

Una mirada retrospectiva a los futuros

Emma Davey demuele la creencia de que la negociación de Contratos de Futuros es un concepto moderno, demostrando cómo se desarrolló su negociación en Europa y en otras partes, en un amplio rango de productos.



Emma Davey

Es editora de *Futures and Options World*, publicación para la cual ha viajado extensamente cubriendo una variedad de mercados, desde energía hasta productos, divisas y otros.

Los lectores pueden ser perdonados si creen que el brillante, colorido y frenético mundo de la Negociación de Futuros, es un subproducto de los años 80. Después de todo, fue la década de los yuppies y de la mentalidad del "hacerse rico rápidamente" la que nos trajo algunos films tan creativos como "Wall Street" y "La Hoguera de las Vanidades", todos los cuales fueron símbolos de la cultura de la época.

Ciertamente, el crecimiento de los negocios en Futuros y Opciones alcanzó su nivel durante la última década, cuando esos mercados se convirtieron en una parte reconocida del mundo financiero. Los países que pudieron hacerlo establecieron sus propios Mercados en los que se negociaron una amplia gama de productos financieros en las que se incluían acciones, tasas de interés, y el intercambio de divisas. Sin duda, los años 80 vieron surgir un importante número de contratos negociados de Futuros y Opciones. Como ejemplo, la US Futures Industry Association (Asociación de Negociación de Futuros de EE.UU.) muestra un crecimiento de la actividad, solo para los EE.UU., de 100 millones de dólares en 1980 a más de 425 millones en 1990. Para el fin de los años 80 y comparando con el principio de la década, el número de Mercados que negociaban Futu-

ros y Opciones se había más que duplicado.

Aun así, la negociación de Futuros puede rastrear sus raíces hasta un mundo anterior al del teléfono portátil, las pantallas de cotizaciones y los trajes de Armani. Si Ud. le pregunta a quienes conocen dónde y cómo empezó la negociación de Futuros, le darán una variedad de respuestas. Una de ellas debería ser: "en varios países, y en distintas épocas de la historia". Y a pesar de que la ciudad de Chicago en EE.UU. puede reclamar el importante título de ser el lugar de nacimiento de los Futuros Financieros, muchas otras economías podrían en cierta forma, mostrar evidencias de haber negociado algunas formas de contratos para su entrega futura. La dificultad reside en diferenciar entre la negociación en Mercados a Término y la Negociación de Futuros. La negociación que hoy denominamos "a término" es simplemente un acuerdo para comprar o vender un producto en particular en una fecha futura. En cambio con los Futuros se expandió el concepto de la negociación para entrega futura, al crear contratos estandarizados para comprar o vender una cantidad y calidad específica de un producto, a un precio predeterminado, en una fecha preconvénida.

Las negociaciones a término, pueden entonces verse como un paso preliminar a la de Futuros, y tales negociaciones han ocurrido en varios puntos de la historia del desarrollo de los mercados de mercancías a través del mundo. Hasta en el Corán, aparentemente,

La actividad de futuros
crece en forma vertiginosa.
La US Futures Industry Association
(Asociación de Negociación
de Futuros de EE.UU.)
muestra un crecimiento
de la actividad, sólo para los EE.UU.,
de 100 millones de dólares en 1980
a más de 425 millones en 1990.

aparecen muchas referencias a la compra y venta para entrega en una fecha futura.

La primera Opción para asegurar el precio del aceite de oliva, se cree que fue negociada en la antigua Grecia. Un Contrato de Opciones, es uno que establece el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender una cantidad y calidad específica de un producto, a un precio preestablecido, en una fecha futura predeterminada.

un símbolo popular de status, como lo muestra un medallón de los siglos XVI y XVII. Se encuentra registrada la venta de un bulbo, por el precio de dos "lasts" de trigo (antigua medida de peso equivalente cada last a 4.000 libras o a unos 2.144 kgs., N. del T.), cuatro de centeno, cuatro bueyes gordos, ocho cerdos gordos, doce ovejas gordas, dos "hogsheads" de vino (antiguo barril o casco para vino que contenía unos 126 galones, N. del T.), cuatro "tuns" de cerveza (antigua medida usada para vinos equivalente cada tun a dos hogsheads o 252 galones de vino, N. del T.), dos "tuns" de manteca, mil libras de queso, una cama, un conjunto de ropas, y una copa para beber de plata.

Para 1634, se produjo una explosiva demanda de bulbos de tulipanes, la que llevó a la venta de futuros en los mercados de Amsterdam, Rotterdam, Londres y París, donde los bulbos podían ser comprados con anticipación a su entrega. Es previsible que la explosión en la demanda de los bulbos de tulipán de 1636, haya dejado a muchos participantes en el mercado, con contratos a término en sus manos sin valor.

Alrededor de la misma época, la reestructuración política en Japón motivó que los propietarios expulsados de sus propiedades por las autoridades de la época, que trataban de recolectar sus rentas en forma de arroz cosechado en las tierras de aquellos, estuvieran ausentes. Ello derivó en un mercado del arroz diseñado para permitir a esos propietarios mantener un flujo constante de rentas en su ausencia, a pesar de la producción estacional del arroz, el cual abrió en Osaka a mediados de los años 1600. Varios otros mercados para el arroz fueron abiertos a lo largo del Japón. La especulación y las "horas extras" (sic) llevaron los precios en esos mercados a distanciarse de los precios de los otros mercados de contado, lo que a su vez motivó críticas hacia tales mercados de futuros. Este temprano ejemplo de "una cola moviendo a un perro" nos trae reminiscencias de los problemas que se producen en los mercados actuales de futuros del Japón. Para 1860, producidos ciertos cambios en el régimen político, esos mercados ya no parecieron necesari-

HISTORIA

En su libro "From Forum to Futures", David Courtney ubica las primeras negociaciones a futuro en la época de los Romanos, en oportunidad de efectuarse negociaciones para la entrega de poblados estructurados y de sistemas de transportes. El Estado ya intervenía entonces, con regulaciones para asegurar que los mercados operaran correctamente, y para que produjeran ganancias para el fisco. La historia de Courtney sobre la negociación de mercancías en Gran Bretaña, transcurre a través de la Edad Media, entre la supervisión de los mercados de granos en el siglo XVI y el desarrollo de los mercados del maíz. Se puede observar en ella la creciente sofisticación de las técnicas de negociación. Ello incluye la venta de muestras, contratos que obligaban a las partes a efectuar un depósito conocido como "God's penny" (el centavo de Dios), que fue el precursor de los "pagos de márgenes" que actualmente se hacen en los mercados de futuros y la negociación de futuros de lana en el siglo XIV, en el que las partes predeterminaban el precio y el lugar de entrega de las mercancías, pero no la calidad o la fecha de las mismas.

Otro ejemplo frecuentemente mencionado es el de la negociación de futuros del bulbo del tulipán. Introducidos en Europa en 1559, los tulipanes rápidamente se convirtieron en



Ilustración
por gentileza de Lloyds.

rios y fueron cerrados. En sólo dos años sin embargo, surgieron nuevos problemas en el mercado del arroz que llevaron al gobierno a reabrir las “bolsas de intercambio” y a establecer el “Acta de Intercambio de Productos” de 1893. Este acta ha sido reconocida como el plan para la regulación de mercados de futuros subsecuentemente adoptado por los Estados Unidos de América.

En Europa, la negociación de productos continuó a ritmo acelerado. Elizabeth I otorgó su real consentimiento al “Real Mercado de 1571” de Sir

Thomas Gresham. Dicho mercado funcionaba como un foro, en un estilo parecido al de aquellos existentes en tiempos de los Romanos, pero operando en la venta de toda una gama de productos. Allí los comerciantes se congregaban en áreas específicas del mercado para intercambiar productos específicos. Cuando los mercados crecieron, los comerciantes se fueron dispersando por calles locales, las que eventualmente fueron tomando el nombre de los productos que allí eran negociados.

Las casas de café, un concepto importado de Holanda, se convirtieron en el lugar de reunión natural para esos comerciantes en productos. Estos cafés se convirtieron en la sede de asociaciones comerciales que eventualmente abrieron el camino a asociaciones de intercambio tales que llevaron al establecimiento del *Commodity Exchange* de Londres que con algunas modificaciones conocemos hoy en día. Las primeras casas de café aparentemente fueron abiertas en 1652. Operaban como clubs de miembros privados que les pagaban una suscripción anual. De acuerdo a Courtney, a cambio “los dueños proveían diarios, listas de embarques, informaciones sobre puertos, noticias de precios en otros lugares, armarios para guardar registros, sillas para su congregación, y algunos como el “Jerusalem Coffee House” en

Cowper Court, el lugar más favorecido por los comerciantes en metales, hasta tenía un círculo con aserrín donde se ubicaban aquellos que deseaban efectuar intercambios”.

El surgimiento de los mercados libres, junto con nuevos y más ampliamente obtenibles productos, tales como el azúcar, el té, el café y el cacao provenientes de las colonias de alrededor del globo, llevaron a un incremento en las negocia-

**La negociación
que hoy denominamos “a término”
es simplemente un acuerdo
para comprar o vender
un producto en una fecha futura.
Con los contratos de Futuros
se expandió el concepto
de entrega futura,
al crear instrumentos estandarizados
que especifican la cantidad
y calidad de un producto,
a un precio predeterminado,
en una fecha preconvenida.**

ciones y a una creciente sofisticación en los métodos de negociación. Los riesgos extras asociados con embarques mundiales y con productos estacionales, trajeron consigo nuevos requerimientos de protección. Un uso más avanzado de los contratos de Adelantos junto con el conocimiento de nuevos factores de costo, llevaron a su vez al cálculo de "premios" que tuvieran en cuenta el costo de depósitos (en concepto de anticipos, N. del T.), el de los seguros para cubrir riesgos de embarque y el de los costos de almacenaje.

TECNOLOGIA DE COMUNICACIONES

La **tendencia** hacia los Futuros ya estaba ubicada, pero fue el desarrollo en la tecnología de las comunicaciones el que proveyó el estímulo necesario para desarrollar los mercados de futuros estandarizados. En Gran Bretaña, los primeros contratos de futuros fueron negociados en el mercado del algodón de Liverpool. La negociación del algodón estaba entonces sujeta a los altos riesgos que suponía el transporte a través del Atlántico desde sus productores de los EE.UU. a las hilanderías de Gran Bretaña. La llegada del sistema telegráfico permitió una más exacta predicción de las entregas futuras y la negociación se hizo entonces más popular. El establecimiento de especificaciones y el Contrato de Futuros, fueron diseñados para hacer la negociación más ajustada en el mercado del algodón de 1840.

Quizá sorprenda que el primer contrato de futuros celebrado en Chicago, hoy reconocido como el centro mundial de la negociación de futuros y opciones, no haya cambiado de manos hasta el 13 de Octubre de 1865. Ello tuvo lugar en el *Chicago Board of Trade* que, con algunas modificaciones, ha llegado a ser hoy el más grande mercado de intercambio mundial. Siendo el precursor del desarrollo de los futuros financieros con el lanzamiento de futuros en divisas en 1972, del de tasas de interés unos años más tarde y de los índices bursátiles a principios de los 80, los mercados de Chicago han establecido un escenario para los próximos años. También

los desarrollos de productos como seguros, dieron lugar a otros instrumentos derivados —algunos de ellos algo esotéricos— que también son el frente de avanzada para crear nuevos métodos de cobertura de riesgos. Las opciones flexibles, la negociación de *swaps* y otros productos "híbridos" están haciendo su aparición en el campo de la negociación de futuros.

Y mientras los productos que se negocian pueden haber cambiado, los que ciertamente han sido revolucionados son los métodos de negociación. Aunque la mayor parte de los negocios se haga todavía "de viva voz" dentro de pequeños foros de negociación, otros mercados ya están negociando en forma electrónica. La tecnología detrás de la escena en la que se apoya la negociación de futuros y opciones, está entre las más sofisticadas en el mundo financiero.

Mucho del desarrollo de la tecnología de comunicaciones estimuló el desarrollo de la negociación de futuros en los mercados del algodón de Gran Bretaña, así que tampoco es coincidencia que el más grande crecimiento en la historia de la negociación de futuros llegó en la década del más grande desarrollo en el campo de la tecnología de la información. La expansión en la negociación de futuros y de sus derivados en el próximo siglo estará limitada únicamente por las posibilidades de dicha tecnología.

Los productos negociados
fueron cambiando con el tiempo,
pero los que realmente
fueron revolucionados
son los métodos de negociación.
Aunque la mayor parte
de los negocios se haga
todavía "de viva voz",
otros mercados ya están
negociando en forma electrónica.

Fuente: Pipeline, International Petroleum Exchange, London, Julio 1993.
Traducido por Ismael Aizenzlos.