el desarrollo de los contratos de futuros y la falta de conocimiento o conciencia del valor de los mercados de futuros como herramienta para cubrirse del riesgo precio. Sumado a esto la falta de la modalidad de negociación electrónica, y de transparencia en el mercado debido a la importante intervención en la formación de precios.

El segundo intento fue el Índice Novillo Argentino (INA) que se comenzó a negociar en el año 1999 en el ROFEX (Mercado a Término de Rosario). Para confeccionarlo se tuvo en cuenta los novillos mestizos ingresados de forma

diaria al Mercado de Liniers S.A. (de 381-480 kg). El contrato se podía negociar de manera electrónica y su tamaño era de 5.000 kg. Se liquidaba por diferencias en efectivo. Leavy (2005) explica que no prosperó por: la presencia de la fiebre aftosa, caída de la rentabilidad de los feedlots y reducida volatilidad, que provocó que los especuladores (protagonistas de este mercado) se retiraran del mismo.

El Forward Ganadero fue lanzado por la Bolsa de Comercio de Rosario (BCR) junto con el Mercado Ganadero S.A. (ROSGAN) en el año 2013. Es "un contrato de compraventa de animales con entrega futura que brinda previsibilidad y seguridad al negocio" Bergaglio & Lamas (2014). Es formal, estandarizado y registrado en la BCR y cuenta con un Tribunal Arbitral para la resolución de conflictos. Brinda la posibilidad de determinar los precios de manera anticipada o al momento de la entrega, utilizando para ello el Precio Índice Rosgan de la categoría seleccionada.

En el año 2017, MATBA y ROFEX lanzaron los contratos de futuros y opciones, de Novillo en Pie y de Ternero Rosgan. Los mismos toman como referencia los índices de precios de ternero Rosgan y el índice arrendamiento de novillo del Mercado de Liniers. Se negocian en Pesos o Dólares, su tamaño es de 1000 kg de peso en pie y se liquidan por diferencia de precio en efectivo. Estos contratos junto con el Forward se encuentran vigentes.

De acuerdo a las condiciones necesarias para un correcto funcionamiento de mercados de futuros, Argentina presenta: valores de volatilidad adecuados (a través del método de desvío estándar se estimó que para el año 2017 la misma fue 15,4% para el Precio Índice Ternero Rosgan y 13,6% para el precio del novillo en el Mercado de Liniers) y condiciones del mercado favorables (se

⁸ Instituto Nacional de Carnes

prevé un crecimiento de la oferta de hacienda para faena, existen intenciones de recuperar la competitividad exportadora por parte del gobierno actual y se busca potenciar la transparencia en la información de precios del mercado). Por otro lado, se observó una escasa cantidad de especuladores; situación que le resta liquidez al mercado.

REFLEXIONES FINALES: De lo expuesto en este trabajo se destaca, en primer lugar, la utilidad de esta herramienta como posibilidad de cubrirse el empresario del riesgo precio, de asegurarse un margen acorde a sus expectativas, poder tomar mejores decisiones de acceso al crédito e inversión y planificar de una forma más eficiente su negocio, en un escenario globalizado y de constante cambio en sus variables.

En segundo lugar, que los casos exitosos en el mundo en mercados de futuros ganaderos, lo son porque cumplen con las condiciones de mercado necesarias para su correcto funcionamiento. Mientras que en Argentina y Uruguay (donde hubo en cada uno, dos intentos en el pasado –por parte de las bolsas- de desarrollar estos mercados), se ha seguido estudiando y buscando alternativas; desarrollando contratos de futuros para ganado los cuales se encuentran aún vigentes.

Particularmente en Argentina, las condiciones del mercado, de la volatilidad en el precio del activo subyacente y el marco político-institucional fueron los principales impedimentos para que los mercados de futuros ganaderos funcionen en el pasado. Actualmente estas características no representarían un obstáculo, por lo que se podría augurar un auspicioso futuro para los instrumentos lanzados recientemente (aún más si se incrementa la cantidad de especuladores).

En tercer lugar, se observa a nivel global una tendencia en las bolsas de cada

país a realizar operaciones de manera integrada, llegando en algunos casos a fusionarse las mismas⁹. También es evidente, la intención de potenciar la utilización de plataformas electrónicas de negociación. Y la necesidad de ajustar el diseño de los contratos a los requisitos de sus operadores (la liquidación en efectivo, fue una modificación escogida por los principales mercados). Las bolsas de Argentina, en los últimos años, se ajustaron a estas tendencias.

Por lo tanto, de acuerdo a lo analizado se avizora que actualmente en Argentina, estarían dadas las condiciones necesarias para que funcione un mercado de futuros para el sector ganadero.

BIBLIOGRAFÍA:

BERGAGLIO O. E. & LAMAS M. F. 2014. Estrategias de coordinación de la cadena de carne vacuna – Casos: Programa Quickfood y Forward Ganadero implementado por Rosgan. Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación.

CARLETTI M. 2013. Operaciones en ganadería bovina: Estructura Impositiva y Comercialización. Lectura N° 16 Bolsa de Comercio de Rosario.

Guía de Autoestudio sobre Cobertura con Futuros y Opciones de Ganado. 2016. CMEGroup

GUTIERREZ G. & CAPUTI P. 2004. Análisis de la volatilidad de precios de ganado vacuno en Uruguay y sus implicancias para el desarrollo de un mercado de futuros. Agrocienca Vol.VIII N° 1 pág. 61- 67.

LANFRANCO CRESPO B. 2006. Cobertura del riesgo precios en los mercados de futuros para Carne bovina en el marco de la experiencia uruguaya de

⁹En 2007 se unieron la CME y CBOT. Y en 2008 lo hicieron la BOVESPA y BM&F. En 2017 se unieron MATBA y ROFEX.

1993. Serie técnica N°154 Unidad de Agronegocios y Difusión del INIA.

LEAVY S., NUNES DA SILVA T., QUAGLINI A., MACHADO PADILHA A. C. & SILVA DE LIMA M. 2005. The argentinian index bovine: some reflection about this functioning. International Farm Management Association.

OLIVO S. L. 2010. Condiciones para el desarrollo de los mercados de futuros. Motivos por los cuales no han logrado desarrollarse adecuadamente en la Argentina. N°420 Área: Economía y Finanzas Serie: Documentos de trabajo. Universidad del CEMA Buenos Aires Argentina.

Sitios web:

www.cmegroup.com ,

www.bmfbovespa.com.br