



SISTEMA DE VALORACIÓN DEL RIESGO – MATBA (PRIMERA PARTE)

DESARROLLO

Objetivo del sistema y funcionamiento

"Identificar el riesgo de una cartera compuesta por futuros y opciones, con la idea de optimizar el pago de márgenes."

El "**Sistema de Valoración del Riesgo**", de ahora en más **SVR**, determina el riesgo más alto ue "razonablemente" puede sufrir la cartera de un operador de un día para el otro. El MAT es responsable de determinar que se considera por pérdida razonable a través de la definición de los parámetros (cambios de precios y volatilidad) a usar por el **SVR**. Por ejemplo el MAT puede fijar los parámetros del **SVR** de manera de cubrir la pérdida más grande entre el 98% y 99% de los días de negociación, de acuerdo a lo observado en un determinado período de tiempo. De esta manera el **SVR** simula las diferentes situaciones que se pueden presentar en la evolución de los precios futuros combinando sucesos como: suba de precios, baja de precios y precios sin cambio, aumento de la volatilidad, disminución de la volatilidad y volatilidad sin cambio. Con la concurrencia de estas variables en diferentes magnitudes, el **SVR** simula 16 situaciones posibles y las pérdidas o ganancias que se generarán producto de cada una de ellas. El requerimiento de márgenes se realizará sobre la peor (el escenario de máxima pérdida) de las 16 situaciones simuladas. La contribución del **SVR** al régimen de garantías es crucial, ya que posibilita a carteras que se encuentran cubiertas mediante la utilización de opciones, disminuir los montos de márgenes a depositar. De esta manera, la eficiencia del sistema se ve maximizada.

2.2. Elementos que tiene en cuenta el sistema para el cálculo de cada posición

Rango de precios: El rango de variación de los precios lo determina el MAT. Este rango es equivalente al límite en las oscilaciones de precios que el MAT exige por cada producto.

Volatilidad: Las volatilidades máximas y mínimas consideradas en cada escenario también son determinadas por el MAT.

Operaciones: Todos los registros que conforman la posición abierta del operador. (Ver detalle de tabla en Diseño de Registros)

Escenarios: Diferentes situaciones que se pueden presentar en la evolución de los precios futuros combinando sucesos como: suba de precios, baja de precios y precios sin cambio, aumento de la volatilidad, disminución de la volatilidad y volatilidad sin cambio.

NOTICIAS DEL MERCADO

Trigo

Mercado Internacional

La semana cierra con una recuperación interesante para los valores de trigo pero debemos destacar, que este saldo positivo no es resultado de una suba constante observada en los precios, sino que esto es un saldo positivo que da como resultado una variabilidad bastante alta.

En la semana comenzaron a aparecer factores que dieron sostén al mercado, aunque parece que se complica al momento de lograr mantener este cambio de dirección en precios.

Por el lado de la Unión Europea el clima trajo ciertos inconvenientes, ya que el exceso de lluvias generó algo de retraso en las tareas de recolección y también sospechas de perdidas de calidad. Por otra parte, los embarques de trigo forrajero desde el Mar Negro tuvieron algunas complicaciones también

También el volumen de ventas de la exportación estadounidense colaboró con el mercado, ya que las mismas alcanzaron las 743 mil toneladas, cuando lo esperado era solo de 400 a 500 mil toneladas

Se puede mencionar también que aparecieron rumores sobre una posible nueva incursión China en el mercado internacional, y como para completar el panorama en este aspecto, en la tarde del viernes Pakistán anunció que compraría otras 500 mil toneladas de trigo, si bien estas compras no tienen origen determinado y se espera que se concreten recién para fin de mes, es importante saber que este país seguirá de compras en el corto plazo.

Por otra parte, quienes manejan análisis técnicos insistieron que esta semana parte de la suba del mercado estaba relacionada con una recuperación simplemente de este origen, o sea técnica.

Mirando un poco la historia, quienes manejan estadísticas en Chicago dicen que por una cuestión estacional este es el momento en que los valores comienzan a recuperarse, y bien sabemos que habitualmente cuando dicen los operadores que tiene que subir porque todos los años pasa eso en esta época, ellos mismos provocan esas subas con su accionar.

Mercado Local

23 DE AGOSTO DE 2004 – CIRCULAR 389 – VIOLETA

La presente circular se encuentra en la página www.acopiadorescba.com.ar

Al igual que la pasada semana, las cotizaciones en nuestro mercado copiaron el comportamiento del mercado externo.

Se siguió observando la presión vendedora sobre la posición Septiembre en el M. A T., que finalizó operándose en u\$ 92.20, pudiendo ganar solamente u\$ 1.70 respecto al viernes anterior y quedando en contra pase con Enero de u\$ 2.00, ya que este finalizó en u\$ 94.20.

Ha cambiado sustancialmente, por lo menos por el momento el panorama respecto del viernes pasado. Si bien se sigue observando un caudal vendedor relativamente interesante en torno a los \$ 300.00, el mismo es sensiblemente menor al que se observaba oportunamente, incluso este panorama también cambia por el lado de la demanda, donde se observan en general un interés mayor, sobre todo para operaciones de la nueva campaña, cambiando la tendencia vista en nuestro último informe de un mercado vacío.

Es real que el mercado está en un valor que pareciera piso y muy bajo frente a los u\$ 130,00 que tuvimos esta campaña, pero no hay que olvidar que un valor cercano a los u\$ 100.00 disponible, significa un Trigo cercano a u\$ 132.00 FOB, ya que no se deben olvidar las retenciones del 20%, que de no existir hoy nos dejarían el valor del trigo cercano en u\$ 125.00. Si bien el mercado pareciera que tiene algo de recorrida hacia arriba, tanto en Disponible como en Enero, habrá que estar muy atentos para aprovechar esas potenciales subas que se pudieran producir, sobre todo en el mercado disponible

Maíz

Mercado Internacional

Semana muy positiva para el maíz con subas de 5 dólares por tonelada respecto al pasado viernes en el mercado de Chicago.

La semana comenzó muy tranquila, pero los datos provistos por el USDA a última hora del lunes respecto al estado de cultivos, donde decía que el maíz en condiciones buenas y excelentes había perdido 3 puntos porcentuales respecto a la semana anterior, sorprendió al mercado.

Esto fue el puntapié inicial para que los comentarios y las dudas sobre el posible rinde potencial del maíz estadounidense comenzaran a incrementarse, en general lo que más se escucha es que los rindes son variables, pero esto de todas formas no da seguridad de absolutamente nada, no dice nada, no es indicador en absoluto, pero, a los operadores les encanta tener algo de que hablar, y ya esto era tema para comentar en la rueda.

De todas formas, los datos que comienzan a llegar desde el sur de Estados Unidos respecto a los lotes que ya están levantando son buenos, dicen además que también la calidad es buena.

Todos están ahora centrados en lo que realmente será con la producción norteamericana, y actualmente el sentimiento es que la misma puede ser menor a lo dicho por el USDA y no mayor.

Si bien la semana no tuvo demasiados datos importantes como para provocar las subas de magnitud tan importante como las que vimos, si hubo influencia de los fondos, que se mostraron como activos compradores, y quizás también tiene que ver lo que decíamos la semana pasada, como todo lo bajista ya apareció, comenzaron a mencionarse factores alcistas.

Mercado Local

En nuestro mercado las cotizaciones subieron siguiendo el comportamiento externo, la semana cierra con valores para Rosario y Dársena de \$ 232.00 (ganando \$ 12 o u\$ 4.00), para B. Blanca se observó un marcado interés, finalizando el mercado en \$ 240.00 (ganando \$ 20 o u\$ 6.60) y para Necochea una idea de \$ 218.00 (subiendo \$ 13.00 o u\$ 4.30)

Habrà que estar muy atentos a la evolución de este mercado, que momentáneamente estará atado al comportamiento de Chicago y a la fluidez de oferta local. Sobre el mercado Internacional todo indica que puede seguir sostenido en la medida que los informes sigan confirmando una cosecha más chica que la esperada, pero en cualquier momento esto lo pueden corregir y sumado a la oferta propia de la plena cosecha cambiar el rumbo alcista que se observa hoy.

En cuanto al mercado disponible, insistimos que resulta muy complicado determinar el saldo exacto de mercadería en manos de productores, si bien en algunas zonas resulta importante, la realidad, tal como lo mencionáramos la pasada semana, ha sido mucho más chica la demanda actuó en forma pareja en toda esta campaña, además existe un gran caudal de mercadería que ha tenido y tiene como destino el consumo interno, lo sigue haciendo prever un saldo muy ajustado para el empalme de campaña, no descartando en ese momento subas inesperadas ante una mayor presión de la demanda.

Ante esta situación parecería aconsejable realizar compras de Calls sobre la posición Abril/05 anticipándose a estas posibles subas, para luego cuando estas se produzcan vender futuros y quedar con un arbitraje razonable.

El valor de la posición Diciembre en el M. a T., la misma era en ese momento de u\$ 83/84, destacando el pase que existía con el mercado disponible, hoy cerró en u\$ 81.80, continuamos con la misma visión, nos parece un excelente pase contra un mercado disponible que oscila en u\$ 75, un pase de aproximadamente u\$ 7.00 equivalente a una tasa del 9.5% en dólares por solo 4 meses, o sea una tasa del 28.5% anual

Soja

Mercado Internacional

La semana terminó con subas cercanas a los 2 dólares por tonelada para soja, sin cambios para harina de soja y con mejoras de 10 a 12 dólares por tonelada en el caso del aceite de soja.

Los factores estuvieron contrapuestos, y fueron variando a lo largo de la misma, siendo el clima uno de los más destacados y con varios cambios.

A inicios de la semana los pronósticos eran fantásticos, la temperatura en el cinturón sojero iba a aumentar, permitiendo un normal desarrollo de los cultivos y sin afectar rindes aceiteros y las lluvias eran justas para cubrir las zonas que más riesgo comenzaban a presentar.

Luego, estos fueron variando y los precios fueron sosteniéndose, pero sobre el cierre de la semana se produjeron lluvias y se pronosticaron nuevas precipitaciones para mediados de la semana siguiente, junto con un nuevo aumento de temperaturas.

El tema es que los pronosticadores son hoy estrellas del mercado, y algunos reportes de estos realmente generan variaciones instantáneas en los precios.

El USDA también puso su granito de arena, ya que el lunes a última hora difundió su reporte de Estado de Cultivos donde mostraba que la soja en condiciones buenas y excelentes bajaba en 4 puntos porcentuales, cuando lo esperado era una caída de 1 a 2 puntos solamente.

Por lo pronto, los datos que llegan desde el Delta del Mississippi muestran buenos rindes y buena calidad, solo resta esperar a ver que es realmente lo que sucede.

La mejora del lado del aceite tiene mucho que ver con algunas heladas en Canadá que pudieron haber afectado algo la producción de colza, aunque según los especialistas para que haya daño tiene que haber más de dos grados bajo cero durante al menos 3 horas, y aparentemente esto no se dio.

Además, la idea de que el retraso en la maduración de los cultivos combinado con las bajas temperaturas, pueden dar como resultado un menor rinde de aceite.

De todas formas, la situación en Chicago se podría resumir de la siguiente forma:

-Hasta hace dos semanas todo era certeza respecto a que los valores debían seguir bajando, de hecho consideraban que la soja noviembre podía bajar de los 183.7 dólares por tonelada, mientras que hoy cotiza a 214.95 dólares.

-Hoy, son pocos los que tienen una opinión firme respecto a lo que puede suceder, aunque la mayoría creen que la producción de soja es mayor a lo que el USDA dijo y si bien ven subas en el corto plazo, en la medida que haya datos de la cosecha creen que va a haber pérdidas en precio.

Se puede ver claramente que no hay un consenso, y eso es justamente porque no existe información que se considere realmente certera, por ende, es imposible emitir opinión respecto a lo que puede pasar, pero la realidad muestra que si bien muchos no creen en el contenido de los distintos informes, todos toman el camino que los mismos dicen, total luego corregirán en base a las correcciones que se produzcan.

Mercado local

El mercado local concluyó el viernes pasado con mejoras superiores para los puertos del Sur a las vistas en Chicago. Rosario cierra en forma abierta en \$ 500.00 prácticamente sin operaciones relevantes, ya que la oferta es muy pobre y ganando \$ 5.00 o u\$ 1.70, Necochea por su parte cerró en \$ 480/485, ganando \$ 10 a 15 o u\$ 3-5 respecto al viernes pasado y B. Blanca concluye en \$ 490.00 subiendo \$ 15.00 o u\$ 6.60.

Continúa sostenida la cotización de nuestra Soja respecto de Chicago, afirmándose la prima sobre este mercado. Como mencionáramos en nuestro último informe, luego de haber tenido quitas que oscilaron entre 50 y 60 dólares sobre las cotizaciones de Chicago, comenzamos a entrar en una brecha de premios por sobre Chicago, ese premio la pasada semana era de u\$ 5.74 por sobre CBOT, cerrando esta semana con un premio de entre u\$ 6.00 y u\$ 9.00, según se tome un valor disponible de u\$ 165 (\$ 500 / \$ 3.03) u Agosto en el MaT de u\$ 169.00

Si bien en el transcurso de la semana, todas las noticias dadas por fuentes oficiales y/o privadas americanas resultaban alcistas, solo el aceite tuvo ese comportamiento neto y mientras que como ya mencionáramos el poroto no logró subir más de 2 dólares, mientras que la harina concluyó sin cambios.

Esto es para tenerlo muy en cuenta, ya que quizás sea producto de la baja credibilidad que muchos operadores tienen en cuanto al resultado de la cosecha informado por esas fuentes.

No podemos ir y no se debe ir en contra del mercado, por lo tanto recomendamos estar muy atentos al comportamiento y noticias que aparezcan en los próximos días, ya que por todo lo dicho y más allá de lo sostenido que pareciera estar, no debemos olvidar la falta de credibilidad que están teniendo los informes en el mercado, con lo cual el mínimo indicio que confirme la tendencia que íntimamente tienen los operadores, puede producir bajas muy importantes, sobre todo en las posiciones Noviembre / Marzo.