



 **cultivar** *decisiones*
CONOCIMIENTO AGROPECUARIO

nº 73 – 29 de abril de 2015

¿Cuánto se desvía el valor del dólar de su cotización a futuro?

En este artículo se presenta un análisis del valor predictivo de las cotizaciones del dólar futuro Rofex para las posiciones febrero, mayo y septiembre con respecto al valor del dólar de referencia del BCRA correspondiente.



¿Cuánto se desvía el valor del dólar de su cotización a futuro?

Por: Ing. Agr. M.S. Ariadna Berger e Ing. Agr. Marina Alonso
Palabras clave: planeamiento, tipo de cambio, dólar futuro, Rofex



Desde Cultivar Decisiones en más de una ocasión hemos compartido conceptos relacionados con la presupuestación de rindes y precios, las dos variables de mayor impacto en el resultado del negocio agrícola.

Algunas de las herramientas para predecir precios a futuro en dólares y su valor predictivo ya se analizaron¹. Sin embargo, el precio que finalmente recibe el productor, en pesos por tonelada, es la combinación de tres variables: el precio internacional, el tipo de cambio y el nivel de derechos de exportación (“retenciones”). Por lo tanto, la estimación de un precio futuro podría surgir de estimar valores para cada una de estas variables. Muchas veces, desagregar una variable en sus componentes permite ser más precisos.

Estimar el valor del dólar también es útil porque en el planeamiento de las empresas agropecuarias se mezclan precios de insumos y productos en pesos y en dólares. Por lo tanto, cualquier cálculo de ingresos o egresos implicará considerar tanto la inflación como el tipo de cambio para comparar adecuadamente resultados proyectados con resultados finalmente logrados.

Pronosticar el valor del dólar a futuro no es fácil debido a que su cálculo depende de las variables explicativas que se usen (tasa de interés, precios, cantidad de dinero en circula-

ción, etc.), del tipo de modelo de cálculo, del horizonte pronosticado y del método para evaluar el pronóstico. Este cálculo lo realizan especialistas en economía.

Sin embargo, para una aproximación al tipo de cambio futuro en muchos casos se usan los valores del Mercado a Término de Rosario S.A., conocido como Rofex. El Rofex es un mercado donde se operan derivados –futuros y opciones– financieros y agrícolas. Dentro de los derivados financieros, operan contratos de dólar futuro.

En este artículo se presenta un análisis del valor predictivo de las cotizaciones del dólar futuro Rofex para las posiciones febrero, mayo y septiembre con respecto al valor del dólar de referencia del BCRA correspondiente.

Cotización del dólar futuro vs. valor del dólar

Según la teoría financiera, el precio de un futuro de dólar (y de cualquier activo financiero) depende del precio del spot (el tipo de cambio del día) y de la diferencia entre las tasas de interés en pesos y en dólares.

En este trabajo, el valor predictivo de estas cotizaciones se analiza a partir de las series de los valores diarios de dólar futuro del Rofex de las últimas siete campañas (2008/09 a 2014/15). En estas campañas y para las posiciones seleccionadas, se cuenta con cotizaciones de entre 9 y 11 meses de anticipación, un plazo útil para el planeamiento.

Las posiciones febrero, mayo y septiembre se eligieron pensando en cubrir todo el año y especialmente los cierres de la cosecha fina (enero) y gruesa (mayo). Como para el mes de enero no hay cotización en ningún año, se optó por febrero.

¹ “Trigo: ¿Qué tan buen predictor es el Mercado a Término?”, Cultivar Decisiones nº 24, mayo 2014; “Cultivos de verano: ¿Qué tan buen predictor es el Mercado a Término?”, Cultivar Decisiones nº 37, agosto 2014; “¿Qué tan acertados son los modelos de predicción de precios?”, Cultivar Decisiones nº 50, noviembre 2014; “Análisis técnico: una herramienta para visualizar los precios de los granos y posibles tendencias”, Cultivar Decisiones nº 54, diciembre 2014; todos disponibles en <http://www.cultivaragro.com.ar/publicaciones.php>



Para cada posición, se calculó la diferencia porcentual entre la cotización del futuro y el valor que finalmente registró el dólar en el mes correspondiente (tanto para el futuro como para el valor del dólar se usó el promedio mensual). De esta manera, se puede ver si el futuro sobreestimó (o subestimó) la cotización real del dólar.

La figura 1 compara el valor que finalmente obtuvo el dólar en el mes elegido como referencia con los valores del dólar futuro del Rofex. Por ejemplo, el desvío del 20% de noviembre 2013 (punto resaltado con el círculo naranja en la figura 1, correspondiente a tres meses antes de febrero en la campaña 13/14) indica que el dólar de febrero 2014 (7,86 \$/US\$) fue un 20% mayor a la cotización del futuro de noviembre para esa fecha (6,56 \$/US\$).

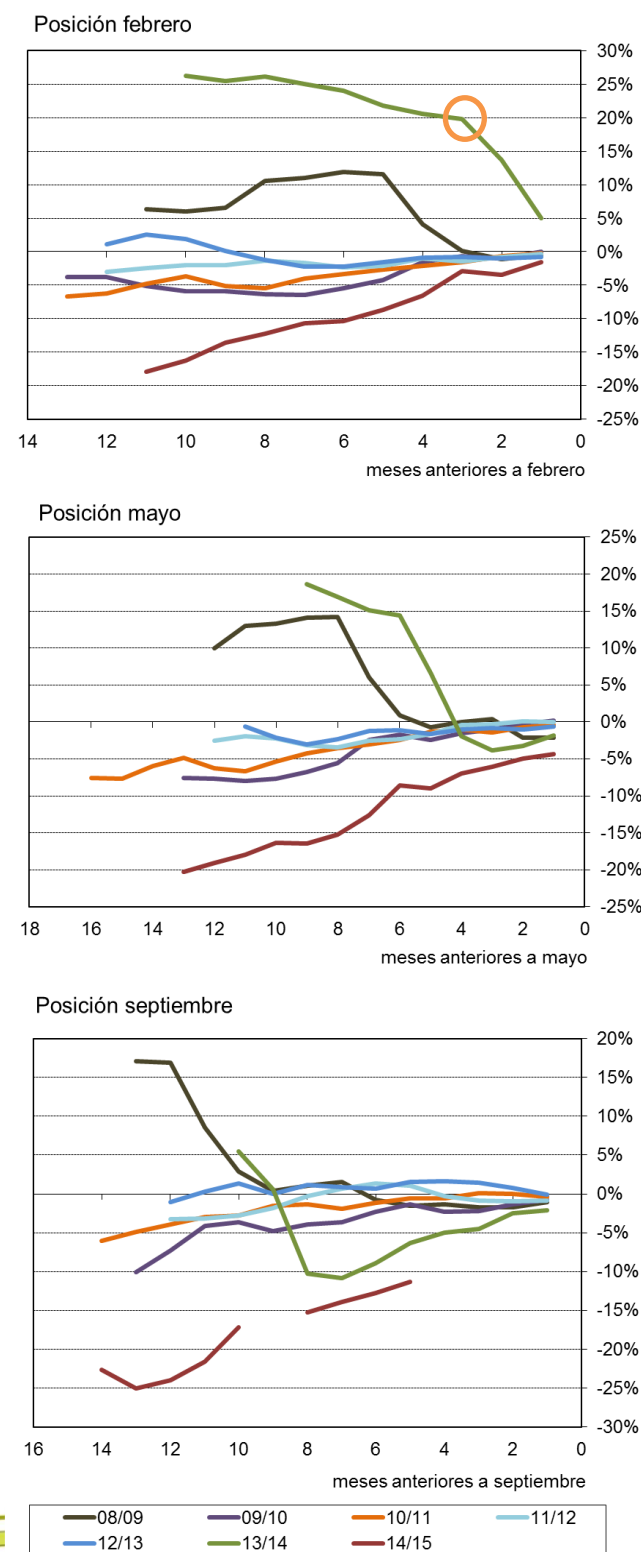
Como se puede ver en la figura 1, cada campaña tiene un comportamiento distinto, lo cual nos lleva a la primera conclusión: no se puede generalizar acerca del valor predictivo de las cotizaciones del futuro. Si se promedian varias campañas, se tiende a ver que en promedio el mercado de futuros predice bastante correctamente el valor del dólar, pero de una campaña a otra puede haber grandes diferencias.

Sí se puede generalizar que para las tres posiciones los desvíos máximos y mínimos se van acercando a 0 a medida que se acerca el mes de referencia (es un efecto de la menor incertidumbre).

Las posiciones febrero y mayo muestran mayores similitudes entre sí: en dos campañas (2008/09 y 2013/14) el mercado de futuros subestimó el valor del dólar (dólar por encima de las cotizaciones), mientras que en las otras campañas lo sobreestimó. Las diferencias máximas son del orden del +/- 20 a 25%, nada despreciables. Para la posición de septiembre las diferencias son más acotadas.

Figura 1: Diferencia entre el valor del dólar observado y las cotizaciones del dólar a futuro para las posiciones febrero, mayo y septiembre. Valores positivos indican que el dólar terminó estando por encima del futuro y valores negativos indican que el dólar terminó estando por debajo del futuro.

Valor del dólar de referencia para mayo y septiembre 2015: abril 2015. Serie dólar futuro septiembre 2015: faltan los valores futuros del dólar de los meses mayo a octubre 2015.





Las campañas 08/09 y 13/14 son las que registraron mayores saltos en el valor del dólar. Entre 2004/05 y 2007/08, el dólar se mantuvo estable, con aumentos interanuales de entre el -1 y el 6%. Pero en 2008/09 se registró un aumento interanual del 11-17% (dependiendo del mes de corte que se tome). A partir de entonces, los aumentos interanuales fueron subiendo lentamente, hasta la devaluación de enero de 2014. Es decir que las cotizaciones a futuro no anticipan con precisión saltos bruscos.

De la mano de estos saltos difíciles de predecir, hay un efecto “contagio” por el cual, después de un aumento en el valor del dólar (que resulta finalmente en una subestimación de la cotización a futuro), el futuro pasa a sobrestimarlo. Es decir, parecería que se pasara a creer que ese aumento imprevisto se repetirá en el futuro. Esto se debe a la naturaleza humana y a los mecanismos con los cuales hacemos suposiciones acerca del futuro. De hecho, en las campañas 09/10 y 14/15 se observaron valores del dólar bastante por debajo de las cotizaciones a futuro.

Al considerar la amplitud del desvío, la figura 1 muestra que para febrero hubo grandes diferencias incluso dos meses antes del mes de referencia (devaluación en enero 2014); para la posición mayo, los desvíos se “estabilizaron” unos cuatro meses antes manteniendo una menor amplitud y para la posición septiembre la amplitud fue menor ya unos seis meses antes. De todos modos, en principio esto es coyuntural, y depende del momento del año en que se registre una devaluación. Se necesitarían muchos más años de datos para poder hacer inferencias sólidas en este sentido.

A modo de conclusión

Al usar el valor futuro del dólar del Rofex en el planeamiento se debe considerar que su valor predictivo es bueno cuando se considera el promedio de varias campañas, pero no siempre al considerar una campaña puntual, ya que

puede haber grandes diferencias entre el valor “predicho” por la cotización a futuro y el valor finalmente observado, sobre todo en años con devaluación.

El valor predictivo del Rofex disminuye notablemente cuanto hay un “ruido” difícil de anticipar como una devaluación. Para este tipo de eventos, nunca debería descartarse la percepción subjetiva que se tenga de los posibles escenarios futuros y planificar de manera acorde, recordando que la planificación no tiene por objetivo predecir el futuro con exactitud sino trazar una hoja de ruta que podrá ir adaptándose a la circunstancias a medida que se despeje incertidumbre. 🌱