

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION MENSUAL DE LA
Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Estudiantes
y Colegio de Egresados.

La Dirección no se responsabiliza de las afirmaciones, los juicios y las doctrinas que aparezcan en esta Revista, en trabajos suscritos por sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES:

Dr. Alfredo L. Palacios
Por la Facultad

Raúl Prebisch
Por el Centro de Estudiantes

Cecilio del Valle
Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES:

Dr. Vicente Fidel López

José González Galé
Por los Egresados

Dr. Hugo Broggi
Por la Facultad

Pascual Chianelli
Néctor B. Zelaya
Por el Centro de Estudiantes

ADMINISTRADOR: **Bernardo J. Matta**

Año X **Septiembre de 1922** **Serie II. N° 14**

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

Operaciones a Término (1)

BENEFICIOS QUE REPORTAN A LOS PRODUCTORES

La competencia cada día mayor en la producción, el comercio y la industria, trae como consecuencia inmediata la limitación de las ganancias; en este caso debe buscarse también la limitación del riesgo. De lo contrario una mala cosecha, un mal negocio o un artículo de poca aceptación, eliminarían la ganancia de varios años de trabajo.

En los últimos 50 años, principalmente en lo que llevamos de este siglo, se ha generalizado mucho la tendencia a repartir el riesgo; por eso han surgido a granel las compañías aseguradoras, las cuales, mediante una prima, tienden a repartir las eventualidades de una determinada rama de la producción, del comercio o de la industria, sobre un número más o menos grande de personas o sujetos expuestos a ellas. Empero, estas compañías aseguran solamente los riesgos de destrucción de la cosa, o muerte (si son animales); pero no hay ninguna que tome sobre sí los riesgos de posibles fluctuaciones en los precios. Y sin embargo, la eventualidad es la misma. Un incendio puede destruir todo o parte de la mercadería de un comerciante, el granizo la cosecha del agricultor, y si éstos tienen su mercadería o su cosecha asegurada, la compañía le resarcirá la pérdida.

¿Pero, quién hará lo mismo con el agricultor si sufriera pérdidas por una baja en los precios de su futura cosecha?

(1) Este trabajo, pequeña síntesis de uno más extenso en preparación, se propone desvirtuar algunos prejuicios existentes acerca de las Operaciones a Término, (compras y ventas a plazo) y demostrar cuán beneficiosos serían sus resultados para los productores argentinos (agrícolas y ganaderos) si esta manera de negociar se conociera mejor y se generalizase.

Cuando se trata de mercaderías, cuya venta es rápida, es decir, que pasan de mano en mano y llegan pronto al consumidor, el riesgo de depreciación apenas existe. Pero cuando se trata de la producción de ciertos artículos que requieren períodos largos (objetos de fabricación industrial, cosechas, crianza de animales) el productor está expuesto a grandes eventualidades por los cambios bruscos de precios, que pueden producir su ruina.

Es interesante notar como el último descenso en los precios se ha operado en las industrias manufactureras. Nuestro país, esencialmente agrícola y ganadero, apenas si puede tomarse en cuenta para cotejar precios de objetos industriales. Es necesario para ello contemplar las naciones industriales de Europa y los Estados Unidos de América, en que los precios de tales artículos bajan lentamente. Es que los fabricantes sin tener precisamente mercados a término, venden a término sus productos cuya fabricación apenas sobrepasa a lo que tienen vendido con anticipación.

Estas ventas efectuadas por los industriales antes de fabricar sus productos, se basan en el precio de las materias primas, jornales, intereses, seguros, etc., en fin son hechas a base del precio de costo; llevan por lo tanto el sello más perfecto de previsión que caracteriza al comerciante honesto. No obstante estos negocios tienen todos los rasgos principales de las Operaciones a Término.

Lo expuesto sobre la forma de venta por los industriales antes de comenzar la fabricación, significaría para los agricultores la cotización de sus cereales antes de comenzar la siembra (de 9 a 10 meses antes de la cosecha próxima) y para los ganaderos la cotización de sus animales al empezar su crianza (cotizaciones de uno a dos años de plazo).

Beneficios que las operaciones a término reportan a los agricultores

En nuestro país, gracias a la acción de los mercados a término de cereales, el descenso en los precios de estos, se ha venido realizando paulatinamente, diremos así, dentro de las continuas oscilaciones que experimentan los productos de la agricultura con el cambio de estaciones del año y las inclemencias del clima. No obstante sería deseable que las cotizaciones en aquellos se efectuasen a plazos mayores de los que hasta ahora

son corrientes; de modo que, el agricultor, al comenzar la siembra, supiera el precio real de su futura cosecha y pudiera venderla si así le place. Cotizándose de este modo los productos, el chacarero, colono o agricultor, no tendría la sorpresa, de que una vez sembrada su parcela, es decir, cuando ya ha hecho todos los gastos y, lo que es primordial, ocupado su campo, se encuentra con que el precio de sus productos desciende y llega a ser tan ínfimo que apenas si cubre los gastos de producción, sin dejarle ganancia alguna.

Si el agricultor hubiera sabido que sus productos sólo valdrían ese precio, posiblemente no hubiera sembrado. Y esto no es un caso teórico; en nuestro país pasa casi todos los años; de tal suerte que lo ocurrido durante el actual no es una novedad. En los meses de marzo a junio del corriente año el lino se cotizó alrededor de \$ 21 los 100 kilos y llegó en algunos momentos a más de \$ 23. En el transcurso de esos meses es cuando en el Norte de Santa Fe, parte de Entre Ríos y Córdoba, zona linera por excelencia, la siembra de este oleaginoso está en su completo apogeo. Ahora apenas a dos meses de terminada la siembra, debido a que las sementeras "prometen", para usar de un término corriente, las cotizaciones ya han descendido a \$ 16 más o menos, para el lino de la nueva cosecha. Así, el agricultor que sembró con la base de vender su futuro producto de \$ 21 a 23 (precio a que entonces se cotizaba) se encuentra con que hoy sólo vale \$ 16.

Poco más o menos lo mismo que pasó con los precios del lino sucedió con los del trigo; de 14 a que se cotizaba mientras se estaba preparando el terreno y sembrando, hoy se cotiza alrededor de \$ 11. Tal vez antes de que el chacarero pudiera vender su nueva cosecha si esta resultase buena como son las perspectivas, ambos productos sólo valieran la mitad del precio que tuvo en cuenta el agricultor al efectuar la siembra.

Esto se llama defraudar esperanzas, decepcionar a nuestros agricultores, y contribuir a que abandonen el país o el cultivo de la tierra, para dedicarse a cualquier otra actividad. No basta facilitar la tierra a los agricultores, darles semillas, útiles de labranza, créditos, etc., sino que hay que asegurarles la venta de los productos de su trabajo a un precio remunerativo. Esto es primordial, indispensable, y mientras no se haga, nunca tendremos una agricultura estable, accionada por hombres prácticos, capaces de extraer de nuestras feraces tierras todo el beneficio

que ellas pueden dar, sino simplemente agricultores nómades, sin arraigo alguno al suelo.

Me anticipo a dilucidar la duda que se plantea sobre la posibilidad del chacarero de vender un producto que aun no tiene, puesto que recién empieza su siembra. Sencillamente en la misma forma que el industrial vende sus artículos antes de comenzar la fabricación. Reconozco que, para cada agricultor separadamente, el resultado de su futura cosecha es más problemático que para el industrial la producción de sus artículos. Pero ello no implica que la producción agrícola, tomada en su conjunto, no sea casi uniforme como podemos fácilmente comprobarlo consultando la estadística. Los agricultores previendo los resultados de la próxima cosecha, estarían siempre en la condición de venderla parcialmente, la mitad por ejemplo, con lo que asegurarían parte de su esfuerzo. Así se evitaría que nuestros agricultores vieran anualmente defraudadas sus esperanzas, y tuvieran que vender sus productos a un precio inferior al calculado.

Esta es sólo una faz de la utilidad que las operaciones a término reportan a los agricultores, considerándolas como un seguro de precio, del mismo modo que éstos aseguran su cosecha contra el granizo, las heladas, etc.

Si esto, de por sí no bastara para probar las ventajas que los agricultores obtienen de las cotizaciones a plazo en los cereales, o se creyera (lo que es un absurdo) que éstos no tienen derecho a asegurarse un precio por su trabajo, representado aquí por sus cosechas futuras, analizaríamos el caso común de todos los años, cuando el agricultor trilla su cosecha. Mientras esto sucede, de Enero a Marzo, poco más o menos, los precios de los cereales se mantienen a un nivel muy bajo, debido a la gran oferta para la venta.

No voy a entrar a hablar del almacenamiento de las cosechas, asunto de vital importancia y que reclama pronta solución; pero sí debo decir que la falta de galpones es grande, porque a los arrendatarios no les conviene construirlos dado lo precario de sus contratos de arrendamiento, y las empresas ferroviarias no cumplen con la ley de construcción de tinglados (1). En las es-

(1) *Reglamento General de los Ferrocarriles*; ley N.º 4027:

Artículo 1.º — Toda estación de ferrocarril que atraviere una zona agrícola en la República deberá tener un tinglado de capacidad bastante para poner a todos los cereales, que le sean entregados para su transporte, al abrigo de la intemperie y de la humedad del suelo.

taciones donde los hay, por lo general, son alquilados anualmente a los acopiadores de la localidad. Así el negocio resulta más productivo para las empresas, que ceder parte del galpón, y por tiempo determinado, a los muchos agricultores que lo solicitan. Queda así desvirtuado el objeto de la ley y sólo se favorece el acaparamiento por acopiadores y exportadores. Si a la falta de galpones, agregamos el hecho de que muchos agricultores necesitan vender enseguida todo o gran parte de su cosecha para hacer frente a sus gastos, vemos claramente la importancia de la oferta en época de la trilla. Es entonces cuando los exportadores de cereales, representados en nuestro país por dos firmas extranjeras, acaparan toda la producción a bajo precio, para producir después el alza.

Si los chacareros conocieran bien el funcionamiento de los mercados a término de cereales, que en nuestro país ya son varios, al mismo tiempo que venderían su cosecha por falta de galpones y necesidad de dinero comprarían a término la misma cantidad (1) y posteriormente al producirse el alza se beneficiarían grandemente con la venta, obteniendo el producto real de su trabajo.

En nuestro país necesitamos los mercados de cereales a término, que, al depender su progreso del de los agricultores se ocupan tales mercados de dar a éstos informes exactos sobre la existencia mundial de cereales, estado de las sementeras, cotizaciones en los mercados extranjeros, etc., en fin, todos los elementos de juicio que pueden necesitar los productores para no malbaratar su cosecha.

Ahora mismo el comercio cerealista se desenvuelve en un caos, por decirlo así, porque no se conoce la existencia que hay en nuestro país. La Dirección General de Economía Rural y de Estadística Agrícola, que publica estos informes, lo hace en una forma deficiente, tanto por el número de ejemplares distribuidos, que son relativamente pocos, cuanto porque la exactitud de los datos allí expuestos deja mucho que desear. No dudo un momento de la buena fe de esa repartición al realizar los cálculos y es muy probable que algún mal método seguido para recolectar esos datos sea el causante de los errores. Ultimamente dicha repartición, envió una nota a los acopiadores, cerealistas, exportadores, consignatarios, etc., de quienes

(1) Con el 25 % más o menos del precio del cereal, se obtienen los "márgenes" necesarios para responder a las operaciones a término.

creyó pudiesen tener existencias de trigo o lino, para que informasen en un día determinado el que poseían. Aún no se han publicado los resultados de esta encuesta; seguramente sus organizadores se han dado cuenta, que los datos así obtenidos tienen un valor muy relativo, casi nulo. Son bien conocidas las modalidades del comercio en general, por lo que creo no equivocarme al afirmar que muchos habrán contestado en la forma más conveniente a sus intereses; es decir, abultando las existencias si desean que los precios bajen, o disminuyendo las mismas si son alcistas. Sólo así se explica que el año pasado, después de haber dado la Dirección de Estadística la existencia definitiva de lino que quedaba en el país, se exportaron doscientas o trescientas mil toneladas más. ¡Y todavía quedó lino en la Argentina!

Las estadísticas de la existencia de cereal deben hacerse a base de lo trillado y no con las planillas enviadas a los jefes de estación y algunas veces a los almaceneros de campaña, para que las llenen con los datos pedidos. Aparte de que a estas personas no se les puede exigir competencia para una función tan delicada, las preguntas de esas planillas están mal hechas. Se pregunta a los jefes que indiquen la producción de cereal en la zona de la estación a su cargo. Cuando se trata de estaciones de una misma empresa, no habría mayor dificultad para obtener este dato, si no fuera por el prurito personal de los jefes de querer dar importancia a su estación, al computar cereales que pertenecen a las estaciones vecinas. Cuando se trata de zonas comprendidas entre dos ferrocarriles, por los que puede exportarse indistintamente la producción, las dificultades son mayores. Conozco casos en que por recolectar así los datos, la producción de una zona de más de 10.000 hectáreas se computó tres veces. Suerte que no se calculó así toda la producción del país, pues nos habríamos sorprendido de haber triplicado (sólo estadísticamente) nuestras cosechas.

Habría que obligar a los dueños de máquinas trilladoras y cosechadoras, que para fines de abril de cada año, a más tardar, envíen a la Dirección General de Estadística, planillas bien completas de la cantidad de cada producto trillado, el número de hectáreas en que estaba sembrado, y la determinación precisa del departamento o partido de cada provincia.

Obtenida así la producción, para tener la existencia en cada momento bastaría deducirle:

1.° El consumo interno para semillas que se conoce con exactitud.

2.° Las cantidades exportadas que son compiladas semanalmente por las aduanas.

3.° La cantidad de productos agrícolas que transforman los industriales; se exigiría a éstos, que mensual o trimestralmente, manden a la Dirección de Economía Rural y Estadística, una planilla que indique la cantidad elaborada.

Beneficios que las operaciones a término reportan a los ganaderos

Expuse sucintamente los beneficios que estas operaciones reportarían a los hacendados, estancieros y cabañeros, en mi trabajo, "La Crisis Ganadera" (1). Demostré entonces que, si hubiéramos tenido un Mercado a Término de Ganados, con cotizaciones a uno o dos años de plazo, el descenso en los precios de las haciendas habría sido mucho más lento y menos perjudicial para los ganaderos de nuestro país.

Claro está que para conseguir este mercado habrá que vencer muchas dificultades; entre otras, el establecimiento de tipos bien definidos, sobre los cuales puedan efectuarse los negocios con toda precisión; en segundo lugar, los intereses encontrados de algunas entidades (no por cierto los hacendados) interesadas en mantener, en provecho propio, las transacciones de hacienda, en el desconcierto general en que ahora se realizan.

Prejuicios sobre las operaciones a término

Existe en la generalidad de las gentes, que sólo conocen de nombre estas operaciones, algunos prejuicios que es bueno desvirtuar. Son muy viejos y por eso se explica su profundo arraigo. Posiblemente nos vengan de Europa (Francia y Alemania principalmente) donde con tanta tenacidad se discutió a fines del siglo pasado el funcionamiento de los Mercados a Término, hasta que se llegó a darles una forma de seriedad y rectitud, que garantiza perfectamente los negocios que se efectúan.

Alemania ha sido indudablemente el país donde más se discutió su funcionamiento y el campo más vasto de la experimentación legislativa de estas operaciones; sería largo enumerar todas

(1) Ver números 10 y 11 (segunda serie) de esta Revista.

las leyes dictadas (1). Primeramente fueron prohibitivas, después restrictivas, y terminaron por conceder amplias facultades para la cotización en las Bolsas de productos a plazo (1908). Es así como en aquel país existen cotizaciones a término para trigo, maíz, avena, centeno, nabo, azúcar, aguardiente, café, etc.

Nadie discutía ya las ventajas económicas de estos negocios; pero faltaba darles la formalidad necesaria para que los que intervenían en ellos, no eludieran su responsabilidad alegando la excepción de juego.

Francia fué el primer nación, donde las transacciones a término se reconocieron por ley. Antes se admitía para ellas la excepción de juego, al igual que en Alemania, y eso dió motivo a escándalos no imaginables (2). El 28 de marzo de 1885 se dictó una ley, que establecía para las deudas provenientes de una operación de Bolsa, la misma responsabilidad y validez que las derivadas de otros negocios.

Esta ley vino a completar la institución que tres años antes fundaran unos comerciantes franceses en El Havre, denominada Cajas de Liquidación (Caises de Liquidation) que desempeña un papel similar a la Oficina de Ajuste del Mercado de Cereales a Término de Buenos Aires, cuya organización pasamos a estudiar.

Mercado de Cereales a Término de Buenos Aires

Funciona en nuestro país desde 1907 y puede considerarse como modelo en su género; sobre las bases de sus estatutos se han constituido posteriormente las demás instituciones que cotizan productos a plazo. Su rol en las transacciones que se efectúan en su recinto, se reduce poco más o menos a lo siguiente: subrogarse sobre sí, en cada operación, todos los derechos y responsabilidades de los compradores y vendedores. De modo que quién registra allí un contrato de compraventa, tiene la garantía absoluta de que le será cumplido. El Mercado se constituye comprador ante todos y cada uno de los vendedores y vendedor en todos los contratos de los compradores. Las partes contratantes (comprador y vendedor) deben mandar a la Oficina

(1) ANDRÉS E. SAYOUS. *Etude économique et juridique sur le Bourses Allemandes des Valeurs et de Commerce.*

(2) Después del *Krach de L'Union Générale* numerosos especuladores se rehusaron a pagar sus deudas, alegando la excepción de juego. Ello produjo en la opinión comercial francesa un movimiento de protesta contra los especuladores deshonestos.

de Ajustes, antes de las 24 horas de realizada la operación, una participación (boleto) con las constancias de la cantidad, el precio, la fecha de entrega, y el nombre del otro contratante. Una vez que la Oficina de Ajustes ha tomado nota y devuelto los boletos, los contratantes quedan desligados entre sí, y el único responsable ante ellos del cumplimiento del contrato, es el Mercado a Término. Los socios, para que se les registre un contrato, deben entregar en la Oficina de Ajuste una determinada cantidad llamada "margen" destinada a garantizar la efectividad del negocio (1). Cualquier diferencia que se produzca (desde la fecha que se efectúa la operación, hasta la fecha de entrega) entre el precio del contrato y el precio de ajuste de cada día, tendrá que ser integrada por la parte afectada, a la Oficina de Ajuste antes de las 2 de la tarde del día siguiente.

En caso que los precios suban, lo que representaría una pérdida para el vendedor, este debe reponer las diferencias. Si los precios bajan el comprador es quién debe efectuar el depósito de diferencias. Si alguno de los contratantes faltara a esta obligación, antes que las diferencias lleguen a igualar el "margen" depositado previamente al iniciar la operación, la Oficina de Ajuste puede liquidar las operaciones pendientes por cuenta del socio moroso. Si la oscilación en los precios hubiera sido tan brusca que el "margen" no alcanzase a cubrir la diferencia de precio, entonces la Sociedad puede cobrarse el resto con la venta de la Acción del deudor (2). Como se ve el Mercado estará tanto más garantido, cuanto más exigente sea en el cumplimiento por sus asociados, de la obligación anterior.

Si al vencimiento del contrato y en la entrega de la mercadería, surgiera alguna dificultad sobre la calidad de la misma, interviene como árbitro la Cámara Gremial de Cereales de la Bolsa de Comercio, quien fija las bonificaciones que las partes deben hacerse según indica el contrato. La Oficina de Ajuste en su doble papel de garantizar y liquidar los negocios, es la encargada de cobrar el importe a los compradores y pagar a los ven-

(1) La Sociedad para salvaguardar sus intereses, sólo permite operar en sus ruedas a los socios accionistas quienes están clasificados en distintas categorías (clasificación secreta) por la cantidad máxima que puede operar cada uno según su responsabilidad.

(2) Las acciones de \$ 15.000 valor nominal, integradas por pesos 11.000, se cotizan a \$ 24.500.—.

dedores, haciendo la devolución de los "márgenes y diferencia", con lo que queda cancelada toda operación.

Entiéndase bien, que, al declararme partidario de las operaciones a término, lo hago única y exclusivamente de aquellas transacciones efectivas, es decir, en que la mercadería es entregada. Sólo a base de estas operaciones pueden progresar las instituciones que cotizan productos a plazo. Únicamente hay una excepción atendible; es en época de la cosecha, cuando la oferta es grande y los precios por lo general bajos y el productor por falta de dinero, galpones o para no tener mermas, etc., venda su producción y compre al mismo tiempo igual cantidad en el Mercado a Término para recibir dentro de unos meses. Si durante ese plazo, se produce el alza habitual, el productor se beneficiará en la venta con sólo obtener el producto real de su trabajo; y sino, por lo menos, no habrá tenido mermas, gastos de conservación y posibles pérdidas por los muchos riesgos que tiene en el almacenamiento de la cosecha.

Esta es la función que entiendo desempeñan las operaciones a término y no la de fomentar el juego y la especulación, como afirman algunos con una ignorancia asombrosa de los hechos prácticos.

MIGUEL N. ROSTAGNO.

Buenos Aires, Setiembre 2 de 1922.