

CAPÍTOL XII

ANÀLISI DELS BENEFICIS QUE REPORTARIA LA IMPLANTACIÓ D'UN MERCAT DE FUTURS I OPCIONS SOBRE BESTIAR EN VIU EN TERRITORI CATALÀ

Els mercats de futurs i opcions sobre bestiar en viu es poden considerar mercats eficients en l'accepció general. Conseqüentment, en el cas que la implantació d'un mercat d'aquestes característiques en el territori català tingués èxit, els beneficis que reportaria serien diversos.

BENEFICIS POTENCIALS

- a) Permetria disposar d'un instrument de predicció de preus del bestiar (associat a la capacitat de posicionar recursos)
- b) Permetria disposar d'un instrument de transferència del risc de variació dels preus del bestiar, mitjançant operacions de cobertura amb contractes de futurs i amb contractes d'opcions
- c) Permetria disposar d'un instrument d'assimilació ràpida de la informació sobre els mercats físics de bestiar
- d) Permetria determinades estructures de mercat
- e) Afavoriria la integració de preus del sector ramader
- f) Augmentaria el nombre de participants en els mercats relacionats amb el bestiar
- g) Crearia un mercat on poder ofertar i adquirir bestiar, en el cas que els contractes de futurs tinguessin un sistema de lliurament físic (*Physical Delivery*) o un sistema de certificat de lliurament (*Certificate of Delivery*)

- h) Reforçaria el paper dels índexs de referència de preus del bestiar, en el cas que els contractes de futurs tinguessin un sistema de lliurament al comptat (*Cash Settlement*)
- i) Podria ajudar a definir determinades polítiques i programes del sector ramader, per part de l'Administració
- j) Augmentaria l'estabilitat i la competitivitat del sector ramader en general

Seguidament, es passa a desenvolupar cada un d'aquests aspectes.

a) Disposar d'un instrument de predicció de preus del bestiar (associat a la capacitat de posicionar recursos)

La majoria de les investigacions esmentades en el **Capítol V** donen als contractes de futurs un paper de predictors de preus, tot i que, en alguns casos, la capacitat de predicció de mètodes alternatius pot ser superior. Tanmateix, la capacitat de predicció dels contractes de futurs millora a mesura que els contractes s'apropen al venciment.

Un instrument de predicció de preus del bestiar en viu afavoriria el sector ramader i els sectors vinculats ja que facilitaria la presa de decisions dels seus participants.

També propiciaria una assignació de recursos més eficient. Aquesta capacitat d'assignació de recursos podria influir en les decisions d'emmagatzemar productes relacionats amb el bestiar, com canals refrigerades, per part dels escorxadors o majoristes, o bé en decisions de variar les produccions de bestiar per part dels ramaders.

No obstant això, si la capacitat de predicció del mercat de futurs i opcions fos dolenta podria ocasionar un cost social, a causa de la mala assignació de recursos que podria provocar.

D'altra banda, tal com s'ha comentat en el **Capítol XI**, els preus de les primes de les opcions poden donar informació sobre la variabilitat de preus esperada. Aquesta informació també pot afectar la presa de determinades decisions per part dels participants del mercat.

En aquest context, la informació procedent dels contractes de futurs, respecte a les expectatives de preus, i la procedent dels contractes d'opcions, respecte a la variabilitat de preus esperada, pot ser de gran utilitat també per les administracions públiques a l'hora de dissenyar determinats programes i actuacions.

A més a més, aquesta informació tindria un cost d'adquisició molt petit, gràcies a la transparència i publicitat dels preus dels mercats organitzats.

b) Disposar d'un instrument de transferència del risc de variació dels preus del bestiar, mitjançant operacions de cobertura amb contractes de futurs i amb contractes d'opcions

Un mercat de futurs i opcions sobre bestiar en viu permetria als participants del sector realitzar estratègies encaminades a reduir els impactes que poden donar les variacions dels preus.

La majoria de les investigacions esmentades en el **Capítol VI** coincideixen que mitjançant estratègies adequades amb contractes de futurs, els participants dels sectors del bestiar (principalment porquí, boví) poden obtenir una reducció substancial del risc associat a la variabilitat de preus.

En alguns casos es pot obtenir, fins i tot, una lleugera millora de la mitjana de beneficis, però, considerant que aquests mercats són eficients, els beneficis no poden ser "anormalment" quantiosos. Ara bé, la utilització d'estratègies de cobertura amb contractes de futurs de forma rutinària, generalment dóna lloc a una disminució de la mitjana d'aquests.

D'altra banda, tal com s'exposa també en el **Capítol VI**, mitjançant cobertures creuades amb contractes de futurs sobre bestiar en viu, els productes relacionats amb el sector ramader podrien gaudir, a la vegada, d'un instrument de maneig del risc i, consegüentment, els mercats de futurs i opcions sobre bestiar en viu podrien afavorir un col·lectiu molt més extens.

A més a més, les repercussions d'un mercat d'opcions sobre contractes de futurs que tenen com a producte subjacent bestiar en viu poden reportar beneficis addicionals, tal com s'exposa en el **Capítol XI**, però aquests no poden ser "anormalment" alts per determinats participants individuals, ja que, d'acord amb la majoria de les investigacions esmentades, aquests mercats tenen un funcionament eficient

Els mercats d'opcions permeten una varietat més gran d'estratègies que els mercats de futurs, les quals poden adaptar-se millor a les perspectives que els participants poden tenir. Això s'aconsegueix, bàsicament, amb la combinació d'opcions *Call* i opcions *Put* de diferents preus d'exercici i també amb la combinació de contractes d'opcions amb contractes de futurs.

La utilització d'estratègies amb opcions, d'acord també amb les investigacions esmentades en el **Capítol XI**, permet una disminució de la variabilitat dels beneficis dels ramaders, però, generalment amb una disminució de la mitjana d'aquests, sobretot, en estratègies rutinàries.

Respecte de les opcions directament sobre bestiar en viu, comercialitzades fora de les borses organitzades (de les que reiteradament s'ha demanat l'aixecament de la prohibició de comercialitzar-les, en diferents països), podrien aportar beneficis al sector, malgrat que, tal com s'exposa en el **Capítol XI**, podrien donar lloc a situacions no desitjades que anessin en detriment dels participants del sector ramader, en el cas d'una mala utilització d'aquestes.

c) Disposar d'un instrument d'assimilació ràpida de la informació sobre els mercats físics de bestiar

Quan els mercats de futurs sobre bestiar en viu són eficients assimilen la informació del sector que va apareixent d'una forma ràpida. A més a més, només la component no anticipada (o inesperada) de la informació ha de provocar canvis en els preus dels contractes, mentre que la component anticipada ha d'estar descomptada en els preus i, per tant, no ha d'influir en la variació d'aquests.

Tal com s'ha vist en el **Capítol VII**, la majoria de les investigacions realitzades donen suport a aquesta ràpida assimilació de la informació per part dels mercats de futurs sobre bestiar en viu, sobretot en el cas dels contractes de venciments propers.

En ocasions, el que es pot qüestionar és si alguns informes públics ofereixen informació nova. En el cas que no n'ofereixin, aquesta informació no influirà en els mercats de futurs, que l'hauran incorporat per altres vies.

En tot cas, en determinades ocasions es pot qüestionar la utilitat d'alguns informes públics, però no la utilitat dels mercats de futurs i opcions (si aquests són eficients) en el procés d'assimilació d'informació.

Respecte als mercats d'opcions sobre contractes de futurs que tenen com a producte subjacent bestiar en viu, la nova informació també s'incorpora ràpidament en el preu de les primes, tal com s'exposa en el **Capítol XI**, reflectint la variabilitat de preus esperada en funció de la informació assimilada.

D'altra banda, és d'esperar que amb la incorporació continuada de noves tecnologies, aquesta assimilació sigui cada vegada més ràpida i efectiva per part dels mercats de futurs i opcions.

Consegüentment, aquests mercats ofereixen als participants del sector ramader, i també del sector industrial i comercial involucrats, un instrument que reflecteix la informació disponible, respecte de les condicions d'oferta i de demanda d'un moment determinat. A més a més, aquesta informació és pública i transparent i, per tant, pot afavorir tots els participants.

d) Permetre determinades estructures de mercat

Un mercat de futurs i opcions permetria la coexistència d'estructures de mercat que no necessàriament haurien d'anar encaminades cap a una forta integració vertical.

La integració vertical del sector és un mecanisme útil per reduir la incertesa que comporta la variabilitat dels preus, però no és l'únic. Les cobertures, tant dels ramaders com dels industrials i comerciants del sector, mitjançant contractes de futurs i contractes d'opcions, són un altre mecanisme per reduir el risc de la variació de preus i que, a més a més, ofereixen als participants una gran flexibilitat i varietat d'estratègies, tal com s'exposa en el **Capítol VI** i en el **Capítol XI**.

e) Afavorir la integració de preus del sector ramader

La integració de preus d'un sector s'aconsegueix quan existeixen relacions estretes entre els diferents mercats, ja sigui a partir de relacions de dominància o de *feed-back*.

Així, quan en el sector existeix un mercat dominant i mercats satèl·lits, es donen relacions de preus d'avançament-retard, i en el cas en què predominin les relacions de *feed-back*, aquestes relacions queden esmorteïdes.

Contràriament, es produeix una manca d'integració dels preus del sector quan no hi ha cap tipus de relació entre els mercats, la qual cosa és propiciada per uns costos de transport i de comunicació elevats.

En aquest sentit, un mercat de futurs sobre bestiar en viu, tal com s'exposa en el **Capítol VIII**, sol comportar-se com un mercat dominant davant dels mercats al comptat, en el procés de formació de preus (*Price Discovery Process*), però amb unes relacions de *feed-back*, que fan que els mercats al comptat també incideixin en el procés, la qual cosa afavoriria la integració de preus del sector.

f) Augmentar el nombre de participants en els mercats relacionats amb el bestiar

Un mercat de futurs permetria que un nombre més gran de persones intervinguessin en els mercats relacionats amb el bestiar, la qual cosa podria evitar determinades situacions oligopolistes i l'existència de determinats grups de pressió que podrien distorsionar els preus dels mercats, si realitzessin determinades pràctiques manipuladores.

Així, tal com s'exposa en el **Capítol IX**, en els mercats de futurs sobre bestiar en viu hi acudeixen, per un costat, els cobertors o persones que busquen cobertures (tant llargues com curtes), com a mecanisme de transferència del risc associat a la variació de preus i, per un altre costat, els especuladors que busquen obtenir beneficis, assumint el risc que no desitgen els cobertors.

Respecte als cobertors, aquests poden ser ramaders que engreixen bestiar (que realitzen generalment cobertures curtes), els majoristes i comerciants (que realitzen tant cobertures llargues com curtes) i els escorxadors i indústries del sector carni (que realitzen generalment cobertures llargues).

Respecte als especuladors, aquests poden ser participants molt diversos.

Així, els especuladors purs actuen només en el mercat de futurs, intentant aprofitar les oportunitats d'obtenir beneficis a partir de la variació dels preus dels contractes. Per tant, aquests participants no actuaran en el mercat físic del bestiar.

A més a més, dins dels especuladors es podrien incloure, també, les persones que realitzen operacions d'arbitratge, quan el procés de convergència no es produeix en apropar-se la data de venciment dels contractes. De fet, quan els contractes de futurs són amb lliurament físic del bestiar, aquests participants actuaran tant en el mercat físic com en el mercat de futurs, mentre que si els contractes de futurs són amb lliurament al comptat, només actuaran en el mercat de futurs, tal com s'ha esmentat en el **Capítol X**.

De totes maneres, pel bon funcionament dels mercats de futurs és necessària una determinada proporció entre cobertors i especuladors, tal com s'ha exposat en el **Capítol IX**. Els cobertors fan que s'estableixin relacions entre el mercat físic i el mercat de futurs i, d'altra banda, els especuladors aporten liquiditat als mercats de futurs, la qual és absolutament necessària. A més a més, aquesta proporció entre cobertors i especuladors, també, és necessària en els mercats d'opcions, tal com s'exposa en el **Capítol XI**.

Per tant, tot i que els especuladors solen tenir un connotació pejorativa, no es pot menystenir la seva importància.

En definitiva, un mercat amb un gran nombre de participants, en principi, dona un escenari millor que en el cas que el nombre sigui reduït, ja que el mercat quedarà més consolidat, afavorint la competitivitat i evitant determinades actuacions manipuladores.

g) Crear un mercat on poder ofertar i adquirir bestiar, en el cas que els contractes de futurs tinguin un sistema de lliurament físic (*Physical Delivery*), o un sistema de certificat de lliurament (*Certificate of Delivery*)

La finalitat d'un mercat de futurs sobre bestiar en viu no és crear un mercat físic on comprar o vendre bestiar, tal com s'exposa en el **Capítol X**.

Això no obstant, quan en un mercat es comercialitzen contractes de futurs sobre bestiar en viu amb un sistema de lliurament físic (*Physical Delivery*), es produeix el lliurament del bestiar corresponent al subjacent dels contractes que resten oberts després de l'últim dia de negociació, en unes instal·lacions situades en determinades localitats establertes en els contractes

Així mateix, en el cas que el sistema de lliurament sigui el de certificat de lliurament (*Certificate of Delivery*), també es produeix el lliurament del bestiar, tot i que la determinació de les localitats on es produeix és més flexible.

Al capdavall, en els dos casos, es produeix un mercat real de bestiar, on els participants que tinguin posicions llargues obertes, després de l'últim dia de negociació, poden adquirir el bestiar que requereixen i, d'altra banda, els participants que tinguin posicions curtes obertes, també després de l'últim dia de negociació, poden oferir el bestiar que tenen.

Malgrat que el nombre de lliuraments, tal com s'exposa en el **Capítol X**, sol ser un percentatge petit respecte del total de contractes comercialitzats, en termes absoluts pot representar un moviment de bestiar considerable.

A més a més, aquests mercats de lliurament tenen com a atributs el fet de ser mercats físics molt organitzats, amb unes normes ben definides, amb uns controls de qualitat establerts i, a més a més, amb una sèrie de serveis diversos que faciliten les operacions.

Per tant, aquests mercats de lliurament, si realitzen la seva funció correctament, afavoreixen el sector ramader.

Tanmateix, encara que alguns contractes de futurs tenen el sistema de lliurament físic o el sistema de certificat de lliurament, altres contractes han adoptat sistemes de lliurament al comptat (*Cash Settlement*), tal com s'exposa en el **Capítol X**, on no es produeix el lliurament del bestiar dels contractes oberts que resten després de l'últim dia de negociació, sinó que únicament és produeix una liquidació monetària.

h) Reforçar el paper dels índexs de referència de preus del bestiar, en el cas que els contractes de futurs tinguin un sistema de lliurament al comptat (*Cash Settlement*)

Quan en un mercat de futurs sobre bestiar en viu els contractes tenen un sistema de lliurament al comptat, es requereix que l'índex de lliurament que s'adopti, a partir dels preus obtinguts del mercat físic de bestiar (d'una o de diferents zones), sigui adequat.

Això significa que l'índex ha de reflectir, tal com s'exposa en el **Capítol X**, d'una forma acurada les condicions reals d'oferta i de demanda del bestiar existents i, a més a més, ha d'oferir garanties davant de possibles manipulacions.

En aquest context, un mercat de futurs reforçaria el paper d'aquests índexs, generalment de naturalesa pública, i vetllaria, teòricament, perquè fossin representatius del mercat del bestiar.

De fet, aquests índexs, necessaris pels mercats de futurs, afavoririen tot el sector, ja que poden servir de referent tant per ramaders, majoristes, escorxadors i indústries del sector carni, a l'hora de prendre decisions d'índole molt diversa i, a més a més, amb un cost d'obtenció mínim, gràcies a la seva naturalesa.

i) Ajudar a definir determinades polítiques i programes del sector ramader, per part de l'Administració

Un mercat de futurs i opcions sobre bestiar en viu pot ser utilitzat, a més a més dels participants individuals, per l'Administració Pública a l'hora de definir determinades polítiques i programes encaminats, bàsicament, a sostenir preus, tal com s'exposa en el **Capítol XI**.

En aquest sentit, els organismes públics implicats podrien comprar opcions *Put* per garantir un preu de venda mínim en una data futura. De fet, el valor de totes les primes pagades seria, realment, el cost que tenen aquestes polítiques pels contribuents i, per tant, la

quantificació de l'ajut que es presta en un sector seria immediata. A més, l'avantatge que ofereix aquesta estratègia és que el risc que assumiria l'Administració seria limitat.

L'Administració també podria comprar opcions *Call* (no necessàriament de mercats nacionals) en determinades polítiques d'importació, per tenir garantits uns preus de compra i, així, poder planificar-les millor. De la mateixa manera, en polítiques d'exportació, podria comprar opcions *Put*, per garantir uns preus de venda.

D'altra banda, l'Administració podria realitzar també altres estratègies combinant opcions *Call* i *Put* de diferents preus d'exercici, o bé amb contractes de futurs, o bé amb la combinació d'opcions amb contractes de futurs, per aplicar determinades polítiques.

De fet, amb l'existència d'un mercat de futurs i opcions eficient, podria donar-se el cas que determinades polítiques perdessin la seva raó d'existir.

A més a més, un altre avantatge que podria oferir un mercat de futurs i opcions sobre bestiar en viu seria que podria evitar redistribucions de recursos no adequades com a conseqüència, a vegades, de polítiques no encertades o poc controlades.

j) Augmentar estabilitat i la competitivitat del sector ramader en general

Un mercat de futurs i opcions sobre bestiar en viu eficient aportaria estabilitat al sector, tal com es desprèn del **Capítol IV**, ja que podria evitar que davallades fortes de preus deixessin fora del mercat algunes explotacions, o bé, a l'inrevés; és a dir, que increments forts de preus, però transitoris, donessin lloc a una proliferació excessiva d'explotacions. De fet, aquesta situació s'ha donat, tant en el sector porquí com el sector vacum, a Catalunya des de 1995 fins al 1999.

A més a més, com a conseqüència dels efectes de la globalització dels mercats ramaders que aportarien els mercats de futurs i opcions, la competitivitat de les explotacions també augmentaria.