

Instrumentos

financieros de inversión: Productos derivados - futuros (una introducción)

Ricardo Rodríguez
Docente Facultad de Ciencias Económicas

En una economía de mercado, la asignación de los recursos económicos depende de la interacción de muchas variables, así como de la intervención y *decisiones* de los agentes económicos tanto a nivel privado como a nivel estatal, agentes que finalmente se encontrarán en el mercado.

Independientemente que nos guste o aceptemos esta visión del mundo como cierta (la perfección de los mecanismos de una economía de mercado) es un hecho que los mercados son los escenarios donde se desenvuelve la economía.

En términos prácticos los tipos de mercados de una economía podemos dividirlos en:

1. Mercado para productos, es decir para bienes manufacturados y servicios.
2. Mercados para los factores de producción, es decir para mano de obra y capital; este mer-

cado también es conocido como mercado de factores.

El propósito de este artículo es centrarnos en una parte del mercado de factores, del cual hace parte el mercado de activos financieros o mercado financiero.

Aunque la existencia de un mercado financiero no es una condición indispensable para la constitución e intercambio de un activo financiero, en la mayoría de los países y economías los activos financieros se *crean* e *intercambian*, es decir se comercializan en algún tipo de mercado financiero.

A su vez el mercado financiero puede clasificarse en mercado efectivo o al contado (spot market), en donde una mercancía, en este caso "un activo financiero se compra o se vende para disponer de él inmediatamente."¹

1 Foundations of financial markets and institutions, Fabozzi f., Prentice hall, 1996, pag 256.

Pero también en el mercado de activos financieros existe otra modalidad de comercio o división si así puede llamársele, y es la que hace referencia a ciertos contratos en que el poseedor del documento tiene la obligación o la alternativa de comprar o vender el activo financiero en algún momento en el futuro. El precio de este tipo de contrato depende o Deriva su valor del precio del activo financiero asociado o subyacente (como comúnmente se expresa en términos financieros) por lo que son denominados precisamente *instrumentos derivados*.

En los últimos años el crecimiento de los mercados financieros ha estado asociado con la creación y expansión de nuevos productos y servicios, entre los cuales, los productos derivados son de primer orden. De hecho, su contribución es tan significativa, que el grado de desarrollo financiero de los mercados se puede medir por la existencia, diversidad y volumen operado de estos productos. Los instrumentos derivados no se limitan a activos financieros, algunos incluyen productos básicos y metales, y aunque los derivados de productos agropecuarios y de metales son el origen de este tipo de instrumento trataremos en este artículo de los derivados financieros.

Los instrumentos básicos más conocidos de instrumentos derivados son los contratos a futuros (a plazo) y los contratos de opción. Los Futuros y Opciones pueden utilizarse principalmente con dos objetivos, la especulación y la cobertura de riesgos.

Por ser este primero, un instrumento que dadas las características de nuestra economía y las situaciones coyunturales de alta volatilidad en las tasas de interés y del tipo de cambio, debiera convertirse y de hecho se ha ido convirtiendo en

alternativa de primera instancia para que las empresas, los industriales y el inversionista en general puedan cubrirse de los riesgos mencionados; es por esto que quisiera concentrarme en este primer instrumento de derivados. Obviamente la intención es describir sencillamente las características generales de los contratos de futuros.

Los futuros

Los futuros son productos derivados que pueden ser usados como un instrumento para la formación eficiente de precios en el mercado de los diferentes activos y como un medio de protección o cobertura contra riesgos de especulación o de inversión.

Los futuros sobre productos físicos como son los productos agrícolas, metales, petróleo y sus derivados, han sido utilizados desde hace muchos años. Mediante los contratos de futuros, las contrapartes se obligan a comprar o vender un activo real o financiero, en una fecha futura especificada de antemano y con un precio acordado en el momento en que se pacta el contrato. En este contrato, las contrapartes (comprador y vendedor) no necesariamente se conocen. El intercambio que se realiza a través de este tipo de contratos da a las partes la tranquilidad y seguridad de que el contrato va a ser respetado mediante la intervención de una cámara de compensación.

El mercado de futuros, tal como se conoce hoy en día se inició en el año de 1865 en la bolsa de Chicago (U.S.A.). "Las operaciones que se realizaban eran principalmente con granos, metales preciosos y ganado"².

² Ejemplos de productos para los que han existido contratos a futuro desde la segunda guerra mundial son: aluminio, cacao, aceite, café, lana, cebolla, caucho, tomate, mantequilla, manzanas, pimienta, coco, cobre, platino, arroz, trigo, plomo, mercurio, níquel, plata, oro, zinc, petróleo entre otros. Véase Goss y Yamey - Forward, Futures- 1976.

En 1972 se iniciaron los contratos de futuros en moneda extranjera, la bolsa de Chicago fue la primera en negociar con estos contratos. En 1976 se produjo una innovación importante, al iniciarse operaciones con futuros en activos financieros, tales como pagarés sobre créditos hipotecarios y bonos del tesoro americano, en 1981 este tipo de contratos de futuros se extendió a depósitos eurodólares, y en 1982 iniciaron negociaciones de contratos de futuros denominados en índices de acciones bursátiles en la bolsa de Kansas City y meses después en las bolsas de New York y Chicago, por primera vez en un contrato de futuros no se contempló inicialmente la posibilidad de la entrega final del activo objeto del contrato. Con la introducción de este tipo de contratos quedó claro el potencial de inversión y de cobertura que presenta el mercado de futuros.

Contratos de futuros

GENERALIDADES

Los contratos de futuros basados sobre instrumentos financieros o en un índice financiero son llamados futuros financieros, estos pueden ser clasificados como:

Futuros de índice de acciones

Futuros de tasas de interés

Futuros monetarios.

Estos instrumentos se negocian en el mercado de futuros.

Dado el interés que despierta el tema entre los estudiantes, los inversionistas y la gente en general, me permito a partir de la resolución de las preguntas que comúnmente me formula la gente, explicar los puntos más sobresalientes del tema.

De tal manera:

¿QUÉ ES UN MERCADO DE FUTUROS?

El mercado de futuro es aquel en el que se transan contratos en los cuales las partes se comprometen a comprar o vender en el futuro un determinado bien (producto agrícola, mineral, o activo financiero y monedas), definiendo en el presente la cantidad, precio y fecha de vencimiento de la operación.

A modo de ejemplo, si usted compra un contrato de un activo financiero en enero que tiene vencimiento en junio, a un precio de \$1.500.00, significa que se compromete a recibir una cantidad predeterminada de ese activo en la fecha de vencimiento, por la cual deberá pagar \$1.500.00.

En la práctica, un porcentaje muy pequeño de todos los contratos de futuros llegan al vencimiento, dado que, en cualquier momento antes de esa fecha, el compromiso de comprar o vender puede ser extinguido realizando la operación inversa en la bolsa. En este caso, la diferencia entre el precio al que fue abierto el contrato y el precio al que se realizó la operación inversa representa la utilidad o pérdida de su participación en futuros.

¿PARA QUE SIRVEN LOS MERCADOS FUTUROS?

El objetivo básico de un mercado de futuros es ofrecer un mecanismo eficiente de protección de precios para personas o empresas expuestas a fluctuaciones adversas de precios en sus activos. En términos simples, los mercados de futuros hacen posible la transferencia de riesgos, que en su ausencia deberían asumir los propios agentes económicos.

Adicionalmente debido a su naturaleza, las cotizaciones de los futuros reflejan los niveles de precios esperados para los próximos meses de los distintos activos, lo que otorga una muy buena

información para la toma de decisiones de los agentes económicos y constituye una importante contribución a las proyecciones económicas y a la planificación financiera, tanto del sector público como del privado.

Los futuros son atractivos instrumentos de especulación, dado que pueden presentar una rentabilidad considerable sobre los valores invertidos.

¿QUÉ MERCADOS EXISTEN EN EL MUNDO?

Los contratos de futuros pueden suscribirse sobre productos agrícolas como trigo, café, maíz, soya, lana, manzanas, naranjas etc, sobre productos minerales como oro, plata, níquel, cobre, petróleo y sus derivados, sobre activos financieros como índices de precios de acciones, instrumentos de renta fija, tasas de interés y monedas, requiriéndose necesariamente una estandarización de la cantidad y calidad del producto que se negocia, de tal manera que se pueden negociar en todo el mundo en las diferentes bolsas que estén autorizadas para ello.

¿QUIÉN PARTICIPA EN LOS MERCADOS DE FUTUROS?

Las personas o empresas que participan en los mercados de futuros pueden dividirse en dos categorías:

Hedgers: Son aquellos agentes que desean protegerse de los riesgos derivados de eventuales fluctuaciones en los precios de los productos que lo afectan, de los instrumentos financieros que conforman sus activos, o de las monedas extranjeras en que han pactado sus transacciones o compromisos. En consecuencia, los hedgers son adversos al riesgo.

Especuladores en general: son agentes que están dispuestos a asumir el riesgo de la variabilidad

en los precios, motivados por las expectativas de realizar una ganancia de capital-. El reducido monto de especulación necesario para operar en este mercado es un incentivo para los especuladores que desean actuar en él.

Para los hedgers, el futuro representa una protección en la rentabilidad de sus negocios contra prejuicios que pudieran ocurrir si el precio de un producto o activo se moviera en sentido contrario al esperado.

A modo de ejemplo, una empresa que tiene una deuda en dólares y cuyos ingresos son en pesos desea protegerse de los peligros de una devaluación, lo cual es el caso de muchas empresas en Colombia. Para ello, deberá comprar contratos a futuro de dólares, lo que le permitirá fijar durante el periodo de vigencia del contrato el tipo de cambio al cual deberá pagar la deuda.

En el caso de un inversionista institucional, es decir un fondo de cesantías y pensiones, compañía de seguros, fondo de inversión, que mantiene una cartera de acciones, podrá tomar una posición vendedora en el mercado de futuro de índice de acciones con el objeto de proteger la rentabilidad de su cartera ante una eventual baja generalizada en los precios de las acciones

Los especuladores que deseen obtener una rentabilidad adecuada en este mercado pueden realizar variadas estrategias operacionales aprovechando el efecto multiplicador que tiene el hecho de exigirse solo un porcentaje del compromiso total. De hecho, como el abono de margen inicial para la apertura de un contrato de futuro representa sólo una fracción del valor de éste, una pequeña variación de precios puede resultar en una considerable ganancia o pérdida con relación al depósito inicial.

De lo anterior hay que deducir que los mercados de futuros son de características tan particulares

que requieren un seguimiento diario de la evolución de precios y del volumen negociado. Cuando el mercado se presenta inestable, este control debería realizarse hora a hora ya que las fluctuaciones de precios pueden tener un impacto considerable en las posiciones del especulador.

¿QUÉ PAPEL CUMPLE LA BOLSA?

La bolsa de valores es el lugar físico donde se efectúan las negociaciones, entregando además el sistema para que éstas se realicen eficientemente. La bolsa realiza también la reglamentación y control del mercado y entrega a éste y a los especuladores la más amplia y oportuna información para la toma de decisiones.

¿QUÉ ES LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN?

Es la entidad que hace de contraparte de todos los contratos, garantizando de esta forma el cumplimiento de ellos. Adicionalmente, la existencia de una contraparte única permite que un contrato pueda ser liquidado en cualquier momento con una operación inversa a la original, constituyendo un gran beneficio para los especuladores, quienes no deben esperar hasta el vencimiento para determinar el resultado de la estrategia.

¿QUÉ RECURSOS SE REQUIEREN PARA REALIZAR UNA OPERACIÓN DE FUTURO?

A diferencia de una operación de mercado de contado, en que se requiere entregar el monto total de la operación o tener la cantidad total del activo negociado, en las transacciones de futuro, el especulador sólo debe entregar un margen inicial correspondiente a una fracción del monto total de la operación, lo que tiene un efecto multiplicador importante sobre las ganancias o pérdidas de las transacciones de futuros.

En términos de margen se puede hablar de:

Margen inicial: Es un monto fijo en pesos, equivalente a un porcentaje del valor de los contratos, que los clientes deben entregar en la cámara por cada interés abierto que mantengan en el mercado de futuro.

El margen inicial puede ser constituido en dinero, instrumentos de renta fija e intermediación financiera y otros instrumentos de gran liquidez.

Los corredores podrán exigir un margen inicial a sus clientes por sobre los niveles exigidos por la bolsa.

Margen de variación: El valor de una posición de futuro es actualizada diariamente llevándolo al precio de cierre del mercado. La diferencia neta del cambio de precio es debitada de la cuenta corriente de la posición con pérdida y abonada a la cuenta de la posición con ganancias.

Las pérdidas que se produzcan deberán ser cubiertas diariamente, en dinero, en tanto que las ganancias también serán pagadas diariamente en dinero.

¿CÓMO SE LIQUIDAN LOS FUTUROS?

El proceso de liquidación puede ser realizado anticipadamente o al vencimiento. Anticipadamente se efectuará mediante la ejecución de una operación a futuro inversa a la determinada en el interés abierto, es decir realizar una compra cuando se tiene una posición vendedora o una venta cuando se tiene una posición compradora.

Esta liquidación puede significar una disminución parcial o total del interés abierto. Al vencimiento del instrumento en cambio, se liquidan en forma definitiva todos sus intereses abiertos, utilizando para la valorización y determinación de las pérdidas y ganancias, el precio

de referencia del mercado de contado del activo objeto.

Los productos derivados son uno de los grandes éxitos de la economía financiera moderna. Entre sus contribuciones se pueden señalar algunos elementos de sus funciones, como son: asegurar precios futuros en aquellos mercados con precios altamente variables, neutralizar los riesgos de variaciones en las tasas de interés, con costos menores a los que se obtendrían por medio de cambios en la cartera de activos y con procesos tradicionales de inmunización de portafolios; la

compraventa de riesgos asociados con la tenencia, producción o uso de activos y productos.

“Su utilización también permite reducir costos de transacciones y costos de resignación de activos, así como crear vías ágiles para el arbitraje entre mercados. Esto permite de una parte alinear precios de los instrumentos de deuda, acciones y derivados, incrementando así la eficiencia y la liquidez en cada uno de sus mercados, y de otra, obtener o prestar recursos financieros a tasas más favorables, realizar con mayor eficiencia las operaciones de venta en corto de valores y controlar los costos asociados con márgenes”.³

3 Swaps, Decovny, Noriega editores, Bolsa Mexicana de valores.1996.