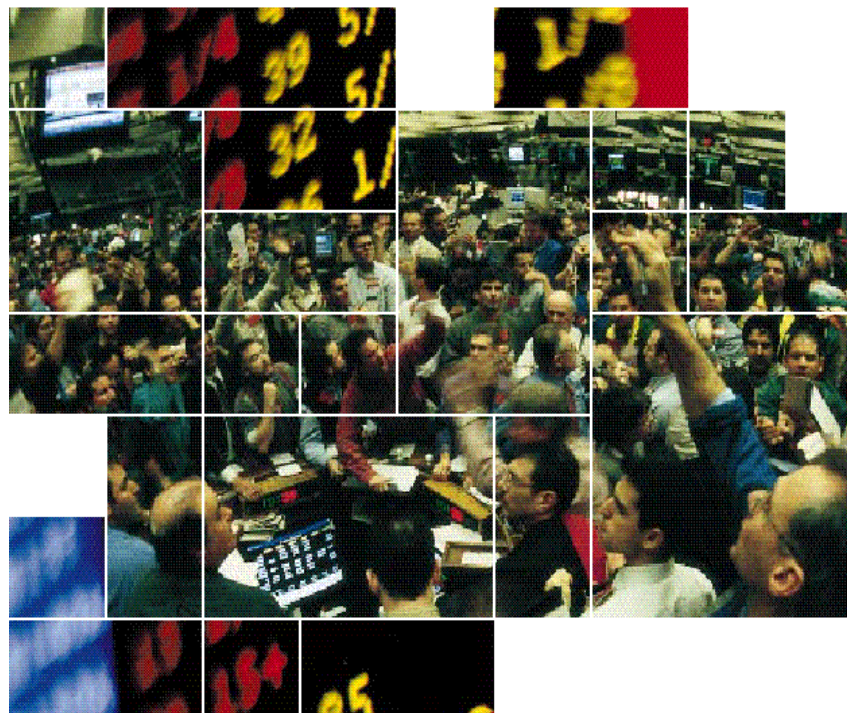




SECRETARÍA DE  
AGRICULTURA, GANADERÍA,  
DESARROLLO RURAL, PESCA Y ALIMENTACIÓN | SAGARPA



## **FICHA TECNICA No. 11**

### **“DESCONECCIONES”**

# **LA CRECIENTE DISPARIDAD ENTRE LOS MERCADOS AGRICOLAS DE FUTUROS EN ESTADOS UNIDOS Y EL COMERCIO INTERNACIONAL DE GRANOS BASICOS Y OLEAGINOSAS**

**MARZO, 2003**

**COORDINACION GENERAL DE APOYOS  
A LA COMERCIALIZACION  
DIRECCION GENERAL DE OPERACIONES FINANCIERAS  
DIRECCION DE ESTUDIOS Y ANALISIS DE MERCADOS**

## **LA CRECIENTE DISPARIDAD ENTRE LOS MERCADOS AGRÍCOLAS DE FUTUROS EN ESTADOS UNIDOS Y EL COMERCIO INTERNACIONAL DE GRANOS BÁSICOS Y OLEAGINOSAS**

Robert W. Kohlmeyer, Presidente Emérito de World Perspectives Inc. <sup>1</sup>

Los mercados de futuros agrícolas de Estados Unidos han existido por casi 140 años. De un modesto inicio en Chicago, estos mercados crecieron hasta llegar a ser el principal mecanismo para el descubrimiento del precio de los productos que constantemente cambian de valor. Así como la producción, el consumo y el comercio de los *commodities* agrícolas se expandieron mundialmente, los mercados de futuros de Estados Unidos asumieron la función reguladora de los precios para *commodities* más allá de las fronteras de ese país, de forma tan eficiente que atrajeron el comercio especulativo, de capital importancia para la liquidez así como para el manejo del riesgo comercial, y su mecánica fue aplicada a otros *commodities* no agrícolas, metales por ejemplo. Eventualmente, en la década de 1970, estos conceptos del mercado de futuros empezaron a aplicarse en productos intercambiables, tales como la energía, y a instrumentos, índices u otros conceptos del mundo financiero. Como todo mundo sabe, los mercados de futuros agrícolas se han visto opacados por los instrumentos del mercado financiero.

Estos antecedentes son para destacar que parece ser que ahora hay una desconexión creciente entre los mercados de futuros agrícolas de Estados Unidos y el comercio de granos y oleaginosas en el mundo.

### **EL DESOLADOR CASO DEL TRIGO**

Esta desconexión es muy obvia en el caso del trigo. A medida que la producción de trigo se expande geográficamente alrededor del mundo y los excedentes exportables crecen, además de haber nuevas variedades, parece que los mercados de futuros de trigo de Estados Unidos están teniendo dificultades crecientes para adaptarse a estos cambios.

Los precios del trigo mundial están siendo establecidos por los oferentes de Ucrania, Rusia, Hungría, Rumania, India, Pakistán y Argentina entre otros. Ya no lo fijan Estados Unidos, la Unión Europea o Canadá, excepto para calidades especiales y el *durum*. Es de esperar que este cambio continúe y crezca a medida que estos nuevos exportadores descubran qué tan exitosos pueden ser realmente.

Mientras tanto, los mercados de futuros de trigo de Estados Unidos están luchando para relacionarse entre sí. Hay una pequeña conexión directa entre los contratos de Chicago o Kansas City, con el precio del pan de trigo ofrecido LAB en

---

<sup>1</sup> Artículo reproducido con el permiso de World Perspectives Incorporated (WPI). WPI es un bufete de consultores especializados con sede en Washington D.C.

el Mar Negro. En esta situación tanto el vendedor como el comprador de trigo del Mar Negro buscarán compensar su riesgo de precio en los mercados de futuros de la Unión Americana. La conexión entre los precios de trigo de Argentina y los futuros estadounidenses pueden parecer más fuertes, pero con la incertidumbre económica en el país sudamericano, así como el riesgo cambiario, inestabilidad política y en tasas de interés, los mercados de Estados Unidos todavía representan una cobertura, aunque esta sea imperfecta.

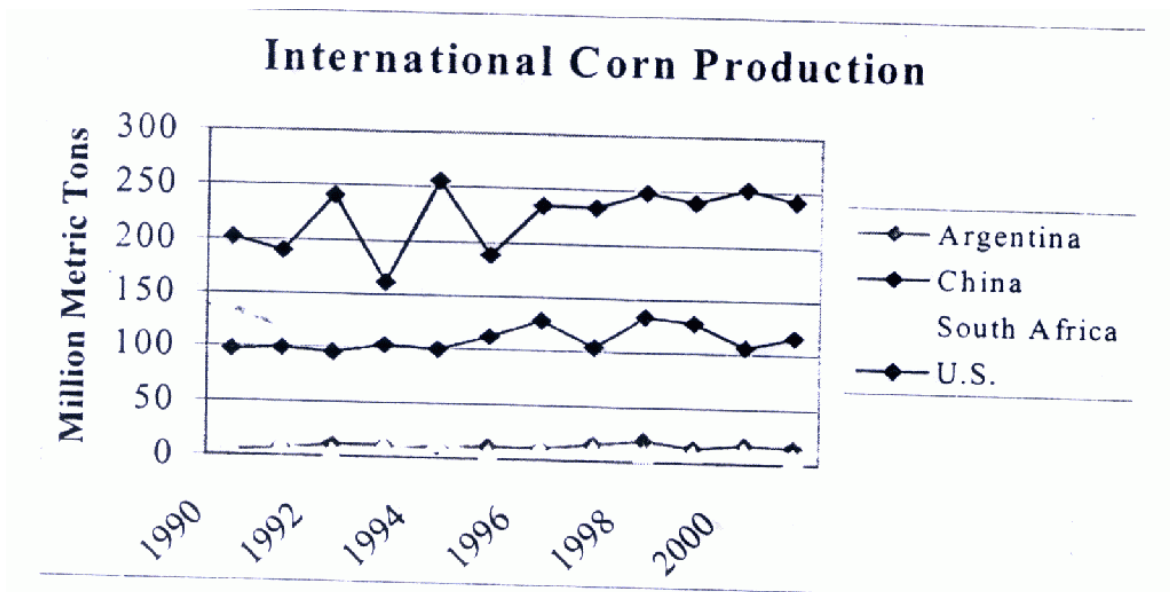
Los mercados de futuros de trigo en Estados Unidos tienen otros problemas además de los señalados. La relación entre el precio del trigo rojo suave de Estados Unidos almacenado en las ciudades estadounidenses de Toledo o Chicago y su precio en cualquier otro lugar del mundo o hacia el interior de ese país, se ha distanciado. La dispersión de usuarios y la integración vertical de los molineros y exportadores (a menudo una persona hace ambas actividades), están ocasionando que los contratos de trigo de Chicago sean evitados o ignorados. El precio del trigo rojo duro de baja calidad que se entrega contra el contrato de trigo de Kansas City, no tiene una relación válida en mucho o nada con cualquier mercado, excepto con los futuros del mismo Kansas City.

La interacción resultante es que el mercado de trigo mundial evita el trigo físico de Estados Unidos, y el físico de trigo incrementa la evasión de los mercados de futuros de trigo estadounidense. De esta forma, la pregunta real no es cuándo esta situación pueda cambiar, sino si alguna vez cambiará.

## **EL DECLIVE EN EL DOMINIO DEL MERCADO DEL MAÍZ**

La creciente desconexión entre los mercados de futuros de trigo de Estados Unidos y los precios y comercio de trigo en el mundo es fácil de demostrar comparándolos con maíz o soya. Sin embargo, los futuros de maíz y soya de Estados Unidos parecen estar perdiendo también su adherencia sobre el mercado mundial.

Estados Unidos se ha mantenido como el primer productor de maíz en el mundo. China está en un distante segundo lugar, seguido, durante 2001/02, por la Unión Europea, Brasil, Argentina, India, Sudáfrica, Rumania, Canadá y Hungría. A través del tiempo, solamente Estados Unidos, China, Argentina y Sudáfrica han sido exportadores consistentes –aunque Brasil, Rumania y Hungría han exportado maíz recientemente. En 2001/02, Estados Unidos contará con casi 70% del comercio mundial de maíz. También Estados Unidos absorbe casi un tercio del maíz consumido en el mundo entero; China consume otro 20%.



Con Estados Unidos aún tan dominante en el escenario del comercio internacional del maíz, el intercambio de futuros y opciones en la CBOT permanecen como la principal fuente de descubrimiento de precios, así como de manejo de riesgo a través del mundo. Actualmente, no hay gran competencia. Sin embargo, con base en el análisis del trigo puede precisarse que también en el caso del maíz, la producción mundial y el consumo de *commodities* agrícolas básicos no permanecerán estáticos, ya que a medida que las economías de los países en desarrollo mejoren, así como también sus dietas, el consumo de maíz estará más disperso. Por razones climáticas, el maíz no puede crecer bien en muchas regiones del mundo como el trigo, pero hay aún reservas para nuevas áreas de producción de maíz que vengan a participar a medida que la demanda así lo requiera.

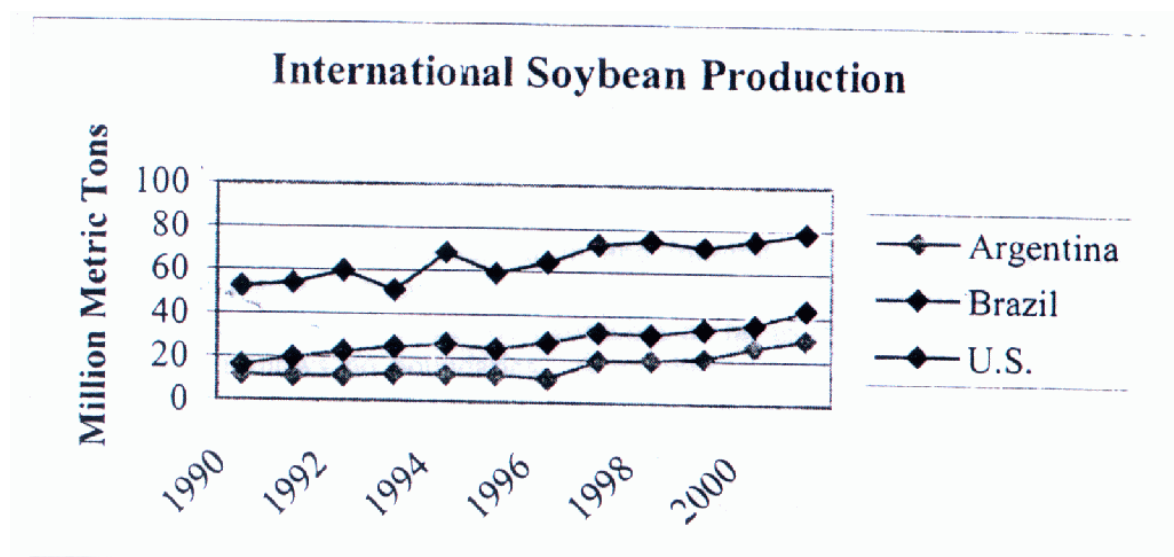
Estos cambios no presagian nada bueno para la salud de los contratos de futuros de largo plazo de Estados Unidos, y además hay también problemas más inmediatos. El precio del maíz de exportación de China está relacionado con los precios del maíz de Estados Unidos, pero la fuerza de la relación varía ampliamente. En su mercado más importante, Corea del Sur, el maíz de China compite con el precio del trigo para alimento tan a menudo como compite con el maíz de Estados Unidos. En otros mercados asiáticos el maíz chino es frecuentemente apreciado por la logística más que por la competencia del precio de Estados Unidos.

### **MAYOR COMPETENCIA EN EL MERCADO DE LA SOYA**

La producción y comercio mundial de soya ha sido una constante competencia entre Estados Unidos y Sudamérica, con una producción en Argentina, Brasil, y Paraguay que van ganando rápidamente una mayor participación en el mercado

internacional. En cosa de años, parece que esos tres países sobrepasarán a los Estados Unidos en la producción, proceso y exportación de soya y sus productos. Más aún, hay un considerable incentivo en países que consumen grandes volúmenes de soya para producir y moler la propia; Estados Unidos, China e India son algunos ejemplos.

Aunque Estados Unidos siempre será muy importante para la producción y comercio mundial de soya y sus productos, actualmente estos se mueven en forma clara hacia otras direcciones. De esta forma, los futuros y opciones de la soya y productos de soya estadounidenses podrían declinar su importancia en términos de descubrimiento de mercado.



Incluso ahora, los mercados de futuros de soya y maíz, basados como están en la entrega a través del Río Illinois, no se conectan muy cercanamente a los precios del producto físico subyacente que puede ser consumido más lejos y que no es tributario de la entrega fluvial al continente. Los usuarios de ambos *commodities* en el Sudeste y el Oeste de la Unión Americana, probablemente no ven los precios de futuros de la CBOT como algo que les diga mucho sobre el precio de lo que ellos consumen. Si el uso de etanol es finalmente fomentado por California y como resultado las plantas de etanol que utilizan maíz son construidas ahí, la desconexión con los futuros de maíz será aún más pronunciada.

El resultado principal de todo esto es que en las bases de físico para trigo, maíz, soya y sus productos, la prima de efectivo o descuento al contrato de futuros está tomando un papel creciente en el proceso del descubrimiento de precio, lejos de los precios de futuros. Desgraciadamente para todos los involucrados, las bases no son tan transparentes como los precios de los futuros. Y este es un riesgo ni cercanamente compensado.

Por lo tanto, como los futuros y las opciones de maíz y soya de Estados Unidos no son removidas del mundo real del comercio y el consumo, como es el caso del trigo, vemos una tendencia ya definida en esa dirección. Esto será sólo cuestión de años, quizá solamente unos cuantos, antes de que estos dos grupos de *commodities* estén más disociados con los mercados de futuros de Estados Unidos.

## FACTORES DETERMINANTES

Razones que determinan la pérdida de importancia e influencia de los contratos de futuros sin un orden en particular, y ciertamente no son incluyentes entre ellos.

- **Producción:** No hay duda que la producción de muchos cultivos se ha dispersado alrededor del mundo, y que algunos importadores principales de ayer han pasado a ser exportadores importantes. India, Pakistán, Turquía y China, vienen rápido a la mente. A medida que EE UU comparta el mundo en los pocos *commodities* agrícolas, es natural que los mercados tradicionalmente controlados por los Estados Unidos signifiquen menos en los precios mundiales y en el descubrimiento del precio.
- **Dispersión del procesamiento:** Más países están buscando convertirse en procesadores de *commodities* agrícolas dado su crecimiento de consumo y para permitir exportaciones con valor agregado. En esta progresión ha habido la tendencia de crear instalaciones de procesamiento cercanas a los puntos de consumo, en vez de puntos de origen de los *commodities* en bruto. De esta forma, es más difícil para un mercado de futuros encontrar el valor en una geografía tan dispersa alrededor del mundo.
- **Integración vertical:** Los estrechos márgenes de utilidad, característica del comercio y procesamiento de *commodities* agrícolas, han forzado a los participantes a buscar, mantener o ampliar esos márgenes a través de niveles de eficiencia. Las economías de escala representan uno de los mejores caminos para alcanzar mayores incrementos de eficiencia. Esto ha guiado inevitablemente a la consolidación e integración de la industria a medida que el nivel de competencia permanece a alto nivel. Los más grandes agronegocios están integrados verticalmente de la entrada de la granja al más alto valor de la cadena. En algunos casos esa integración se reduce a los estantes de los supermercados o empaques de carne. Esta forma de integración no conoce límites. Una cantidad de negocios está verticalmente integrada fuera de Estados Unidos y dentro de él, aún más en algunos casos. El resultado es que esos usuarios y procesadores de granos y oleaginosas pueden escoger fácilmente compensar los riesgos del precio en un área o una porción de sus actividades con otras áreas o actividades. Ellos pueden alcanzar lo que podría considerarse una cobertura doméstica sustancial sin recurrir a futuros y opciones.

- **Contratos pobremente elaborados:** Algunos contratos de futuros simplemente han sido terrenos de dumping para *commodities* físicos no deseados, dañando severamente el valor de las funciones de descubrimiento de precios de dichos contratos. Los contratos de trigo de la Kansas City Board of Trade y los contratos de aceite de soya de la CBOT son los mejores ejemplos de esto. Las reglas para la entrega de trigo de Kansas City, permiten la entrega de grano de tan baja calidad que no pueden estar en la molinera para harina o para exportación. Grandes volúmenes de dicho trigo son entregados contra cada contrato causando relaciones dispersas que no tienen conexión con la realidad. Con los contratos de aceite de soya de la CBOT, el problema de la entrega es geográfico. Las entregas de aceite de soya de instalaciones de procesamiento fuera de la posición indicada en el contrato son permitidas con descuentos muy bajos que reflejan las condiciones del mundo real.

En años recientes las bolsas de futuros de Estados Unidos han enfocado sus energías y recursos sobre las partes de rápido crecimiento de sus negocios como lo demandan los miembros de la bolsa; por ejemplo, los mercados financieros e instrumentos de otros tipos. Los contratos de granos y oleaginosas se han ido sin atención por la administración de las bolsas en años recientes. Los problemas de los contratos de trigo de Kansas City y aceite de soya de la CBOT citados arriba podrían haber sido atajados por una administración alerta.

- **Globalización:** El comercio y consumo mundial de granos han sido verdaderamente globalizados, de hecho los contratos de futuros agrícolas de Estados Unidos han sido más locales. No hay duda de que muchos factores pueden ser citados como causas de desconexión. Pero los que fueron brevemente citados anteriormente deben dar una idea de lo que el autor ve.

## EL CASO PARA LIQUIDACIÓN DE EFECTIVO

Esta desconexión deja dos conclusiones, ninguna de ellas buena:

1. El papel de los mercados de futuros en el descubrimiento de precios se está reduciendo.
2. Por lo tanto el valor de estos mercados como herramientas para el manejo de riesgos está declinando.

Creo que esto es claramente la verdad en un sentido global. También considero que esos contratos de futuros tradicionales comerciados en la Chicago Board of Trade (CBOT), la Kansas City Board of Trade (KCBOT) y la Minneapolis Grain Exchange (MGE), han perdido algunas de sus conexiones incluso en los mercados de físicos domésticos de EE UU. Un caso puede ser hecho con los

contratos de futuros de ganado en pie en la Chicago Mercantile Exchange (CME) que cayeron en la misma situación.

La mayoría de los cambios en los mercados físicos para *commodities* agrícolas han sido inevitables, viniendo de la búsqueda sin fin de incrementar la eficiencia y las economías de escala, en los ambientes de negocios con bajos márgenes de utilidad. La falta de cambios en los contratos de futuros sin duda también ha sido inevitable. Pero alguna desconexión ha sido resultado directo de la falta de administración de los contratos de futuros por las mismas bolsas, o quizá mejor dicho, por la falta de manejo en las bolsas.

La gobernabilidad de la bolsa ha sido también un problema. Hasta la reciente desmutualización de la CME y los pasos tomados en esa dirección por la CBOT, decisiones importantes, tales como los cambios a contratos, requirieron una votación de todos los miembros. Como una creciente mayoría de miembros viene del lado financiero, las emisiones agrícolas entendiblemente corrieron menos y participaron menos. A menudo la falta de interés ha permanecido en el camino de alcanzar cambios importantes en esos contratos agrícolas. Es mejor el último gran cambio en los contratos de maíz y soya -a los que la CBOT fue forzada por la Comisión de Comercio de Futuros de *Commodity* -Commodity Futures Trading Comisión (CFTC), la agencia de gobierno supervisora de los mercados de futuros, no por los miembros de la bolsa o por autoevaluación crítica-, que nada.

Todo esto lleva a la pregunta de si la situación puede ser revertida. Mi creencia es que la situación puede mejorar, pero una completa reconexión entre futuros y *commodities* agrícolas físicos nunca podría ser posible.

Muchos contratos actuales son dominados por características específicas que pueden no tener aplicabilidad extensa. La mayoría de esas características se refieren al proceso de entrega. A menudo las provisiones del contrato concernientes a la entrega de *commodities* físicos contra la posición corta mantenida cuando el contrato se convierte en trabajo general para la poco equilibrada ventaja de quien entrega.

La única solución que se puede pensar a este respecto y que según los conocimientos y experiencias del autor podría ayudar a resolver dichos problemas sería la liquidación en efectivo de los contratos de futuros en vez de la liquidación vía entrega física. Nunca imaginé que me encontraría apoyando la liquidación en efectivo. Siempre he creído que las entregas físicas imponían disciplinas deseables en posiciones largas y cortas, y de esta forma eran elementos esenciales de los contratos de futuros. Como las cosas se han desarrollado, de cualquier manera, he llegado a creer que cambiar a la liquidación en efectivo haría los mejores futuros agrícolas disponibles para reflejar y negociar con realidades modernas. Puedo imaginar a mis mentores revolcándose en sus tumbas ante tales pensamientos, pero estoy conforme sabiendo que el cambio a la liquidación en

efectivo parece trabajar bien para dos de los cuatro contratos de futuros de ganado en pie en la CME, con alguna presión de ir a la liquidación en efectivo en los otros dos contratos.

## MÁS RETOS POR VENIR

Después de todo esto, la pregunta es rápidamente planteada -¿pueden sobrevivir los mercados de futuros agrícolas? Aquí es donde mi bola de cristal se vuelve muy turbia, pero mi sentido es que no sobrevivirán en su estado y forma actuales, y que es posible que no puedan sobrevivir definitivamente. Veo cuatro retos principales que los mercados deben enfrentar:

- **Globalización:** Los contratos de futuros deben de ser contruidos de tal manera que sirvan a una función económica verdadera para *commodities* negociados y utilizados en todo lo amplio del mundo, para lo cual sugerí, contra todos mis antecedentes y bases, que las liquidaciones de efectivo ayudarían a remover el provincialismo inherente de los contratos agrícolas, pero incluso ese cambio puede no ser suficiente.
- **Concentración:** La producción de estos *commodities* agrícolas está concentrada a medida que las unidades de producción se reducen en número pero crecen en tamaño. El lado consumidor de la ecuación de oferta y demanda se concentra incluso más rápido. En todo el mundo, el principal procesador y usuario de estos *commodities* también está creciendo en tamaño pero reduciéndose en número. Grandes unidades de negocios adquieren algunas pequeñas u otras más pequeñas cerca de sus puertas y no están dispuestos a alcanzar economías de escala. Esto no quiere decir que la competencia se está reduciendo. Para la mayor parte, la competencia entre las grandes unidades restantes es algo feroz, o más que eso, que cuando las unidades más pequeñas florecían. El resultado de esta tendencia es que cada vez menos intereses comerciales encuentran un valor en los contratos de futuros.
- **Tecnología electrónica:** Los cambios en la tecnología afectarán a los mercados de futuros agrícolas en gran medida. El comercio en los mercados de futuros agrícolas, ha evitado ampliamente que la industria cambie en bloque del sistema de viva voz en un corro de comercialización, al sistema electrónico vía computadoras terminales de “caja negra”. Ante el reciente éxito desmedido en las nuevas bolsas de futuros en Corea, Brasil, Alemania, Suiza, por mencionar algunos ejemplos, altos volúmenes de contratos son comerciados electrónicamente.

La oposición a cambiar la práctica de viva voz por los medios electrónicos en el comercio de contratos agrícolas, ha sido y continuará siendo enconada en la Unión Americana, incluso si vende un grupo relativamente pequeño.

Después de todo, el cambio eliminaría a los comerciantes corredores del corro y a los que forman la infraestructura que respalda la viva voz.

- **Productos de nuevas tecnologías:** Los contratos de futuros agrícolas generalmente representan *commodities* de cultivos genéricos sobre las bases del común denominador más bajo. Por décadas, ni los productores ni los usuarios de cultivos hicieron mucho esfuerzo para diferenciar entre varias calidades y características dentro de un simple grano u oleaginosa. Como sea, esta actitud relajada hacia la calidad está llegando a su final. De hecho, el reto más grande a largo plazo para los mercados de futuros agrícolas bien puede venir de esa tendencia en reducir los cultivos genéricos de relativamente baja calidad, y a favorecer cultivos conteniendo características más específicas.

Esta tendencia inicia a finales de los ochenta, pero ha sido empujada por el desarrollo de la biotecnología permitiendo a los genes que contienen cualidades o características específicas ser unidos a un grano u otro producto comestible a través de biogenética más que por razas de plantas tradicionales. Como todo mundo sabe, el primer cultivo de campo modificado genéticamente ha sido el arroz, seguido de la soya y el maíz. Las biomodificaciones han repercutido solamente en los ingresos de los productores; por ejemplo, en la soya, pero la tecnología básica existe para ampliar la aplicación en otras formas de interés para procesadores y consumidores. La modificación genética se expandirá para crear una amplia variedad de cultivos de uso específico que quizá no se relacionarán tan bien a los contratos de futuros tradicionales.

Probablemente siempre habrá producción de cultivos genéricos. Pero el porcentaje de la producción total de maíz o soya o incluso trigo que permanecen como el común denominador genérico más bajo, en términos de calidad, ciertamente declinarán. Así mismo, los contratos de futuros, como los conocemos ahora, perderán su viabilidad y relevancia al punto de que su participación comercial puede reducirse a virtualmente nada. Ningún mercado de futuros puede esperar sobrevivir por largo plazo sin participación comercial significativa, y si únicamente se quedan los comercializadores serán puramente especuladores.

## LA PREDICCIÓN SOBRE LOS MERCADOS DE FUTUROS AGRÍCOLAS

Antes de concluir este documento sobre el declive en la importancia de los mercados de futuros, quisiéramos señalar algunos de los acontecimientos que se van a presentar en el futuro, sin un orden cronológico específico.

- **Reducción del uso comercial:** Esperamos que a través del tiempo la participación comercial en los mercados de futuros agrícolas disminuirá. La capacidad de crecimiento de los intereses comerciales para manejar sus

riesgos fuera de la cobertura tradicional, a través de opciones y futuros, usando los beneficios de la integración verticalmente sofisticada, las encargadas de compensar una variedad de riesgos de valores, serán casi reducidos en su dependencia sobre los mercados de futuros tradicionales con el tiempo.

- **Cultivos especializados:** Los cultivos especializados creados por características o usos específicos y los contratos de futuros, representando al grueso de los *commodities* genéricos, no se mezclarán bien. Sus precios no necesariamente dejarán huella en las mismas direcciones al mismo tiempo. Más aún, la llegada de cultivos de uso especial ciertamente motivará un agudo incremento en el contrato agrícola a medida que los usuarios busquen asegurar su abasto, y los productores busquen cerrar contratos con compradores que les permitan mayores márgenes. Esto cambiará la naturaleza de los riesgos y los cambiará a diferentes poseedores usualmente más dispuestos a manejarlos. Los contratos de futuros de *commodities* genéricos no están bien adecuados para este cambio. Siempre habrá producción de granos y oleaginosas genéricos, pero ¿serán suficientes para apoyar a los futuros agrícolas como están estructurados actualmente? La respuesta puede muy bien ser que no, no serán suficientes.
- **Disminución del volumen especulativo:** Comercializadores de futuros experimentados saben que el volumen causa volumen. Por la misma señal, la declinación del volumen causará declinaciones posteriores, como intereses especulativos en mercados agrícolas desiertos de oportunidades más atractivas. Dado que la mayoría de la comercialización especulativa que toma lugar hoy está hecha por fondos administrados, cuyos administradores tienden a reaccionar de forma similar, esta salida puede ser rápida. Si el comercio por comercializadores disminuye como es de esperarse, la deserción por fondos administrados no se quedará atrás.
- **Comercio electrónico:** Si algún contrato de futuros agrícolas será comercializado exclusivamente en plataformas electrónicas, se espera que pueda sobrevivir o pueda ser creado nuevamente. Como se explicó anteriormente, los costos incrementados de la comercialización a viva voz, mueve el comercio a cambios electrónicos más eficientes y más baratos. De esta forma, la bolsa de futuros tradicional tal como la CBOT o la Kansas City Board of Trade, será cambiada en bolsa de comercio electrónica, o ciertamente desaparecerá, y los bienes reales que posee serán dispuestos para otros usos.
- **Consolidación de la bolsa:** La CBOT y la CME fueron alguna vez la más grande y la segunda más grande bolsas de futuros, respectivamente. Como ellas, hubo grandes competidoras. En años anteriores, a medida que sus mercados de acciones empezaron a reducirse, empezaron a coquetear con la idea de fusionarse. Las políticas y egos se mantuvieron en su lugar. Pero si los mercados de Chicago están para sobrevivir en competencia con los nuevos

gigantes electrónicos como Eurex, la fusión es esencial, creemos. Las bolsas deben fusionarse y convertirse en electrónicas totalmente o pronto desaparecerán. Más allá, esperamos una cantidad de pequeñas bolsas en todo el mundo para encontrar la fusión de socios, carguen o no contratos agrícolas. Un elemento que puede permanecer para ciertas bolsas de futuros existentes, especialmente una combinación CME/CBOT, es la función de compensación; esas dos bolsas pueden parecer retrasadas en la forma como es conducido el comercio, pero su función compensatoria es la envidia de la industria.

- **Dispersión de contratos:** Esperamos que los contratos de futuros y opciones agrícolas despegarán alrededor del mundo donde la producción y consumo agrícolas sean importantes. Por supuesto esta tendencia ya está bien encaminada. Esto puede servir para una disminución posterior de la dependencia sobre los mercados de Estados Unidos. Más aún, no es difícil imaginar futuros agrícolas siendo exitosos en China con su propia gran producción y consumo, incluso mientras contratos similares declinan en su uso en Estados Unidos. El comercio de futuros de la soya por contratos en China ya está rápidamente aproximándose al volumen de contratos de la CBOT. También, un mercado de futuros de soya en Sao Paulo, puede ser más viable que uno en Chicago.
- **Liquidación de efectivo:** Con la globalización como movimiento total, creemos que cualquier contrato de futuros que tenga una oportunidad de sobrevivir a largo plazo, requerirá la liquidación para ser transferible en efectivo más que el intercambio físico del *commodity* subyacente. Es y será posible, pensamos, designar un contrato llamando a la liquidación por la entrega física que será suficientemente amplia para atraer la participación global. Esto puede ser difícil para la vieja línea de comercializadores, dado que esto removerá la comercialización de futuros como promedio de la compra o venta de *commodities* reales, pero creemos que la liquidación de efectivo debe venir si los mercados tienen una oportunidad de sobrevivir.

## CONCLUSIÓN

El futuro de los contratos de futuro y opciones agrícolas, es cuestionable y en cierto modo pesimista. Por lo menos se avecinan grandes cambios en los contratos existentes en la forma en que operan y en el uso que se les da.

No es difícil pensar que sólo algunos de los contratos existentes sobrevivan en el futuro ante los muchos cambios que necesitan y que las instituciones comerciales los mantengan en uso.

Todos y cada uno de los mercados de futuros agrícolas se enfrentaran a la pregunta de quien los usa y para que. Cuando mucho los ya opacados mercados

de futuros agrícolas ante la importancia de los mercados financieros van a ser una molestia más que un generador de dinero ante las oportunidades del mercado.

Aun en el caso de que las operaciones en el piso se realizan de manera electrónica, su operación no sería rentable ante la creciente importancia de otros productos más activos.

Todo esto representa “una oleada de cambios” para aquellos involucrados en los mercados agrícolas, especialmente para los acostumbrados a los mercados tradicionales, pero lo único que queda es adaptarse.

***Documento traducido por:***

***Ing. Lauro Antonio Carrillo Trueba***

***Editado por:***

***Lic. Oscar Polanco García***

***Lic. Alejandro Uribe Valle***