

El Semanario de la BCR cumple 30 años

Rogelio T. Pontón (*)

El Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario cumple 30 años y en ese lapso se publicaron ininterrumpidamente más de 1.500 números. En estos tiempos es una verdadera proeza.

La publicación está dedicada fundamentalmente a mostrar la evolución de los mercados de granos, nacional e internacional, y de valores; y desde hace algunos años las operaciones del Rosgan, mercado ganadero.

Un apartado importante del Semanario es el que se le dedica, con frecuencia, a los temas de infraestructura, como las vías navegables, los puertos, los ferrocarriles y los caminos. A este respecto, hay que reconocer a la Bolsa su dedicación a temas tan importantes para la economía nacional.

Al análisis de los mercados se agregan en cada número comentarios de la actualidad económica y financiera, no sólo de nuestro país sino también del mundo. También ha servido como vehículo para la introducción a algunos temas de la economía teórica.

No queda más que agradecer a las sucesivas autoridades de la Bolsa de Comercio, por haber apoyado económica y espiritualmente el sostenimiento de este medio virtual y gráfico de difusión de algunas de las actividades que se desarrollan en la institución, como así también a los empleados de la Dirección de Informaciones y Estudios Económicos que laboriosamente dieron vida a la publicación a lo largo de estos 30 años.

INFORMATIVO SEMANAL
BOLSA DE COMERCIO DE ROSARIO
AÑO XXXIX - N° 1553 - 13 DE ABRIL DE 2012

POCA DEMANDA POR MAÍZ EN EL RECINTO
En el transcurso de los últimos días el mercado local de maíz ha sufrido el retroceso de los exportadores. La falta de interés en realizar operaciones castigó a los precios locales, justo cuando el mercado internacional siguió operando en Pág. 7

LA MONEDA Y EL SISTEMA DE PRECIOS
En una economía de mercado el número de artículos diversos es mayor que en una economía centralmente planificada, como era la de la ex-URSS. En ésta, según un libro de la economista Lavigne, Pág. 2

LA MONEDA EN NUESTRO PAÍS
La moneda argentina fue creada en 1881 y desde ese año sufrió una depreciación de aproximadamente 4 veces hasta 1940. Desde este último año hasta ahora la depreciación ha sido de Pág. 3

MODIFICACIONES A LA CARTA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL
Varías son las modificaciones de la Carta Orgánica del Banco Central, entre ellas las siguientes:
a) Se sustituye el artículo 3° por el siguiente: El Banco (Central) tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y Pág. 4

EL PELIGROSO CAMINO DE AUMENTAR EL GASTO
El importante y sostenido aumento del gasto público determinado que en los últimos años existiera un equisito desequilibrio fiscal, aun contando con las transferencias de Utilidades del BCRA (divergidas y no realizadas, haciendo «letra muerta» la Pág. 5

LA INDUSTRIA DE MOLIENDA DE SEMILLAS OLEAGINOSAS DE ARGENTINA
En el Semanario anterior se mostró una gráfica de Baltic Dry Index, es decir del índice de fletes oceánicos de materia seca que es un promedio Pág. 6

EL MERVAL RETROCEDE A MÍNIMOS DEL AÑO
En nuestra primera columna del mes de abril nos encontramos ante un mercado complicado, tanto en el plano internacional como Pág. 28

ESTADÍSTICAS
USDA: Oferta y demanda mundial y de EE.UU. de granos y oleaginosos (abril de 2012) Pág. 28

Soja 2011/12 Indicadores comerciales

Indicador	2011/12	2010/11	%
Producción	42.75	40.24	102.26
Consumo interno	14.00	13.00	107.69
Exportación	28.75	27.24	105.54
Stock	1.00	1.00	100.00
Producción por hectárea	1.00	1.00	100.00
Producción por hectárea (1)	11.00	10.00	110.00
Producción por hectárea (2)	11.00	10.00	110.00
Producción por hectárea (3)	11.00	10.00	110.00

LÍNEA DE LARGADA PARA LA SOJA 2011/12, QUE SUPERÓ LOS \$1.500
El día miércoles tuvo lugar el remate del primer lote de soja de la campaña 2011/12 en nuestro Recinto de Operaciones, remate que marca el inicio simbólico de la comercialización Pág. 11

Volcar en este artículo un resumen de los distintos temas que se han abordado sería casi imposible. Es por eso que nos pareció más lógico extraer de los miles de artículos publicados en sus páginas, dos que nos parecen apropiados. El primero versa sobre “El rol de los mercados institucionalizados”; el segundo sobre “Especulación y equilibrio”.

(*) Director del Informativo Semanal de la Bolsa de Comercio de Rosario desde 1986.



EL ROL DE LOS MERCADOS INSTITUCIONALIZADOS

Complementación de dos ideas

Primero vamos a mostrar la complementación de dos ideas que han sido desarrolladas por dos eminentes pensadores: la dispersión del conocimiento y lo provisorio de toda teoría científica. Ambas ideas abren el camino para pensar en ‘una sociedad abierta’, en contra de toda postura totalitaria. Siguiendo con ese desarrollo se mostrará que una sociedad abierta necesita de los mercados y del sistema de precios para su funcionamiento y, finalmente, la importancia que tienen aquellas instituciones donde se realizan y transparentan las transacciones mercantiles y sus precios, y que son depositarias del registro de los mismos.

Una idea central del pensamiento del economista austriaco Friedrich Hayek es la ‘dispersión del conocimiento’, es decir el hecho de que ningún ser humano tiene un conocimiento pleno; por el contrario, todos accedemos a una pequeña porción de ese conocimiento. En el plano económico, esa idea lleva necesariamente a un sistema de economía de mercado, ya que sólo un sistema de precios libres puede coordinar ese conocimiento disperso.

A su idea sobre el conocimiento disperso la completó Hayek con su intuición sobre el ‘conocimiento circunstancial o no uniformado’. En su artículo “La utilización del conocimiento en la sociedad” (1945) sostuvo que existen dos tipos de conocimiento: el conocimiento uniformado y el conocimiento no uniformado o circunstancial. El primero es aquél que puede globalizarse y transmitirse hacia todos los rincones del mundo, como por ejemplo una fórmula de la química o de la física.

El segundo es un conocimiento de “aquí y ahora”, y dado que un principio básico del conocimiento es estar disperso y fragmentado entre los distintos integrantes de una sociedad, no es posible transferirlo a otros entes administrativos. Cabe la posibilidad, con un tedioso proceso, que el primer tipo de conocimiento sea informado a los organismos superiores de la sociedad; pero el conocimiento circunstancial está ligado a un tiempo y lugar determinado, y si se trata de informar a otra instancia superior, se pierde. Por lo tanto, las economías de planificación central, como fue la de la ex Unión Soviética, no cuentan con la posibilidad de usar ese conocimiento circunstancial que es tan importante especialmente en el comercio.

Pero también el conocimiento uniformado tiene algunas dificultades de transmisión en una economía centralmente planificada. A este respecto sería interesante recordar lo que enseñaba el filósofo de la ciencia, Karl Popper. El afirmó que el conocimiento científico es racional porque podemos criticarlo. Popper creía que los enunciados observacionales jamás pueden suponer la veracidad de una ley universal. Afirmó que sólo basta un contraejemplo para mostrar que una ley universal es falsa, concluyendo que es la falsabilidad lo que distingue a la ciencia.

Popper sostuvo que el conocimiento científico es intrínsecamente falible y que, en lugar de intentar probar que estamos en lo cierto, debemos buscar en donde nos estamos equivocando. Hay una historia interesante a este respecto. En la discusión sobre la transmisión entre células neuronales y musculares, se presentaron dos teorías: una, la de la transmisión eléctrica, sostenida por John Carew Eccles, famoso especialista del cerebro y Premio Nobel de Medicina 1963; y la otra, la que sostenía que la transmisión era a través de un proceso químico, impulsada por Bernard Katz, también Premio

Nobel. Eccles sostuvo con fuerza su posición, pero finalmente admitió su error, entristecido por haberse equivocado. En una conversación con Popper, del cual se hizo muy amigo, le dijo que llevaba las de perder en una discusión que sostenía desde hacía mucho tiempo y que para él era fundamental.

“Popper quedó fascinado. Le dijo a Eccles que no había motivo para desesperarse y que, por el contrario, debía estar más que contento pues nadie negaba sus descubrimientos sino su teoría, su interpretación de los fenómenos que había encontrado. Por lo tanto, Eccles hacía ciencia de la mejor calidad: las hipótesis opuestas sólo chocan cuando los hechos quedan claros y se pueden contraponer nítidamente interpretaciones contradictorias. Según Popper, estar equivocado en cuanto a la interpretación de un fenómeno carecía de importancia. La gran fuerza del método científico radica en su capacidad para rebatir hipótesis, es decir la ciencia avanza mediante una infinita serie de ciclos de conjeturas y refutaciones cada vez más precisa” (esta historia es contada por el también Premio Nobel, Eric R. Kandel, en su libro “En busca de la memoria”, Katz editores, 2008, pág. 122).

En base a lo sostenido por Popper, también el conocimiento científico uniformado tiene que estar sometido constantemente a la crítica. Sólo si existe la posibilidad de que una teoría científica pueda ser destruida es como adquiere el carácter de científica. ¿Cómo es posible esto en una sociedad, como era la soviética, en la que nadie podía desautorizar las afirmaciones de sus superiores? Un ejemplo viene a la memoria. En la ex-URSS un eminente biólogo, Nikolai Vavilov, que fuera miembro del Soviet Supremo, terminó sus días por malnutrición y dristofia en un campo de concentración en 1943, ya que sus superiores no aceptaban su teoría sobre la genética (ver su historia en el libro de los hermanos Zhores y Roy Medvedev titulado “Stalin desconocido”).

Sistemas de organización económica

El economista germano Walter Eucken mostró que existen dos sistemas de organización de la vida económica: a) economía centralmente planificada, donde lo que hay que producir, cómo, cuándo y con quién lo fija un Ministerio a través de un plan general, sistema que no cumple con los principios de Hayek y Popper mencionados más arriba; y b) la economía de mercado, donde existen millones de planes elaborados por cada productor y consumidor. El gran problema aquí es la coordinación de todos esos planes; y esto solo se puede lograr mediante la utilización del sistema de precios, que es un proceso dinámico y de falsabilidad continua.

Pero, ¿qué es un precio? Un precio es una señal y, más con-

cretamente, un precio relativo. Si un kilo de pan es igual a 8 pesos, estamos relacionando el pan con la unidad monetaria, es decir el valor de cambio del pan con el valor de cambio de la moneda.

Los precios en moneda de los distintos bienes y servicios, pueden relacionarse entre sí. Por ejemplo, el de un auto y el del servicio laboral o salario. Esta relación es un precio relativo. Pongamos un ejemplo de la vida real: en 1928 se instaló en nuestro país una planta para el armado de autos de la General Motors. El primer auto que se armó, un Chevrolet standard que costaba 2.000 pesos moneda nacional, se le regaló al Presidente Marcelo T. de Alvear. En ese entonces, el salario de un trabajador estaba en alrededor de 80 pesos (los distintos salarios de la época se pueden consultar en la obra de Carlos Díaz Alejandro “Ensayos de historia económica Argentina”). De resulta de esto, el precio relativo del auto con respecto al salario del trabajador era de 25 a 1.

Imposibilidad del manejo de precios por el Estado

Pero no existen solamente dos precios, el del auto y el salario, sino que existen millones y millones de bienes y servicios y, por lo tanto, millones y millones de precios. Pero ahí no termina la cosa: si los precios de los bienes y servicios son millones y millones, los precios relativos entre los distintos bienes llegan casi al infinito.

Los precios de los bienes y servicios responden a muchos factores, como las apreciaciones subjetivas de la gente, la mayor o menor escasez, etc., por lo que van variando con el paso del tiempo. Algunos precios tienen una modificación lenta; otros, por el contrario, varían segundo a segundo, quizás miles de veces en una jornada (esto pasa con los precios de las commodities en los mercados de futuros), respondiendo a centenares de informaciones provenientes de distintos lugares del mundo (climáticas, políticas o de otro tipo). Pensar que los precios no varían con el transcurso del tiempo es pensar en una economía rígida, totalmente esclerosada, es decir una economía donde los precios no son señales de las cambiantes situaciones que se registran en la vida económica.

De lo anterior se puede deducir que el manejo centralizado, por un Ministerio, de un sistema de precios es matemáticamente imposible. Para mostrar esto, repitamos lo manifestado más arriba respecto a que la cantidad de bienes y servicios (materiales e inmateriales) que conforman una economía libre asciende, por lo menos, a 100.000.000. Aún en una economía centralmente planificada, como era la soviética de los años ochenta, los bienes materiales alcanzaban a alrededor de 25.000.000. Si los precios de cada uno de esos bienes varían 3

veces (cifra conservadora si recordamos lo afirmado más arriba) tendríamos que una economía como la de la ex-URSS estaría conformada por combinaciones de precios relativos de 325.000.000, es decir 3 a una potencia de 25.000.000. Procesar esta cantidad de precios es imposible, aún con las más avanzadas computadoras. Recordemos que el físico Pascual Jordan, co-creador de la mecánica cuántica, estimaba que la cantidad de átomos en el universo era de 10⁸⁰, es decir 10 a una potencia de 80.

¿Y si las cosas no fueran así? ¿Y si los precios no tuvieran que variar y fueran siempre los mismos? En ese caso, cabe preguntarse: ¿qué papel juegan los precios si no pueden informar como señales que son?

Mercados institucionalizados y Bolsas

Hasta aquí se ha mostrado la importancia de los precios libres, pero falta complementar lo anterior con el análisis del 'poder'. Sería utópico creer que todos los operadores en los mercados tienen igual poder. Eucken, a quien ya citamos, desarrolló un cuadro con 25 formas de mercado que van desde un mercado de competencia de demanda y oferta a un mercado monopolístico bilateral. Entre estos extremos están las posiciones intermedias (oligopolio, oligopolio parcial y monopolio parcial). Estas formas pueden estar abiertas o cerradas en la oferta y la demanda, dando lugar a 100 formas.

Al tema del poder en los mercados los economistas le dedicaron especial análisis. Ya en 1838 el francés Antoine A. Cournot analizó gráficamente y matemáticamente el problema del duopolio; y economistas posteriores desarrollaron diversos modelos de la llamada competencia imperfecta (Heinrich Stackelberg, Joan Robinson, etc.).

En el caso concreto de los mercados granarios, ¿cómo compatibilizar la economía libre con las formas oligopólicas que se presentan especialmente desde el lado de la demanda?

Para que los niveles de poder se equilibren, es fundamental la información y transparencia de precios, concentrar las operaciones de los más débiles y la competencia. Esto sólo se puede lograr con el funcionamiento de mercados institucionalizados.

Los corredores bursátiles, con su operatoria, concentran espacialmente al sector más débil, que en el mercado de granos es la oferta.

Los mercados institucionalizados, con sus cámaras y reglamentaciones, permiten la transparencia y la difusión de los precios de referencia.

Los mercados de futuros, a través de la acción de los especuladores, favorecen la competencia y el ajuste temporal de los precios.

Cuando no existen mercados institucionalizados la economía se balcaniza y, en ese caso, los más pequeños quedan a merced de los más grandes. De hecho, eso es lo que ocurre en otros rubros y también en muchos países.

Volatilidad y precios de referencia

Desde hace un tiempo existe preocupación, a nivel mundial, por la gran volatilidad de los precios de los mercados agrícolas, volatilidad que se ha acentuado en las últimas décadas. De todas maneras, existen razones que explican la mencionada volatilidad, que sí es verdad que se ha acentuado, no sólo se produce en los mercados agrícolas sino también en otros mercados, como el del petróleo y de las commodities en general.

La volatilidad del precio de los granos se explica por las siguientes causas:

- a) La inelasticidad de la curva de demanda, dado que los granos son productos necesarios para la alimentación. Si el precio del trigo baja de un determinado nivel a la mitad, no por ello la cantidad demandada por la gente aumenta al doble. Si en un gráfico representáramos a la demanda a través de una curva, ésta sería casi vertical.
- b) La variabilidad de la curva de oferta, ya que el rendimiento y la producción dependen de las condiciones climáticas. El desplazamiento de la curva de oferta hacia adentro (si disminuye) o hacia afuera (si aumenta), al encontrarse con la curva de demanda, determina una gran variación en los precios.

Las dos causas anteriores explican la llamada ley de King (desarrollada por el estadístico inglés Gregory King hacia 1650), que dice que las variaciones de precios son mucho más grandes que las variaciones de las cantidades para los productos elementales para la vida como son los cereales.

Ha influido, también en la mayor volatilidad, la cercanía que tienen hoy día las commodities agrícolas (maíz, soja, colza, etc.) con el mercado de petróleo, dado la utilización de esos granos para la producción de biocombustibles.

A las variaciones explicadas por la ley de King y la cercanía con el mercado de petróleo, hay que agregar las variaciones debidas a la entrada y salida de operadores de los mercados de futuros financieros (fundamentalmente de tasa de interés y cambiarios), y la internacionalización de estos mercados.

Recordemos que el total de las transacciones en los mercados de futuro de commodities, a pesar de su gran importancia, son relativamente pequeñas comparadas con las operaciones en los mercados de futuros financieros.

Es por las razones anteriores, y otras, que los precios de los granos suben y bajan en forma continua. Las grandes variaciones que registran los precios, hora a hora, minuto a minuto, lleva a la necesidad de mercados de futuros. A través de los mismos, los operadores se cubren de las oscilaciones de esos precios.

Más allá de las oscilaciones de los precios en los mercados de futuros, los productores y comercializadores de los granos necesitan precios de referencia que sean de fácil aplicación.

¿Qué es un precio de referencia?

Un precio de referencia es un precio que surge del promedio de los precios, ponderados por los volúmenes transados, que se han registrados en una determinada jornada.

Los precios de ajuste de los mercados de futuros no son precios de referencia, dado que son precios que se fijan considerando las operaciones que se han registrado en los últimos minutos de la rueda. Como dijimos más arriba, en los mercados de futuros los precios suben y bajan hora a hora, minuto a minuto y, por ese motivo, los precios de ajuste que se registran en los últimos minutos no son representativos de los precios que se han registrado durante toda la jornada.

Desde hace muchos años se ha buscado la forma de contar con precios de referencia que surgen del promedio ponderado de las transacciones realizadas en un mercado; y éstos son los llamados precios de pizarra. A estos precios se los cuestiona en razón de que, al no ser determinados a partir de un registro obligatorio de transacciones, generalmente no son un promedio ponderado de todas las operaciones que se realizan en un determinado mercado.

Construir un precio de referencia no es tarea fácil, como tampoco lo es construir un índice de precios. Los índices de precios, que habitualmente se utilizan en la economía con distintas finalidades (concertación salarial, etc.), tampoco muestran todas las variaciones que se han registrado en los precios, sino que se basan en ‘canastas’ teóricas que reúnen los artículos y servicios considerados más importantes.

Precios a fijar

Los precios de pizarra se utilizan habitualmente en las llamadas operaciones con precios a fijar en el futuro, operaciones

que son muy comunes especialmente en el mercado de granos.

Levantada la cosecha, los productores o acopios envían a las fábricas la mercadería, muchas veces para liberar espacio, y luego, dentro de un plazo convenido, se fija el precio. Existen dos posibilidades para esa fijación: a) fijar el precio de acuerdo a la pizarra, y b) realización de una operación give up.

En esta última, celebrado el contrato a fijar, el productor vende contratos de futuro durante el período convenido de fijación, a nombre del comprador; y el comprador compra contratos de futuros por la misma cantidad. El comprador queda short, por los contratos de futuro que le traspasa el vendedor, y long, por los que fue comprando.

En el Mercado a Término de Rosario, el Rofex, se ha lanzado un contrato a fijar precio de tipo give up, al que se le agregó la posibilidad de que los oferentes puedan cobrar el importe de la fijación al momento de la misma, previo un descuento calculado de acuerdo a una tasa de interés.

En este tipo de contratos, el comprador se hace responsable de los márgenes y diferencias; y si bien es verdad que el contrato se registra y, por tanto, da más volumen a las operaciones de piso, para algunos puede resultar todavía más práctico el utilizar los precios de pizarra.

Una de las críticas que se esgrime contra la utilización de la pizarra para la fijación de precios radica en que, al no ser obligatorio el registro de todas las transacciones, se le resta volumen a las operaciones de piso; y así un pequeño volumen de contratos termina fijando precio de un volumen importante de mercadería, y esto podría implicar algún tipo de manipulación. No hay duda de que existe la posibilidad de que esto ocurra, pero también hay que tener en cuenta que la aceptación libre de esta posibilidad de negociación, por parte de comprador y vendedor, hace que ambas puntas sean responsables de este tipo de negocios. El vendedor recurre a este sistema dado que ‘especula’ que el precio va a ser más alto. El precio de pizarra no sirve para cubrirse. Si quiere resguardarse de las variaciones de precios tiene que recurrir al mercado de futuro.

De lo anterior podemos deducir cuán importante es realizar las operaciones de compraventa de granos en el ámbito de las Bolsas, y más si tenemos en cuenta las otras ventajas que tal actuación conlleva, como son la posibilidad de recurrir, ante algunas divergencias, a las cámaras arbitrales de cereales. El operar por fuera de las Bolsas, en una sola frase, “no es sustentable en el largo plazo”.



ESPECULACIÓN Y EQUILIBRIO

La actividad económica es parecida a los viejos relojes que estaban compuestos de dos piezas fundamentales: el resorte que da fuerza y mueve los engranajes y el balance o péndulo que equilibra el movimiento. Siguiendo esa idea, veamos la importancia que tiene la especulación, que reúne ambas características.

La especulación es un elemento fundamental en el funcionamiento de los mercados de futuros. En estos participan hedgers y especuladores. Los hedgers son aquellos que recurren a los mercados de futuros buscando cubrirse de los riesgos de las oscilaciones de precios, mientras los especuladores son aquellos que recurren a esos mercados tratando de ganar dinero. La especulación es como el resorte que da fuerza y movimiento a la operatoria económica.

Mucha gente cree que en los especuladores está el origen de los problemas económicos, con las conocidas burbujas que luego estallan y producen millones de desocupados. Sin embargo, sin especuladores los mercados de futuros no tendrían liquidez y los hedgers no podrían cubrirse del riesgo precio.

En definitiva, estamos en presencia de una aparente contradicción.

Ante la mencionada contradicción, podríamos hacernos 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, como sería insensato prescindir de las compañías de seguro.

De todas maneras, es interesante analizar más detenidamente en qué consiste la actividad del especulador. Éste 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 dónde y cuándo es más barato y vendiendo dónde y cuándo es más caro está nivelando precios en el espacio y en el tiempo. Al 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, 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 concide 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.? ¿No expresaron algunos que habría que poner freno a la especulación, especialmente en las commodities agrícolas?

Probablemente, la falla de la actividad especulativa radique en su función de balance o péndulo de la actividad económica.

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 XVII. Según decía 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 una 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, las variaciones de los precios son 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, frecuentemente, 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.

Son esas grandes variaciones en los precios la causa del origen, en el siglo XIX, de mercados de futuros en granos; acti-

vidad que luego, en el siglo XX, se extendió a otras commodities. En las últimas décadas, el desarrollo se expandió a los productos financieros.

Los contratos de futuros y opciones financieros son mucho más importantes, por el número de transacciones y valor de sus operaciones, que los contratos de commodities. Veamos algunas cifras:

Según el "Annual Volume Survey", durante el año pasado (2010) en 78 mercados del mundo se transaron 22.295 millones de contratos de futuros y opciones diversos. De ese total, 7.414 millones tuvieron como subyacentes índices accionarios, 6.285 millones a acciones, 3.209 millones a tasas de interés, 2.401 millones a monedas extranjeras, 1.305 millones a productos agrícolas, 724 millones a productos energéticos, 644 millones a metales no preciosos, 175 millones a metales preciosos y 138 millones a otros.

El más importante de los contratos de futuros fue el del Eurodollar 3 meses, que tiene como subyacente la tasa de interés Libor, del cual se transaron 510.955.113, con un valor de u\$s 1.000.000 cada contrato. De opciones de Eurodollar 3 meses se transaron 106.893.369 contratos, con un valor de u\$s 1.000.000 cada contrato.

En una época, los contratos de futuros de granos no estaban influenciados por los contratos financieros, pues éstos 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.

Queda todavía otro interrogante que hay que esclarecer y es el siguiente: ¿Por qué los valores de los contratos financieros sufren tantas variaciones?

Los contratos de commodities tienen barreras de contención que son los fundamentals: oferta, demanda, stock, relación stock/consumo, exportaciones, etc. Es decir, una tonelada de soja puede costar, digamos, como mínimo 150 dólares, como máximo 700 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 ocurrió en medio de la crisis del 2008.

Lo mismo pasa con los contratos de futuros de tipos de cam-

bio, que dependen no sólo 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 sobre las causas que determinan las variaciones de los tipos de cambio.

La Escuela de Chicago, liderada en los años '60 y '70 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. Ésta tenía que estar correlacionada al crecimiento promedio de la economía, supongamos un 3% anual. Esta política monetaria 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 '80 y '90 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 en mayor medida. No creemos que el sueño de Friedman se haya cumplido; de ahí que nos parece más potable la propuesta de Robert Mundell, también Premio Nobel, de relaciones cambiarias fijas.

Volviendo al ejemplo del reloj, la especulación reúne la función de las dos piezas: actúa como resorte que pone en movimiento al sistema y actúa como balance o péndulo que equilibra. El gran economista John Kenneth Galbraith, en su libro "Breve historia de la euforia financiera" (Ariel, 2011), hace hincapié en la función de resorte. La búsqueda de ganancias ilimitadas es la que pone en riesgo el funcionamiento de la economía. Nosotros, por el contrario, creemos que el problema está en su función de balance o péndulo que equilibra. Creemos que los puntos débiles de la función de péndulo de la especulación son los siguientes:

- a) Un punto débil está dado por la variabilidad que tienen los valores de los subyacentes de los productos financieros, que a diferencia de lo que ocurre con las commodities no están acotados por los fundamentals.
- b) Otro punto débil se produce cuando la política monetaria baja artificialmente la tasa de interés y la especulación, ante márgenes tan pequeños, emigra desde los productos financieros hacia las commodities.

De todas maneras, a nadie se le escapa que la especulación es una actividad fundamental para la vida económica y sus debilidades podrían corregirse con una política monetaria sana.