



Ing. Agr. (MSc) Alberto P. Rosso
Instituto Plan Agropecuario

La ganadería uruguaya viene sufriendo cambios vertiginosos. Algunos de ellos no deseados y la mayoría con mayor rapidez de instalación de la que los productores están dispuestos a tolerar. Por lo tanto lejos de negarse, hoy hay que analizar cada una de estas transformaciones antes que las mismas modifiquen seriamente las condiciones de producción y/o comercialización. En pocas palabras hay que “mover primero” antes que el mercado lo haga en toda su dimensión y con los ojos vendados. Por lo tanto cada vez toman mayor relevancia las estrategias comerciales, que permiten gestionar el riesgo y actuar con rapidez y antelación.

Que vivimos tiempos de cambio no es ninguna novedad; en menor o mayor grado todos hemos sido partícipes de modificaciones radicales, la mayoría de las cuales nos sorprendió. El mundo competitivo en que nos toca vivir exige que seamos actores activos (no pasivos) de la mayoría de los fenómenos que nos rodean y nos condena con pérdida de competitividad, si retardamos nuestra adaptación a

LAS OTRAS COBERTURAS

¿Una opción para el futuro de la ganadería?

Cada vez toman mayor relevancia las estrategias comerciales, que permiten gestionar el riesgo y actuar con rapidez y antelación. El presente artículo plantea una aproximación al tema a sabiendas de la incipiente información y la poca difusión que sobre el mismo existe.

esos cambios. Ahora bien, está claro que estas transformaciones hay que aceptarlas, pero ¿puede un productor rural sumarlas a las variaciones de los mercados, la adversidad climática, y el encarecimiento de los costos? Si bien se insiste en la capacitación como eje del cambio, las transformaciones, para que sucedan, además de la capacitación requieren de un umbral de certeza, que permita a quien las lleva adelante avanzar con solidez e invertir con menor riesgo.

Riesgo y certeza son palabras antagónicas que a diario se presentan en las empresas. Convivir con ellas significa entender que son parte de la gestión empresarial y que depende de cada uno el minimizar uno y aumentar la otra. Esta dinámica coloca a las empresas en una situación bastante desprotegida y obliga necesariamente a cambios en las condiciones de desempeño. La producción agropecuaria movilizadora por esta corriente de cambio, puede enfrentar los efectos

adversos a través de disminuciones de riesgo (a aumentos de certidumbre) utilizando *coberturas de riesgo*. Ya no se puede errar. Nunca se pudo errar; pero hoy fallar, tomar una decisión equivocada, hacer una previsión errónea, deriva en trastornos económico/productivos que difícilmente se puedan superar. Cubrir un precio (cultivo, ganado) significa predeterminedar un valor futuro de ese bien, permitiendo, independientemente de los valores, tener una idea aproximada del valor a recibir a futuro por el mismo.

Algunos conceptos básicos

Los “futuros” son mercados con una organización de referencia, que avala los contratos que se realizan. No se negocian las existencias físicas, sino que se compran y venden contratos de futuros y de opciones de productos. Los contratos de futuros son obligaciones contractuales por las cuales el comprador se obliga a pagar un precio negociado

por la mercadería y el vendedor se obliga a entregarla por ese precio al momento de vencimiento del contrato.

Los términos que se pactan en el contrato son la calidad, cantidad, tiempo y lugar de entrega de cada producto. Posteriormente se determina por las partes el precio, el cual se negocia libremente entre compradores y vendedores.

A su vez los contratos de futuros suelen tener dos variantes: aquellos que implican entrega de mercadería al vencimiento y los que al vencimiento ajustan en dinero y no implican entrega de mercadería, estos últimos básicamente son de operativa bursátil.

A diferencia de los mercados de contado (también denominados mercados físicos o disponibles) en donde tiene lugar la transferencia física de un producto en forma inmediata, en los mercados a futuro se plantean acuerdos de venta en cuanto a la calidad, la cantidad y las condiciones de entrega del producto sin intercambiar en el momento la mercadería.

El por qué de un mercado a futuro está sustentado, en primera instancia porque origina una referencia válida del precio proyectado de un producto. De esta forma por ejemplo el productor que entora una vaca hoy, sabe al momento del entore cual será el precio esperado al cual podrá vender el ternero. Este efecto más allá de la cobertura, aporta un beneficio adicional en cuanto a la transparencia en el proceso de formación de precios, otorgándole al productor una información esencial que le permite defender mejor su ganado. Para el inver-



nador corre el mismo ejemplo.

Otra de las ventajas es la transferencia del riesgo: los llamados cubridores pueden mediante una cobertura transferir los riesgos de fluctuaciones de precios a operadores de bolsa que estén dispuestos a asumirlos. De esta forma los mercados de futuros permiten lograr una distribución eficiente del riesgo entre cubridores y especuladores. Este punto es esencial ya que la transferencia del riesgo muchas veces determina la obtención de mejores márgenes por la simple reducción de las tasas de interés.

El mecanismo de formación de precios se realiza entre los oferentes y demandantes del mercado, que lo hacen con la información específica de referencia.

En la medida que el mercado recibe nueva información durante el día de operaciones, la traduce en una señal clara y confiable: *el precio de mercado al que compradores y vendedores están dispuestos a comerciar un contrato*. A medida que el mercado tiene más operadores el precio de referencia se aproxima más al precio real. La confiabilidad de la plaza de negocios no sólo debe

estar dada por quienes operan, sino además por como el mercado genera ese precio de referencia.

Generalmente en el mercado operan dos agentes: los cubridores que son como vimos aquellos que acceden al mercado para realizar una cobertura, es decir eliminar o cubrir un riesgo que tienen por su actividad principal. Así un productor invernador, que enfrenta el riesgo de no saber a que precio va a vender sus novillos gordos puede cubrir ese riesgo en un mercado de futuros fijando ese precio anticipadamente (pago de prima mediante), y eliminando de esta manera la incertidumbre.

Por otro lado están los especuladores, son inversores que obtienen una ganancia anticipando los cambios de precios de la mercadería. Son quienes están dispuestos a asumir el riesgo que los cubridores desean eliminar y por lo tanto proporcionan la liquidez necesaria para que los cubridores puedan vender y/o comprar grandes volúmenes con facilidad y al mismo tiempo generan la formación de precios.

La base de este negocio es la especulación. Pero a diferencia

de la que vivimos a diario, se trata de una especulación “con las cartas a la vista” donde la *incertidumbre es parte del costo y el eje de las estrategias*. Así llegamos a actitudes bien diferenciadas entre los dos tipos de operadores, mientras los cubridores buscan deshacerse del riesgo de precio, los especuladores lo asumen, tratando de beneficiarse con el diferencial de cotización.

La forma de medir la incertidumbre es analizar la volatilidad. Esta mide la velocidad a la que oscilan los precios, por lo tanto cuanto mayor sea la misma más incertidumbre existe con respecto a la orientación del mercado y a cuales van a ser los precios futuros. Por lo tanto la volatilidad mide el riesgo del mercado, y cuanto mayor sea la misma mayor será el precio de las opciones.

Tiempo y riesgo

El tiempo es el factor de mayor interés para los inversores, ya que el valor de mercado de un bono tiende a converger a su valor nominal a medida que nos acercamos a su vencimiento, con independencia de los factores económicos que afectan el precio, como la inflación y las tasas. En ese sentido el plazo de un contrato (madurez) representa un excelente parámetro del riesgo.

Funcionamiento de futuros en la ganadería uruguaya

En el pasado la ganadería uruguaya se ha sustentado en una actividad de capitalización y como contrapartida de bajo margen relativo. Esta forma de trabajo, permitió que el riesgo se atenuara con capital. En la medida que las empresas incorporaron inversión y los sistemas se



intensificaron, el riesgo climático, sumado a la fluctuación de precios, dejó descubierta a la empresa ganadera, que se vio obligada a invertir con “los precios de hoy” y “vender a los precios de mañana”, desconociendo totalmente a estos últimos y no teniendo ningún mecanismo certero de presunción. La realidad hoy demostró que los riesgos implícitos de la actividad no están dados solamente por el cambio climático. El tener “*el dinero a la intemperie*” ya no es el único riesgo. Hoy la fluctuación de los precios de mercado, generados por una cantidad de factores -donde quedó demostrado que no sólo participan la oferta y la demanda- juegan un papel fundamental. Analizar el riesgo en una empresa ganadera significa observar el problema desde dos ángulos. El primero basado en la escasa participación de la empresa rural en la formación de precios y el segundo dado por la lentitud para adecuarse al cambio que la ganadería presenta. Este último factor quizás sea el de mayor incidencia. Es muy difícil para una empresa ganadera aumentar su velocidad de reacción. Ante una variación de precios por ejemplo, la ganadería por su propia concepción, no permite actuar con la rapidez que exige el

mercado. En consecuencia, se deriva en una situación como la actual, en donde el desajuste entre la realidad y la expectativa, está mostrando a un sector que invirtió con la expectativa de “buenos precios” para vender la producción resultante a cotizaciones deprimidas.

La competitividad es la capacidad de permanecer, por lo tanto ser competitivo, pasa justamente por evitar ese desajuste creado por el clima y/o los mercados.

Un ejemplo

Pensemos por ejemplo en un productor ganadero criador que debe resolver todo lo concerniente a la parición y el siguiente entore. Habitualmente este productor se pregunta ¿cuánto valdrán en el otoño los terneros que están naciendo? ¿hasta cuanto podré gastar en un destete precoz? ¿y en un toro? ¿vale la pena?

Hoy no tiene ningún mecanismo formal ni argumento defendible, para contestar esas preguntas. Un sistema de contrato a futuro le permitiría “calzar” un precio a otoño por ejemplo, transfiriendo el riesgo del valor de venta del ternero. Teniendo seguro el precio de venta ese productor podrá hacer sus números y saber hasta cuanto puede pagar un toro

y decidir sobre el destete precoz como plantea el ejemplo. Ahora bien, el sistema tiene sus bemoles, primero hay que pagar una prima, y esta deberá estar acorde a lo que se quiere cubrir, de manera de no estar “comprando seguridad” a valores que el negocio no sostiene. Y obviamente exige de un sistema organizado, llamémosle bolsa ganadera, que ofrezca las mayores garantías y respaldos.

Esta bolsa, que perfectamente podría ser la Bolsa de Valores del Uruguay y sus operadores los consignatarios de ganado, deberá asegurar:

- La transacción al momento de cerrar el negocio
- Las garantías arbitradas en el ámbito bursátil y no bursátil
- Las cotizaciones de referencia (spot) para los contratos estándar

La pregunta que cabe hacerse es si habría inversores dispuestos a anclar capital en el agro. La

respuesta, es que en la medida que exista especulación arbitrada, con mecanismos confiables, aunque el margen de ganancia sea bajo, se puede esperar que los inversores integren a sus portafolios carteras ganaderas. Lo importante es que los activos rurales (el ganado básicamente) se convierta, instrumentos financieros mediante, en un bien de transferencia bursátil.

¿Una ganadería con dos pisos?

Junto con el mercado electrónico de haciendas y los fondos de inversión, los precios a futuro permitirán a los productores, contar con un sistema de información más ajustado a los nuevos requerimientos de su negocio, un manejo de expectativas por evolución de precios y el acceso a fuentes no convencionales de crédito más alineadas a sus posibilidades de repago.

Pensemos que solamente con manejar la cotización futura de las haciendas, podremos mantener dos rodeos, uno pisando el pasto y otro dentro de la caja fuerte.

En las actuales condiciones, los productores deben hacer uso de todos los recursos disponibles para mejorar su desempeño, y será parte de la eficiencia de las empresas utilizar los beneficios de estas nuevas alternativas, como opción para mejorar sus niveles de competencia.

Por último tenemos que considerar que a la producción ganadera no se la puede ver como un fenómeno aislado; hoy requiere de procesos que permitan la obtención de un producto de calidad y a su vez de un sistema comercial integrado, donde se compartan riesgos y beneficios con la constante preocupación de alinearse a las necesidades de los demandantes.

Fuentes

C. Agyris "Management accounting and making science"

S. Becker & D.Green "The bussines terms and future marketing"

J. Dearden "Control Financiero y Cobertura de precios"

"Futuros y Opciones" Publicación para Operadores

A. Marlow "Management accounting and behavioral science".

