



El mercado de derivados financieros en la argentina

Asesoría / Gestión de Riesgos Financieros

enero de 2018

kpmg.com.ar

Los futuros y opciones como herramientas de cobertura para commodities

En los últimos años la moneda extranjera y la intermediación financiera han sido los objetivos de cobertura más relevantes. Se registra un aumento del volumen negociado de dinero en el mercado de derivados financieros.

Introducción

Las decisiones adoptadas en materia de política económica y financiera del gobierno argentino surgido de las elecciones de 2015, marcaron un cambio sustancial con relación a las medidas aplicadas por la anterior administración que condujeron al cierre de la economía local y a un paulatino aislamiento de los mercados internacionales y de los centros de desarrollo. En este contexto, hace dos años se inició un proceso en sentido contrario, es decir de apertura al mundo aceptando el desafío de enfrentar riesgos y una mayor competitividad del sistema productivo y de servicios. Como consecuencia de ello, se desarrollan nuevos instrumentos financieros acordes a los objetivos trazados por las nuevas autoridades nacionales, lo que ha permitido un crecimiento sustancial de los derivados financieros que, en los últimos diez años, ha casi cuadruplicado el volumen de dinero que este mercado mueve, pasando de alrededor de \$ 77.000 millones en diciembre de 2008 a casi \$ 300.000 millones en junio de 2017, sin dejar de lado el pico alcanzado en diciembre de 2015, de \$ 265.000 millones, que pudo estar explicado por la incertidumbre de ese momento en la economía argentina y el inminente cambio de gobierno.

Los productos derivados financieros, como son llamados por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), son instrumentos de uso generalizado en el mundo desarrollado. Se caracterizan por permitir la cobertura o minimización de un riesgo asociado a un activo, el de interés (denominado *subyacente*), y porque su valor depende de los cambios en el precio de éste. Si bien existe una gran variedad de productos derivados financieros, los más conocidos son los futuros, forwards, opciones y swaps; a los que en nuestro país deben añadirse las operaciones de pase¹.

Respecto a sus funciones, los derivados financieros tienen dos usos u objetivos básicos: la *administración o cobertura de riesgos* y la *especulación*. Desde el punto de vista económico, los efectos del uso de estos instrumentos son variados y dependientes de su finalidad. En términos generales, y según especialistas en el tema², pueden identificarse al menos cuatro canales a través de los cuales los derivados afectan el desarrollo económico: i) la inversión, ii) el progreso tecnológico,

¹ Constituye una modalidad de financiación entre bancos muy común en el mercado financiero argentino. Una de las partes compra un título valor a la otra al contado y ésta se compromete a efectuar la operación inversa en un plazo determinado y a un precio pactado. Se diferencia del *swap* porque existe transferencia de dominio del activo subyacente.

² “¿Pueden los derivados financieros promover la actividad económica?”. El Cronista, 25 de noviembre de 2016.

iii) el comercio internacional y iv) la rentabilidad. Mientras la inversión y la rentabilidad conforman el nexo más importante entre estos instrumentos y la promoción del crecimiento económico, ya que es por medio de los derivados financieros que las empresas e individuos pueden cubrirse de los riesgos mejorando así sus perfiles de inversión y el pronóstico en sus ganancias; el progreso tecnológico y el comercio internacional, que afectan al crecimiento desde las mejoras que imparten sobre la productividad y la escala de producción de las empresas, se ven potenciados por los mismos al ofrecer mayor previsibilidad.

La utilización de estos instrumentos como herramientas de cobertura es frecuente tanto en las actividades de producción de bienes primarios como en la de elaborados (industria). En estos casos, el uso de derivados financieros implica la celebración de un contrato de compra/venta de un bien con el objetivo de minimizar o cubrirse de un riesgo asociado al mismo. Por ejemplo, la empresa productora de aceite de soja, que demanda el grano de la oleaginosa como insumo principal para la elaboración de ese producto, ante expectativas alcistas en el precio del grano podría hacer uso de los derivados financieros y celebrar un contrato *forward* con su proveedor (el productor agrícola) para cubrirse de la posible volatilidad. En otras palabras, estos instrumentos, al no conformar más que un acuerdo entre partes para mantener fijo un valor futuro incierto (un precio, por ejemplo), buscan traer previsibilidad a los negocios diversificando el riesgo que implica la incertidumbre y haciendo, en este caso, que una de las partes asuma una fracción del riesgo que enfrenta la otra³. Ello conlleva, lógicamente, a la diversificación de los riesgos y a una mejora sustancial del resultado económico agregado en general y de las actividades productivas en particular, ya que, de no existir, los planes de producción se verían limitados por el grado de certidumbre o riesgo a asumir, elementos que impactan de lleno en la rentabilidad actual y futura de las empresas y en sus proyectos o *forecasts* de producción (riesgos asociados, por ejemplo, a las fluctuaciones cambiarias, de precios y/o de tasas de interés). La merma en los niveles de incertidumbre atados a los negocios y emprendimientos que tiene lugar como resultado de lo anterior, termina traduciéndose en mayores inversiones y en mejoras que repercuten sobre la productividad (y rentabilidad).

Por otro lado, y a diferencia de lo anterior, el uso de estos instrumentos con motivo especulativo puede causar un daño a la economía tanto desde el punto de vista sectorial como agregado. En estos casos, el individuo o la empresa no buscan cubrir o minimizar un riesgo sino que, al contrario, hacen uso de estos instrumentos para obtener un beneficio derivado del arbitraje o del *spread* producto de la diferencia entre los precios acordados entre una posición (comprador) y otra (vendedor). Es por ello que el marco normativo y la regulación que pese sobre estos instrumentos debe ser tan sólido como para limitar su uso como fuente de especulación (en especial aquellos instrumentos que se negocian por fuera del ámbito de los mercados organizados, denominados OTC *-over the counter-*) y, a la vez, lo suficientemente permeable para no restringir los beneficios que potencialmente deriven de su uso como herramientas de cobertura.

En este documento se intenta mostrar de manera sucinta el desempeño reciente del mercado argentino de productos derivados financieros, con especial énfasis en el comportamiento de los últimos años de los contratos futuros y opciones; y la cobertura que éstos han provisto a la volatilidad esperada en el precio de las materias primas. Las estadísticas de estos instrumentos fueron

³ Asimismo, la *diferencia de expectativas* juega un rol fundamental en el uso de derivados ya que, al conformar un juego de suma cero, la ganancia de una parte es siempre la pérdida de la otra.

obtenidas del BCRA (informes de *Productos Derivados Financieros*)⁴ y de los organismos encargados de operar con estos productos, principalmente en lo referido a contratos de futuros y opciones utilizadas en el sector agrícola, es decir los Mercados a Término de Rosario (ROFEX) y Buenos Aires (MATBA).

I. El mercado de derivados financieros en argentina

La dinámica de crecimiento de la economía argentina se destaca por estar históricamente atada a los vaivenes de los precios internacionales de los bienes primarios, ello debido a la alta contribución que poseen estos sectores productivos en el PBI y en las exportaciones nacionales⁵. Teniendo esto en cuenta, la relevancia que cobran los contratos derivados como opciones y futuros, que suelen ser utilizados para cubrir los riesgos asociados a la volatilidad en los precios de las *commodities*, es significativa.

Asimismo, el esquema cambiario juega un papel crucial en lo que respecta al desarrollo de la economía en general y del mercado de derivados en particular. Las economías con regímenes cambiarios del tipo flotante, como el que rige actualmente en la Argentina (aunque con cierta administración por parte de la autoridad monetaria), suelen mostrar una tendencia de crecimiento más estable y, por ende, con menores desvíos que aquellas que funcionan bajo un esquema cambiario fijo (ello debido a que la *libre* flotación del tipo de cambio permite que la economía reaccione con mayor flexibilidad ante sucesos desfavorables de origen externo). No obstante, al introducir cierta incertidumbre respecto a la evolución del precio de la moneda, los esquemas flotantes generan riesgos no existentes en los regímenes fijos, circunstancia que impacta de lleno en el desempeño de los sectores productivos que dependen fuertemente del comercio exterior (sean éstos importadores o exportadores), y que en Argentina se extiende a casi toda la cadena de producción. En este escenario, el mercado de derivados presenta una oportunidad importante para el desarrollo de la economía, al mitigar la incertidumbre y fomentar la inversión desde las mejoras que puede impartir en las previsiones de rentabilidad. De hecho, la autoridad monetaria local (BCRA) se ha expresado recientemente en favor del desarrollo del mercado de futuros, principalmente para aquellos productores del sector primario que deseen cubrir o minimizar la incertidumbre asociada a la flexibilidad cambiaria, y cuyos flujos de caja estén sujetos al dólar⁶.

En términos de su desempeño, y al contrario de lo que debería esperarse de economías más *volátiles*⁷, el mercado nacional de derivados financieros se encuentra atrasado respecto al mundo

⁴ Estos informes son publicados por el BCRA en junio y diciembre de cada año. Con el objetivo de observar la evolución anual del mercado de derivados, se presenta principalmente la información a diciembre de cada año. No obstante, y dado que al momento de realizar este trabajo se disponía solo de la publicación de junio para el 2017 (no así la de diciembre), la información provista por esta versión se utilizará a modo informativo.

⁵ Alrededor del 15% del PBI y el 30% de las exportaciones nacionales corresponden a producción de estos sectores (incluyendo a la agricultura, la pesca, la minería y a la extracción de petróleo y gas).

⁶ "Sturzenegger recomendó al agro tomar coberturas en el mercado de futuros", *Telam*, 23 de junio de 2017.

⁷ Las economías emergentes y en desarrollo se caracterizan por ser más volátiles que las desarrolladas en lo que respecta a tasas de crecimiento económico, tipos de cambio, tasas de interés, precios y flujos de capitales. Teniendo esto en cuenta, sería esperable que los mercados de derivados mostraran un nivel importante de desarrollo en estas economías, lo que en realidad no ocurre. De hecho, según el Banco de Pagos Internacionales (o BIS, por sus siglas en inglés), las economías

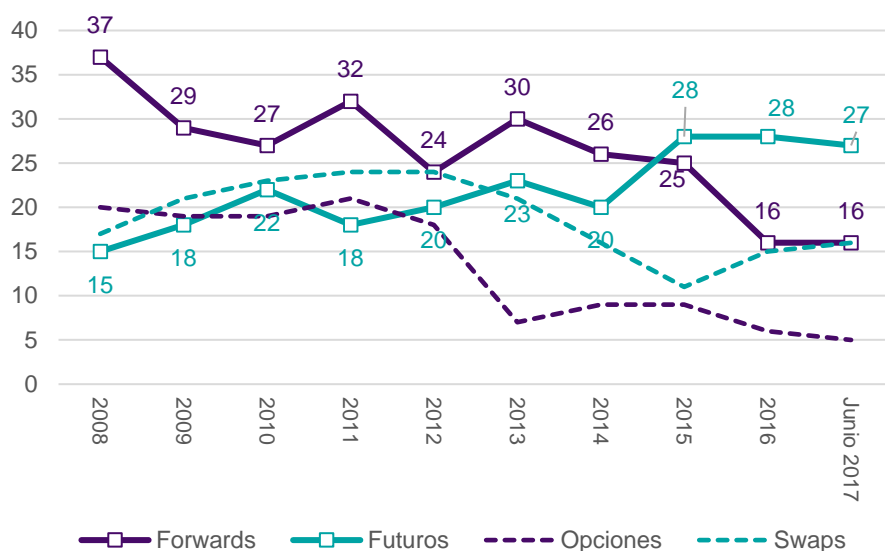
desarrollado, que es donde se concentra la mayor porción de las operaciones a nivel global en respuesta a una legislación acorde y a la presencia de menores asimetrías en la información requerida para operar con estos instrumentos. De hecho, según estudios efectuados en la materia y recomendaciones de instituciones internacionales especializadas en *mejores prácticas*, un determinante crucial del magro desempeño local de estos instrumentos puede hallarse, justamente, en el marco regulatorio, que, a contramano de las recomendaciones globales, sería inconsistente con la generación de un ambiente de negocios que fomente las posibilidades de las empresas e individuos de recurrir a estas herramientas para cubrirse de los diversos riesgos financieros asociados a la actividad económica.

Dejando a un lado el aspecto legal, que deberá revisarse si se desea observar un incremento sustancial en la tasa de adopción de estos instrumentos (principalmente en lo referido a opciones y swaps), las estadísticas relevadas muestran que la cantidad de entidades financieras que registran operaciones con derivados ha caído en los últimos años pasando de 54 en 2011 a 47 en 2016. Sin embargo, se observa también un cambio en el peso relativo y en la mezcla de los instrumentos más demandados, que ha favorecido claramente a los futuros por sobre las forwards y las opciones (ver *Figura N° 1*). En efecto, la cantidad de entidades que operan con contratos futuros ha crecido notablemente en los últimos diez años (desde 15 en 2008 a 27 para junio del 2017), en detrimento de los forwards (contratos que pasaron de ser operados por 37 entidades en 2008 a solo 16 en junio de 2017) y opciones (de 20 entidades a 5).

Figura N° 1

Entidades que reportan operaciones con productos derivados financieros 2008-2017

(En unidades, a diciembre de cada año y a junio de 2017)



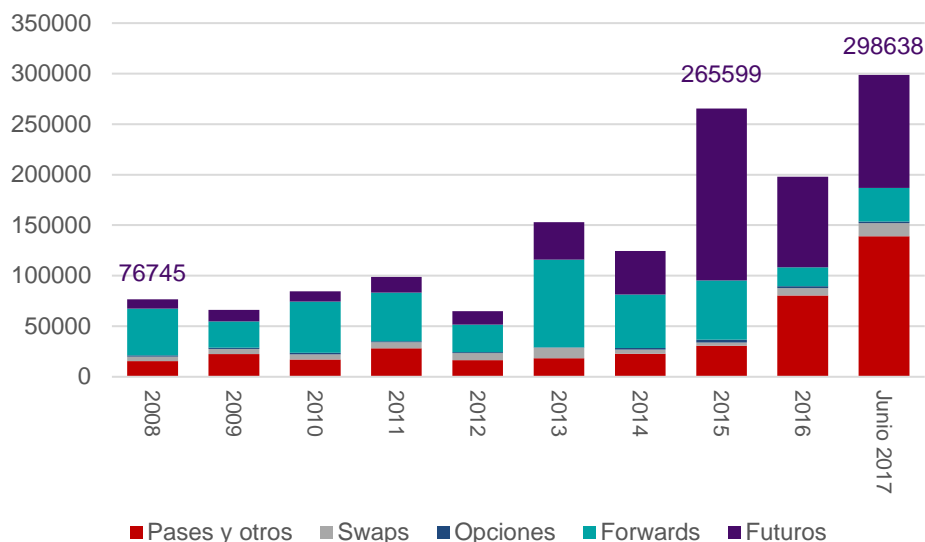
Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

emergentes explican tan solo el 10% del volumen global negociado por los productos derivados financieros referenciados a sus monedas o tasas de interés.

En lo referido a volúmenes operados *en millones de pesos*, la tendencia se repite. **El volumen operado por este mercado en la última década registra un comportamiento algo volátil pero de tendencia creciente**, situación que queda explicada principalmente por el incremento observado en la demanda de futuros y operaciones de pase. Como queda asentado en la *Figura N° 2*, el mercado de derivados financieros pasó de mover \$ 77.000 millones en 2008 a cerca de \$ 200.000 millones en 2016, de los cuales alrededor del 45% correspondieron a contratos futuros. Desagregando las anteriores cifras puede observarse que, mientras el monto resultante de la operatoria con contratos futuros se ha multiplicado por diez en el último decenio, pasando de mover algo más de \$ 9100 millones en 2008 a alrededor de \$ 90.000 millones en 2016; el referido a forwards se han derrumbado en igual período, registrando en 2016 tan solo el 40% del volumen operado en 2008, de unos \$ 46.000 millones. Continuando con la tendencia de crecimiento, la última cifra disponible al momento de realizar este trabajo muestra que el mercado rozó los \$ 300.000 millones en junio de 2017, en tanto que los contratos futuros representaron alrededor del 40% de ese valor.

Asimismo, resulta importante destacar que, de manera independiente al instrumento que se mire, la moneda extranjera y la intermediación financiera han sido, a lo largo de los últimos años, los objetivos de cobertura más relevantes (es decir, los riesgos que derivan de las variaciones desfavorables en el tipo de cambio y en la intermediación entre aquellos que desean prestar sus recursos económicos y los que buscan tomarlos para financiarse), sin olvidar, aunque en menor medida, la cobertura de riesgos asociados a la volatilidad en los precios de la materia prima, que resulta de especial interés para nuestro país y que muestra un desempeño creciente, principalmente en lo referido a operaciones con futuros y opciones.

Figura N° 2
Volumen negociado en el mercado de derivados financieros 2008-2017
(En millones de pesos, a diciembre de cada año y a junio de 2017)



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

A pesar de su escaso desarrollo, resulta importante destacar la utilidad de los productos derivados financieros haciendo una descripción sucinta de los más relevantes (**futuros, forwards, opciones y swaps**) y, de esta manera, poder encuadrar su desempeño al escenario local. Una descripción de los mismos permite entender la utilidad de cada herramienta.

Los contratos **forwards** constituyen un acuerdo entre partes para comprar o vender un activo a futuro (el subyacente) a un precio libremente pactado entre las mismas. A diferencia de otros derivados como los futuros y las opciones, los forwards conforman instrumentos financieros que se negocian por fuera de los mercados organizados (es decir, son del tipo OTC), lo que facilita y agiliza su uso, y sus variables constitutivas (cantidades, plaza y precio) son determinadas libremente por las partes y sin restricción alguna. Asimismo, al no enfrentar el pago de una *prima*, ninguna de las partes adquiere el derecho a desistir de la operación al finalizar el plazo pactado, por lo que ambas se obligan tácitamente a cumplirlo. En términos generales, los forward son utilizados para la cobertura de distintos activos, tales como metales, productos agrícolas, productos energéticos, tasas de interés, acciones y divisas, entre otros. En lo que respecta al desempeño local, los contratos forwards han contribuido de manera significativa al volumen total operado en el mercado de productos derivados hasta 2013 (momento en el que estos instrumentos representaban alrededor del 57% del volumen total operado en el mercado, es decir cerca de \$ 87.000 millones), año en el que la tendencia de crecimiento de estos contratos comenzó a caer en favor de los futuros y operaciones de pase, hasta llegar a representar el 10% del volumen registrado en diciembre de 2016 (o el 11% del volumen operado en junio de 2017). En nuestro país, los forwards son utilizados principalmente para la cobertura de moneda extranjera, en respuesta a la dolarización general del sistema financiero, y la intermediación.

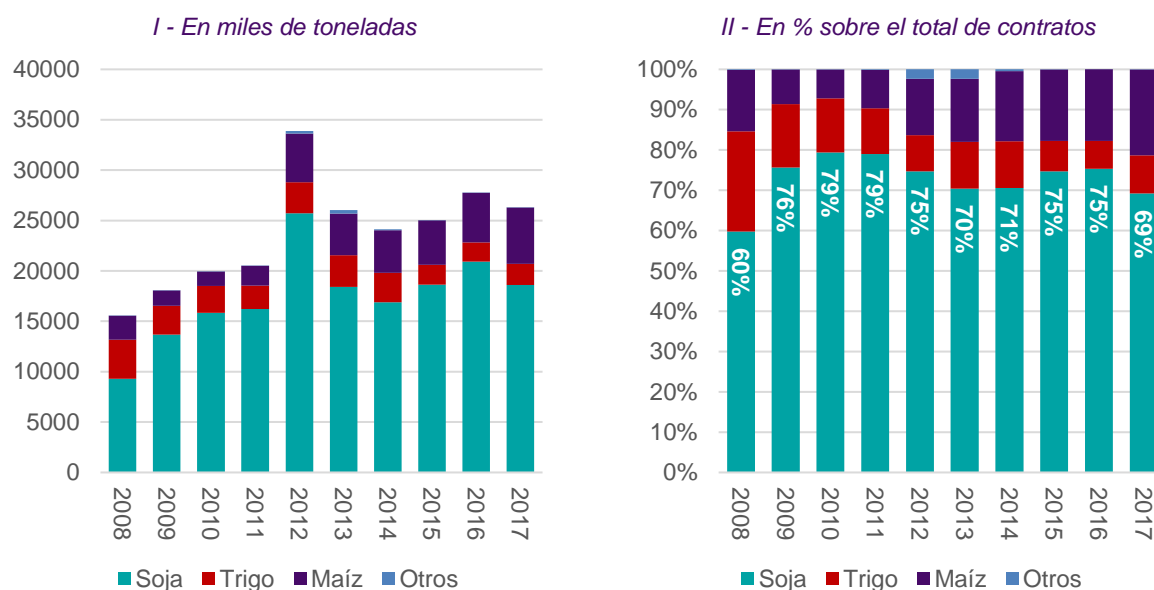
Los **swaps**, por otro lado, constituyen un acuerdo entre partes para intercambiar un flujo de fondos por otro. Si bien de manejo algo más complejo que los forwards, futuros u opciones, este tipo de contrato, que es gestionado en los mercados organizados (básicamente con entidades financieras), resulta de suma utilidad para aquellas empresas que enfrenten alguna volatilidad en las tasas de interés que deben abonar producto de inversiones financiadas con otros activos o instrumentos (por ejemplo, con la emisión de bonos, obligación negociables, etc.). Si bien en 2016 estos contratos representaron el 4% del volumen total operado en el mercado, con movimientos por un valor cercano a los \$ 7.300 millones, en nuestro país su uso encuentra un límite en la falta de una tasa de rendimiento de largo plazo, situación que responde a la volatilidad de las variables económicas locales y su inherencia cortoplacista, algo que tanto el gobierno como el BCRA intentan subsanar.

Los **futuros y opciones** comparten, a grandes rasgos, la mayoría de las características de los forwards, en el sentido de que son instrumentos que funcionan de manera similar. No obstante, a diferencia de los últimos, son contratos estandarizados (es decir, las variables a definir están pre-establecidas) y gestionados en los mercados organizados (en nuestro país, a través del ROFEX y el MATBA). Asimismo, las opciones financieras tienen la particularidad de que la parte que desea comprar (*call*) o vender (*put*) el activo subyacente puede adquirir el derecho a desistir de la operación mediante el pago de una *prima*, la cual hará valer al momento de cumplirse el plazo y dependiendo de si el precio pactado en el contrato es mayor o menor al precio de mercado o *spot*.

Como se comentó previamente, los futuros vienen ganando terreno en el mercado doméstico de derivados en los últimos años y en detrimento de los contratos forward. Esta tendencia, que queda corroborada en la *Figura N° 2*, muestra que entre 2008 y 2016 **las preferencias de los inversores han ido mutando paulatinamente hacia este derivado**, suceso que se encuentra atado a un mayor desarrollo de los mercados financieros y a los beneficios que derivan de un contrato que es

gestionado en los mercados organizados, es altamente líquido (es decir, que permite ajustar posiciones en caso de que cambien las previsiones efectuadas al momento de adquirirlo) y de riesgo inexistente para la contraparte. Sin embargo, la estandarización de estos contratos respecto a plazos e importes podría limitar su demanda debido a que la carencia de flexibilidad en la libre determinación de estos parámetros podrían no satisfacer del todo las expectativas y necesidades de los inversores.

Figura N° 3
Cantidades y contratos de materia prima agrícola operados
en el mercado de futuros y opciones. 2008-2017
(En miles de toneladas y contratos)



Nota: los porcentajes exhibidos en el segundo panel de la figura representan la contribución de la soja en el total de contratos operados al año.

Fuente: elaboración propia en base a ROFEX y MATBA.

Dejando a un lado las operaciones de pase, que han mostrado a lo largo de todo el periodo analizado una importante contribución al volumen total operado, los futuros y opciones son los instrumentos utilizados con mayor frecuencia en la cobertura de moneda extranjera, en la intermediación y, a través de los mercados a término de Rosario (ROFEX) y Buenos Aires (MATBA), como seguro de cobertura contra los riesgos asociados a la volatilidad en los precios de las commodities agrícolas.

Respecto a este último punto, las estadísticas elaboradas por MATBA y ROFEX muestran que, en el período analizado, el uso de estos instrumentos como seguro de cobertura posee una tendencia creciente, situación que queda reflejada tanto en los volúmenes cubiertos (es decir, en las toneladas de trigo, maíz, soja y otros granos) –ver primer panel de la *Figura N° 3*– como en la cantidad de contratos operados durante el tramo 2008 - 2017. En este sentido, resulta importante destacar que, en lo referido a productos cubiertos, los productores e inversores agrícolas parecen más proclives a los contratos futuros que a las opciones al momento de elegir un instrumento de cobertura. De hecho, y si bien ambos instrumentos se encuentran sesgados hacia la soja (con una representatividad que

ha oscilado entre el 60% y el 75% del total de contratos operados en el período analizado), la demanda de futuros muestra, además, una mayor asignación que las opciones en las coberturas destinadas al trigo y al maíz.

Las razones fundamentales por las que la soja ha sido, a lo largo de la última década, el commodity agrícola con mayor cobertura, pueden hallarse en factores de índole local e internacional. Durante el ciclo de incrementos en los precios internacionales de las commodities que tuvo lugar en la última década⁸, los países exportadores de materia prima sesgaron su producción agrícola hacia bienes que estaban siendo altamente demandados por los países emergentes en los mercados internacionales. En Argentina, este suceso se vio reflejado en un aumento considerable de la siembra y producción de soja (entre 2008 y 2013, la siembra de soja llegó a quedarse con el 59% del total de tierras cultivadas), situación que tuvo que darse en detrimento de otros granos, como el maíz y el trigo, y en conjunto a la postergación de la producción ganadera. Los elevados precios de esta oleaginosa, que entre 2003 y 2012 paso de US\$/tonelada 264 a US\$/tonelada 590, sumado a las capacidades inherentes de nuestro país en la producción de derivados de este grano (principalmente de aceite y harina de soja), dieron como resultado un proceso de *sojización* en la producción agrícola local. Como resulta lógico, este proceso pudo llevar a que los demandantes del grano buscaran cubrirse de los aumentos esperados en el precio de esta commodity contratando derivados, ya que, en función de la tendencia, sus expectativas eran alcistas. De hecho, si se observa la evolución de los volúmenes cubiertos para el grano de soja entre 2008 y 2017, se concluye que la tendencia creciente de esta variable termina en 2012, año en el que se alcanzaron de manera simultánea los máximos en el precio del grano y en las cantidades cubiertas (que llegó a más de 25 millones de toneladas).

Con el posterior desplome de los precios externos, que afectó a todas las materias primas por igual, la cobertura local destinada a la soja retrocedió, dando lugar, en los últimos tiempos, a un incremento en la demanda de futuros y opciones destinadas principalmente a la cobertura del precio del trigo y el maíz, situación que queda reflejada en el *segundo panel* de la *Figura N° 3* donde se observa un notable incremento en la participación de estos dos granos en el total de contratos de cobertura operados en 2017 respecto a 2016 (+6 puntos porcentuales). En este punto, el principal impulsor de este cambio de tendencia en las coberturas locales puede adjudicarse a las modificaciones domésticas efectuadas recientemente en relación a los aranceles de exportación de granos, las cuales han favorecido claramente al trigo y al maíz (para los que se eliminaron los aranceles) por sobre la soja (donde el arancel pasó del 35% del volumen exportado al 30%). La modificación de estos derechos, que forma parte de la política de apertura comercial del actual gobierno, buscó incentivar la inversión, la producción y la exportación del sector agrícola-ganadero luego de años de postergación. El resultado de esta política pudo apreciarse en la última cosecha (2016/2017), donde se obtuvieron records de producción en trigo (18 millones de toneladas) y maíz (50 millones de toneladas), como así también en sus niveles exportados.

No obstante, las ganancias derivadas por la exportación de granos (y productos elaborados a partir de éstos), que es el destino principal de esta producción, pueden verse alteradas en un esquema cambiario flotante y con precios externos en baja. Si a lo anterior se suma el hecho de que el BCRA

⁸ El ciclo de incrementos en los precios de los bienes primarios, que a fines prácticos puede ubicarse entre los años 2003 y 2013/14, fue el resultado de las presiones ejercidas sobre la demanda internacional de insumos y factores en un período de alto crecimiento de los denominados países emergentes (principalmente, China). Una vez estabilizado el ritmo de crecimiento de estos países, los mercados se encontraron con un importante excedente en la oferta de productos primarios que, lógicamente, terminó decantando en un desplome de los precios.

ha ratificado el rumbo de la actual política monetaria (sesgada hacia el control de precios) y que éste busca asegurar que las tasas de interés reales sean siempre *positivas* (lo que implica, en un escenario de inflación, *altas* tasas nominales), los productores agrícolas y empresas que se encuentren atados a flujos de ingresos expuestos al dólar, no tienen otro camino más que adaptarse y morigerar su exposición (a la flotación del tipo de cambio y a los precios externos) a través del mercado de derivados financieros. De esta manera, inician un proceso de aprendizaje en la gestión de riesgos financieros que les permitirá ir moderando los desvíos en las ganancias respecto a las previsiones efectuadas al momento de consumir la inversión, fomentando así el desarrollo del mercado de derivados.

II. Consideraciones finales

Como se afirmó previamente, el desempeño del mercado doméstico de derivados se encuentra atrasado respecto al observado en economías desarrolladas. No obstante, el nuevo contexto económico, apoyado en un esquema cambiario flotante y condicionado por las elevadas tasas de inflación e interés, estaría brindando la oportunidad para un mayor desarrollo de este mercado.

Sin embargo, este nuevo esquema introduce riesgos adicionales a los existentes en los regímenes de tipos fijos (como, por ejemplo, la incertidumbre sobre la futura evolución del precio de la moneda), viéndose afectada toda la industria involucrada al comercio exterior, sea ésta dependiente de las importaciones o de las exportaciones. A pesar de ello, resulta seguro asumir que el rumbo económico iniciado en 2015 no cambiaría drásticamente en el mediano plazo, por lo que las empresas y productores tendrán que adaptarse rápidamente a la nueva realidad y comenzar a apoyarse más en el mercado de derivados si desean reducir su exposición a los riesgos que implican la volatilidad cambiaria, de precios y/o de tasas de interés.

Finalmente, resulta importante destacar que este proceso de adaptación del sector productivo debe estar acompañado por la intervención de los organismos e instituciones más relacionadas al mercado de derivados (CNV, BCRA, ROFEX, MATBA, entre otros), con el objetivo de reducir paulatinamente las asimetrías de información existentes y mejorar la eficiencia en la regulación. En ese sentido, pueden resaltarse medidas tales como la potencial aprobación por parte de la CNV de las operaciones *short-selling*⁹, que fueron suspendidas en 2012 para evitar el impacto de la especulación, o las recomendaciones de algunos especialistas en la materia¹⁰, más orientadas a la publicación de *papers* e informes técnicos elaborados por los principales referentes (principalmente el BCRA), con el objetivo de capacitar a aquellos que deban tomar decisiones y mitigar el impacto de los riesgos financieros en su actividad. Si lo anterior es llevado a cabo con éxito, se estará dando un primer paso en el camino hacia un mejor desarrollo del mercado doméstico de derivados.-

⁹ Estas operaciones permitirán a los agentes negociar títulos sobre los que tengan una expectativa bajista, aun cuando éstos no sean de su pertenencia; es decir, podrán alquilarlos o tomarlos prestado a cambio de una comisión. Este tipo de operación también facilitaría a nuestro país a mejorar su calificación en el *Índice de Morgan Stanley (MSCI)*, mejorando así sus chances de pasar de una economía de frontera a la de mercado emergente, ya que las operaciones *short-selling* conforman un parámetro crucial para que la evaluadora califique a un país de esta manera.

¹⁰ Vito, C. - "*El uso de instrumentos financieros derivados: oportunidades de mejora en Argentina*", ITBA, 2011.

Referencias

Banco Central de la República Argentina - *"Productos Derivados Financieros"*, BCRA, diciembre de 2008 a diciembre de 2016, y junio de 2017.

Vito, C. - *"El uso de instrumentos financieros derivados: oportunidades de mejora en Argentina"*, ITBA, 2011.

-----"Sturzenegger recomendó al agro tomar coberturas en el mercado de futuros", Telam, 23 de junio de 2017.

Autores

Michael D. Thomas

Director de Gestión de Riesgos Financieros

T +54 11 4316 5794

E michaeldanielthomas2@kpmg.com.ar

Matías Cano

Gerente de Mercados

T +54 11 4316 5817

E mcano@kpmg.com.ar

Contactos

Mariano Sánchez

Socio Líder de Asesoría

T +54 11 4316 5850

E marianosanchez@kpmg.com.ar

Michael D. Thomas

Director de Gestión de Riesgos Financieros

T +54 11 4316 5794

E michaeldanielthomas2@kpmg.com.ar

kpmg.com.ar



@KPMGArgentina



KPMG Argentina



KPMG Argentina



KPMG AR Talentos

La información aquí contenida es de naturaleza general y no tiene el propósito de abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque procuramos proveer información correcta y oportuna, no puede haber garantía de que dicha información sea correcta en la fecha que se reciba o que continuará siendo correcta en el futuro. No se deben tomar medidas en base a dicha información sin el debido asesoramiento profesional después de un estudio detallado de la situación en particular.