Economía

¿Que es la especulación?

En la película Wall Street 2, que en gran medida versa sobre la crisis financiera y económica del 2008, uno de los principales protagonistas afirma que el origen del mal está en la especulación.

Esta idea, por otro lado, es frecuente entre el público y fundamentalmente entre los intelectuales. Por otra parte, los mercados de futuros, que son una parte fundamental de la economía internacional moderna, menciona dos tipos de operadores: los hedgers y a los especuladores.

Los hedgers son aquellos que recurren a los mercados de futuros buscando cubrirse de las oscilaciones de precios, mientras los especuladores son aquellos que recurren a esos mercados tratando de ganar dinero. Sin estos últimos, los mercados de futuros no tendrían liquidez y los primeros no podrían cubrirse del riesgo precio.

Es evidente que estamos en presencia de una contradicción: por un lado, los especuladores son necesarios, por el otro, mucha gente cree que en ellos está el origen de los problemas económicos, con las conocidas burbujas que luego estallan y producen millones y millones de desocupados.

Una primera respuesta a la mencionada contradicción podría ser el siguiente interrogante: ¿Para qué sirven los mercados de futuros? ¿No sería mejor prescindir de ellos?

Pero a nadie se le escapa que dichos mercados surgieron porque eran útiles para la comercialización y la realización de negocios, por lo que sería insensato prescindir de los mismos.

De todas maneras, es interesante analizar más detenidamente en que consiste la actividad del especulador. Este busca diferencias de precios en el tiempo y en el espacio. Cuando de un lugar a otro, o de un tiempo a otro, existen diferencias de precios, el especulador comprando donde y cuándo es más barato y vendiendo donde y cuando es más caro está nivelando precios en el espacio y en el tiempo. A comprar donde y cuando el precio es menor, agrega demanda y hace que el precio suba. Al vender donde y cuando el precio es más alto, agrega oferta y el precio baja.

Entre los dos lugares o tiempos se tenderá a una igualdad de precios, estando dada la diferencia entre los mismos por el costo del transporte espacial o por el costo del transporte temporal, estando este último representado por la tasa de interés y los otros costos de almacenamiento.

Sin la menor duda, y vista como la actividad que estabiliza precios en el espacio y en el tiempo, la actuación del especulador es útil a la sociedad.

¿Pero cómo se condice lo anterior con la opinión tan extendida entre el público de que la actividad especulativa es la causante más importante de la inestabilidad que se registra en los precios de las commodities, acciones, etc.?

Muchas veces, la mencionada inestabilidad es 'natural' a una determinada mercancía. Es importante mencionar aquí una vieja ley de la economía que fue explicitada por el estadístico inglés Gregory King a mitad del siglo diecisiete. Según decía

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

King, la demanda de productos esenciales al consumo humano, como ciertos cereales, es muy inelástica, es decir que la suba o baja de sus precios no produce una disminución o suba apreciable en la cantidad demandada.

Por otra parte, en el caso de los granos la curva de oferta está determinada por los cambios climáticos que son bastante impredecibles. Una sequía produce una disminución de la oferta y, como consecuencia, una suba pronunciada en el precio.

Como una consecuencia de la ley de King, expresada en una época en que todavía no se habían desarrollado las curvas de oferta y demanda (que recién se impusieron en los libros de economía a fines del siglo XIX. Recordemos que la obra cumbre de Alfred Marshall, «Tratado de Economía» , se publicó en 1890 y es el autor que le dio a esas curvas carta de ciudadanía), las variaciones de los precios eran mucho más pronunciadas que las variaciones de las cantidades.

En algunos casos, la oferta de la mercancía no depende de las condiciones climáticas de tipo 'geográfico' sino del clima político. Es el caso de la oferta de petróleo. Una parte importante de la oferta de crudo proviene de una zona del planeta, política y militarmente caliente, y es por ello que un conflicto en esa región de Medio Oriente, frecuente, determina un corte parcial del suministro de crudo y un incremento más que proporcional en el precio. El petróleo es también una commodity de demanda inelástica.

Es por las grandes variaciones en los precios, que explica la mencionada ley de King, que en el siglo diecinueve comenzaron a desarrollarse mercados de futuros en granos, desarrollo que luego, ingresado al siglo veinte, se extendió a otras commodities. En las últimas décadas, el desarrollo siguió para el petróleo y para los productos financieros.

Los contratos de futuros financieros son mucho más importantes, por el valor de sus operaciones, que los contratos de commodities. Hagamos algunos cálculos simples:

a) La producción mundial de granos está en el orden de los 2.600 millones de toneladas. Si multiplicamos este volumen por u$s 200 la tonelada promedio, tenemos un valor total de la producción de u$s 520.000 millones.

b) La producción mundial de petróleo está en el orden de los 86 millones de barriles por día. Si multiplicamos esta cifra por 365 días y luego por u$s 80 el barril, tenemos un valor total de la producción de 2,51 billones de dólares, casi cinco veces más que el valor total de los granos.

c) De un solo contrato de futuro financiero negociado en el Chicago Mercantile Exchange, el Eurodólar 3 meses, se registran alrededor de 700 millones de contratos de futuros y opciones. Cada contrato vale u$s 1 millón, por lo que el volumen de operaciones anuales asciende a alrededor de u$s 700 billones.

En una época, los contratos de futuros de granos no estaban influenciados por los contratos financieros, pues estos no existían todavía. Pero hoy, cuando las tasas de interés son tan bajas en el mundo, muchos especuladores incursionan en contratos de futuros de bienes reales, commodities, y al entrar, producen significativas alzas y al salir, significativas bajas (sobre las bajas tasas de interés en el mundo desarrollado, ver el artículo del Dr. Rodolfo Rossi, publicado más abajo).

Queda todavía otro interrogante que hay que esclarecer y es el siguiente:

¿Por qué los valores de los contratos financieros sufren tantas variaciones?

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

Los contratos de commodities tienen barreras de contención que son los fundamentales: oferta, demanda, stock, relación stock/consumo, exportaciones, etc. Es decir, una tonelada de soja puede costar, digamos, como mínimo 150 dólares, como máximo 600 dólares, con una variación de 4 a 5 veces, pero sería inexplicable que costase 1 dólar o 1.000.000 de dólares. Pero el valor de una acción de una sociedad anónima tiene como barrera de contención el balance de la compañía y, lamentablemente, muchas veces, sobre esos balances priva la desconfianza. Una acción que ayer valía 100 dólares, en pocos días termina costando unos pocos centavos, como hemos visto que se registró en medio de la crisis del 2008.

Lo mismo pasa con los contratos de monedas que dependen no solo de la política monetaria de los gobiernos respectivos, sino también de las tasas de interés, del crecimiento del Producto Bruto, de guerras o conflictos bélicos, etc., y que a su vez influyen sobre los contratos de tasas de interés. Todavía los economistas no se han puesto totalmente de acuerdo de las causas que determinan las variaciones de los tipos de cambio.

La Escuela de Chicago, liderada en los años sesenta y setenta por el Premio Nobel Milton Friedman, sostenía que la única política firme que debían tener los gobiernos era la del control de la oferta monetaria. Esta tenía que estar correlacionada al crecimiento promedio de la economía, supongamos un 3% anual (en una de sus obras, el gran economista sostenía que si el crecimiento del Producto era del 3%, el crecimiento de la oferta monetaria tenía que estar no más allá de un 3,5 a 4%, para permitir una ligera monetización de la economía). Una política monetaria seria llevaría a la eliminación de la inflación y logrado este objetivo, los tipos de cambio fluctuantes entre las distintas monedas irían estabilizándose.

De hecho, la política monetaria de los años ochenta y noventa permitió la disminución de la inflación a nivel de los principales países del mundo, pero los tipos de cambio siguieron fluctuando y en algunos momentos aún más fuertemente. El mismo Milton Friedman en su libro «Las picardías del dinero» estudia en uno de sus capítulos el sistema bimetálico (oro y plata) y según manifiesta «no sólo por una cuestión histórica».

La vieja teoría de David Ricardo sobre la paridad del poder adquisitivo de las monedas, sostenía en forma resumida, que si la inflación del país A era la mitad de la inflación del país B, la moneda de este último se depreciaría hasta un valor cercano a la mitad de la moneda del país A. De todas maneras, hay que tener en cuenta lo que agudamente dice el economista germano Wilhelm Röpke, en su libro «Introducción a la Economía Política» (1937).

«La ley de la paridad del poder adquisitivo de las monedas se cumple cuando las diferencias de tasas de inflación son muy grandes, pero no tanto cuando las tasas de inflación son pequeñas, y eso es lo que ha pasado en los últimos tiempos».

El Dr. Rodolfo Rossi, ex Presidente del Banco Central, nos ha hecho llegar el siguiente informe sobre:

Mercados Financieros Internacionales (Semana del 4 al 8 de octubre de 2010), Emisión sobre emisión

La Reserva Federal de EEUU está inundando los mercados con liquidez y, adicionalmente, existen propuestas de más estímulos monetarios, para los primeros días de Noviembre. Japón habría comenzado a hacer lo mismo. Reino Unido no se está quedando atrás en la carrera. La debilidad creciente del Dólar estadounidense está poniendo a los países asiáticos, y a algunos latinoamericanos, «al borde de un ataque de nervios».

La depreciación del dólar estadounidense aumenta el precio de las materias primas y en general de todos los activos tangibles. Pero, simultáneamente, dificulta las exportaciones de esos países, en un momento en que deben enfrentarse a

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos

BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO

PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

grandes entradas de capitales, que auguran la formación de «burbujas» y tiran hacia arriba los tipos de cambio de sus monedas.

A consecuencia de ello, la carrera de intervenciones en el mercado de divisas es incesante y en ascenso. Japón, Brasil, Corea del Sur, Suiza, están actuando inundando sus economías de liquidez, a través de grandes compras de Bonos del Tesoro de EE.UU., reciclando y absorbiendo el flujo de dinero para devaluar sus monedas. Corea del Sur, Tailandia, Malasia, Filipinas, Argentina, también tratan de controlar sus tipos de cambio, comprando Dólares. Esta «calamidad económica», en su continuado reciclaje de dólares estadounidenses, mantiene reducido los costos de interés en EE.UU. – sube el precio de los Bonos del Tesoro– que se financia de esta manera de sus enormes desequilibrios. Para más, con la desvalorización del dólar, EE.UU. está licuando su ya alto endeudamiento.

¿No es esto extraordinario?

Y para peor, con la inundación de dólares en el mundo, se produce la «inflación en dólares» y una buena parte del mundo está creída de su crecimiento, cuando rigurosamente, lo que está creciendo es el financiamiento con emisión monetaria de EEUU, sostenido por el mundo.

Con cierta dosis de cinismo ya se está hablando de una «guerra de divisas a nivel global» – ya que todos, en menor o mayor medida, necesitan emitir – cuando lo que realmente «falla» es la administración económica estadounidense en lograr su equilibrio fiscal. Todos los demás países del mundo buscan su «defensa» (aunque algunos tratan de imitarlo, sin resultado alguno, porque el dólar estadounidense es «moneda prominente»).

Pero, ¿como termina todo esto? Sabemos lo que es la inflación. Es la necesidad imperiosa de liquidez, que se satisface con más emisión monetaria, que nunca alcanza. Los argentinos sabemos bien como termina.

La «burbuja» finalmente se «pincha» y después viene la hora de la verdad, con la necesidad de pagar las deudas, mejorar el ahorro, la competitividad y el trabajo. Y después de perder unos cuantos escalones económicos, se vuelve a la realidad que había sido superada por el encandilamiento de la «plata fácil».

Por ello, cuando observamos que «las acciones subieron, enviando el promedio industrial Dow Jones por encima de los 11.000 puntos, los Bonos del Tesoro de EEUU subieron y el dólar estadounidense cayó, frente a las monedas del mundo, subiendo el maíz, la soja y el trigo, entre otros productos, no nos sentimos entusiasmados- aunque sí protagonistas de este tiempo – porque interpretamos que este aluvión de ganancias va a tener su ruptura, por la creciente fragilidad sobre la que está basado.

El Informe del Departamento de Trabajo de EE.UU., cita que el país perdió 95.000 empleos en Setiembre pasado. Este dato da señales, que la FED podría comprar Bonos del Tesoro por u$s 1,2 billones, como forma de estimular la economía y el crecimiento. ¡Que bueno! La decepción de los datos de desempleo que se mantiene en el 9,6 % durante 14 meses consecutivos, daría el fundamento para la creación de moneda adicional, y por eso crece el valor de todos los bienes en dólares.

Atento la creación de moneda, los mercados emergentes recibieron entradas netas de capital, en la semana al 6 de Octubre, por más de 6 mi millones de Dólares, para «aprovechar la revaluación de las monedas del mundo contra el dólar y las altas tasas de interés reales». Pero, eso, volverá más abultado, a sus fuentes.

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824

El Euro supera los 1,39 dólares, pero ya el Director del Banco Central de Europa, puso luz amarilla a su revaluación, por los negativos efectos que tendría la misma, en las economías más débiles del sur de Europa. Y seguramente, también comprará dólares.

El oro – refugio por excelencia frente a la inflación – aumentó en la semana a US$ 1.344 dólares la onza y «ganó» casi un 2 %. Es muy probable la continuidad de su raid alcista frente a la estrategia citada, de las autoridades de la FED. Su impedimento sería un cambio de política, con una eventual suba de la tasa de interés, lo que no es previsible en el corto plazo. De todas maneras, habría que estar atento, en este desequilibrio al que asistimos.

Las materias primas subieron acorde con la desvalorización del Dólar estadounidense, y en algunos casos – al que seguimos –, por reducciones ciertas de oferta.

Con tasas de interés de casi 0 % y emisión monetaria pródiga, parecería que todo está bien en la superficie. Pero ello, no es así.

En tanto, en nuestro país deberíamos aprovechar esta situación para ahorrar y no gastar en pesos - que cada vez valen relativamente más frente a US$ débil, recordando, que cuando una moneda está «barata», es conveniente su compra y no su gasto. El tiempo, lo dirá.

RODOLFO C. ROSSI, Buenos Aires, viernes 8 de Octubre de 2010

Dirección de Informaciones y Estudios Económicos
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
PROPIETARIO: Bolsa de Comercio de Rosario
DIRECTOR: Dr. Julio A. Calzada
Córdoba 1402 | S2000AWV Rosario | ARG
Tel: (54 341) 5258300 / 4102600 Int. 1330
iyee@bcr.com.ar | www.bcr.com.ar
@BCRmercados

Este material, que se encuentra inscripto en el Registro de la propiedad Intelectual bajo el N° 112165763, puede ser reproducido de manera total o parcial citando como fuente Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario. ISSN 2796-7824