



Área: Economía



nº 188 – 19 de julio de 2017

Opciones Put: ¿pudieron ser beneficiosas en las últimas dos campañas?

Las opciones Put son una interesante estrategia comercial. En este artículo se exploran los conceptos principales de este tipo de cobertura y se analizan los eventuales beneficios que se pudieron dar en maíz y soja en las campañas 2015/16 y 2016/17.



Opciones Put: ¿pudieron ser beneficiosas en las últimas dos campañas?

Por: Lic. Gustavo Pittaluga

Palabras clave: comercialización, cobertura de precios, opciones.

Las decisiones de venta de granos se suelen dar en un marco complejo. Parecería no haber, según una parte de la literatura especializada, estrategias comerciales que aseguren un mejor desempeño que otras a lo largo del tiempo. Esto es respaldado por la hipótesis del mercado eficiente, que postula que los precios tienen incorporada toda la información disponible relacionada a los mismos.

La formación de precios depende de un gran número de condiciones y tendencias, que pueden cambiar imprevistamente de momento a momento. Esta incertidumbre genera el conocido “riesgo precio”. Pero en materia comercial, lo primordial es buscar un precio de venta que genere un margen económico positivo, que logre cubrir los costos de producción.

Posibles estrategias de venta

Las principales estrategias de venta de granos son las ventas en disponible, ventas por contratos Forwards, ventas con Futuros y coberturas con opciones PUT. Unas y otras tienen sus ventajas y desventajas.

Los Futuros, por ejemplo, pueden implicar un esfuerzo financiero si los precios se ubican en una posición desfavorable con respecto al precio inicialmente acordado, pues será necesario depositar márgenes de diferencia.

La cobertura por medio de la compra de PUT representa un seguro de precio que garantiza un valor piso (un precio mínimo de venta). Se adquieren por medio del pago de una prima y otros gastos menores como los de registros. Es una herramienta flexible ya que no es obligatorio ejercerla: si los precios se mueven en una dirección favorable, hacia la suba, no se ejerce

se aprovecha en cambio el alza de precios. La “pérdida” sería principalmente la prima.

Campañas 2015/16 y 2016/17: maíz y soja

En esta sección se analizan las posibilidades de cobertura que ofrecieron los PUT para maíz y soja en las dos últimas campañas. Este examen ex-post (o, en términos coloquiales, “con el diario del lunes”) permitirá repasar los conceptos implicados en esta estrategia comercial y visualizar si hubo oportunidades favorables en estos últimos ciclos comerciales.

Esta evaluación se basa en algunos supuestos. Se consideró que la decisión de adquirir la opción PUT se toma entre mediados de noviembre y fin de diciembre, próximos a la siembra. La prima usada es un promedio de dicho periodo. Hacia cosecha, abril para maíz y mayo para soja, se evaluó si la opción estaba en condiciones de ser ejercida (“in the money” en la jerga de mercados).

En las figura 1 y 2 se muestra, para la campaña 2015/16, la evolución de los precios disponible y futuro maíz (abril) y soja (mayo). También figuran los PUT que se ofrecieron en el Mercado a Términos de Buenos Aires (MatBA). Para maíz, los precios piso que se pudieron fijar por medio de opciones PUT oscilaron entre 113 y 141 US\$/t, con primas medias de unos 0,15 a 5 US\$/t. En cambio, para soja el piso posible fue de entre 194 y 242 US\$/t, con primas promedio de aproximadamente 1 a 24 US\$/t. Dados los precios disponibles en cosecha para ambos granos, ninguna de las opciones de esa campaña se habría ejercido.

El ciclo 2016/17 fue diferente respecto al 2015/16, en especial para la soja. Para el maíz se podía fijar un piso con PUT de 137 a 157 US\$/t con primas de 2 a US\$ 12 respectiva-



mente, mientras que los PUT garantizaban, en soja, un rango de pisos de 230 a 278 US\$/t con primas del orden de 1 a 20 US\$/t respectivamente.

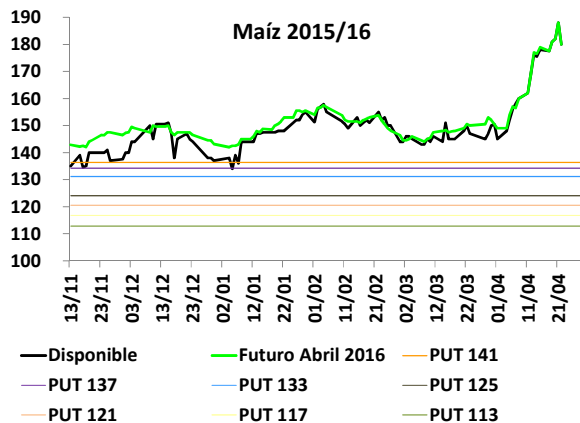


Figura 1: Evolución de los precios de maíz disponible y Futuro Abril 2016 en US\$/t y las opciones PUT (se muestran los valores de ejercicio y se grafican con ese valor menos la prima) desde noviembre 2015 a abril 2016.

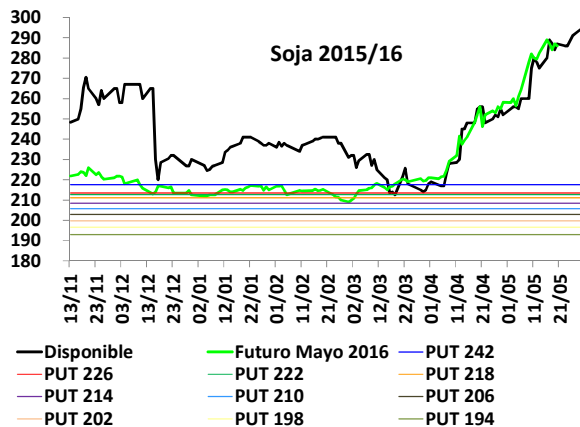


Figura 2: Evolución de los precios de soja disponible y Futuro Mayo 2016 en US\$/t y las opciones PUT (se muestran los valores de ejercicio y se grafican con ese valor menos la prima) desde noviembre 2015 a mayo 2016.

Para el maíz la campaña 2016/17 (figura 3) tuvo un comportamiento lateral al empezar 2017 (es decir, con pocos cambios en los precios a lo largo de marzo 2017), pero luego emprendió un recorrido de subas explicado en

parte por una mayor demanda de exportación, con lo cual el uso de las opciones PUT no generó beneficios. En cambio, como se observa en la figura 4, los precios de la soja empezaron un recorrido bajista hacia el inicio de 2017 y en especial en marzo, aunque hacia mayo tuvieron una ligera recuperación. Sin embargo, el productor que hubiese comprado PUT con valores de 254 o superiores pudo ejercerlas con ganancias.

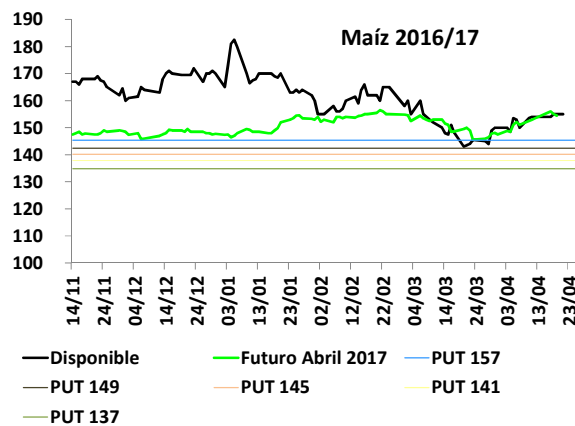


Figura 3: Evolución de los precios de maíz disponible y Futuro Abril 2017 en US\$/t y las opciones PUT (se muestran los valores de ejercicio y se grafican con ese valor menos la prima) desde noviembre 2016 a abril 2017.

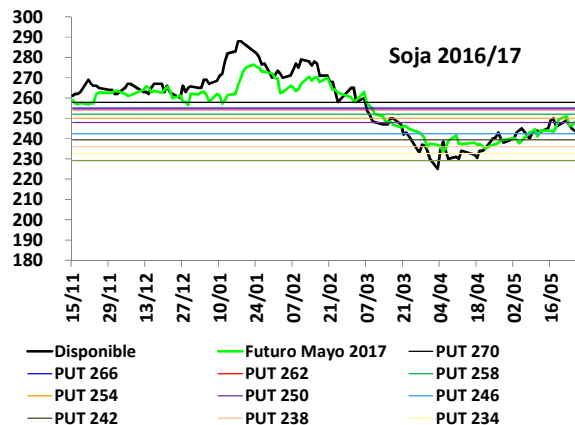


Figura 4: Evolución de los precios de soja disponible y Futuro Mayo 2017 en US\$/t y las opciones PUT (se muestran los valores de ejercicio y se grafican con ese valor menos la prima) desde noviembre 2016 a mayo 2017.



A modo de síntesis

En estas campañas las estrategias de coberturas por medio de PUT, en la franja desde la siembra a cosecha, sólo pudieron ser ejercidas para soja en mayo 2017. Sin embargo, ante un cambio de tendencias, habrían servido para mantener un precio mínimo, posibilitando quizás mejores márgenes.

Por supuesto, las posibilidades de comercialización no se limitan a lo presentado en este análisis. Existen otras alternativas, como la de las ventas escalonadas a lo largo del año comercial. Esto será posible si las condiciones financieras lo permiten, y el resultado deberá considerar el costo del almacenamiento. Otra estrategia de cobertura es segmentar las ventas y usar una combinación de estrategias, como ser vender parte en Forward, parte en Futuros, parte en PUT. Incluso se pueden hacer cambios dinámicos en las estrategias en el transcurso del ciclo comercial, según las metas y condiciones particulares del mercado.

En el diseño de una estrategia comercial se agrega además otro factor: el volumen de producción, que genera interrogantes tales como: ¿Cuánto se producirá?, ¿Qué volumen de producción conviene cubrir y cuál dejar descubierto?.

Los analistas de mercados suelen sugerir el seguimiento y la “lectura” de los precios y los factores que actúan en los mercados para ir actuando en consecuencia para la toma de decisiones comerciales. Se recomienda que las coberturas tengan la mayor flexibilidad posible, para adaptarse ante cambios favorables. Una buena habilidad analítica puede ayudar a aprovechar las oportunidades que van surgiendo según los tiempos de los mercados y según las particularidades de cada año. Esto, junto con las decisiones agronómicas de manejo adecuadas que impliquen una minimización de los costos de producción, marca el rumbo para mejorar los resultados de las actividades agrícolas de la empresa.

Para finalizar, y para empezar a pensar el ciclo 2017/18, se transcriben las opciones PUT que oferta el MatBA en julio 2017: de 133 a 149 US\$/t para maíz (posición abril 2018) y de 226 a 250 US\$/t en soja (posición mayo 2018). 🌱