



FUTUROS
TRADING

INTRODUCCIÓN A LOS
MERCADOS DE FUTUROS

Derechos Reservados © 2019

Futuros Trading LLC - www.futuros.com

Prohibida su reproducción total o parcial sin la autorización del autor.

Introducción

Supongamos que usted y yo vivimos en un pueblo rural de Illinois. Yo crío ganado. Usted cultiva maíz a 15 millas de mi rancho. En cada otoño, cuando haya terminado de levantar su cosecha, usted empaca toda su producción y me la envía, y yo se la compro para alimentar a mis novillos. Para llegar a un acuerdo justo, convenimos que yo le pagaré el precio contado por maíz que se negocia en el Chicago Board of Trade en el día que usted me deje la mercadería.

El maíz es importante para ambos. Este es su principal plantación; este es el costo principal para alimentar mi ganado. Yo espero precios bajos de maíz. Durante todo el verano usted esta rezando porque algo positivo -como una inesperada compra de los Rusos, por ejemplo- levante los precios del maíz.

Un día de primavera usted viene a visitarme y me sugiere lo siguiente, "Vamos a acordar el precio del maíz ahora para el próximo otoño," me dice. "Vamos a acordar un precio que nos permita a ambos realizar una razonable ganancia. Así de esta manera, ninguno de los dos tenemos porque preocuparnos de el precio del maíz en septiembre. Estaremos en la condición de planificar mejor. Podremos seguir adelante con nuestros negocios, con la seguridad de lo que pagaremos y recibiremos por el maíz."

Estuve de acuerdo, y acordamos un precio de \$2.50 por "bushel" (antigua medida agrícola sólo utilizada en los E.U.; 36.74 bushels = 1 tonelada métrica). Este acuerdo es llamado un contrato por adelantado -un "contrato" porque es un acuerdo entre un comprador (yo) y un vendedor (usted); "adelantado" porque la real transacción la vamos a realizar más adelante, o en el futuro.

Es una buena idea, pero siempre tiene sus fallas. Supongamos que los Rusos sí anuncian una sorpresiva compra de maíz, y los precios suben hasta \$3.00. Usted ahora estaría buscando la manera de dejar el contrato a un lado. De la misma manera, yo no estaría muy dispuesto de soportar nuestro acuerdo si una excesiva cosecha, cause que los precios bajen hasta los \$2.00 por bushel de maíz.

Ahora, hay otras razones por las cuales nuestro contrato por adelanto podría no llegar a realizarse. Una tormenta de granizo podría destruir por completo su cosecha de maíz. Yo podría vender mi rancho con todo el ganado incluido, y el nuevo dueño no responsabilizarse por el acuerdo. Cualquiera de los dos podría declararse en bancarrota.

El mercado de futuros fue inventado para resolver estos problemas con los contratos por adelantado, mientras retiene todos los demás beneficios. Un contrato de futuros es lo mismo que un contrato por adelantado con unos cuantas condiciones añadidas.

Términos Básicos y Conceptos

Hay algunos conceptos básicos que usted debe entender antes de invertir en el mercado de futuros. Lo primero es el contrato de futuros mismo. En la introducción le dijimos que un contrato de futuros es simplemente un contrato por adelantado con algunas condiciones más. Una de estas condiciones es la estandarización.

Un contrato por adelantado puede ser emitido para cualquier "commodity" (artículo de consumo o producto). También puede ser emitido por cualquier monto o fecha de entrega. Si usted quiere comprar 1400 bushels de maíz "silver queen" para ser entregado en la puerta de su casa el 2 de Junio próximo, usted puede hacer esto con un contrato por adelantado. No puede hacer usted esto en el mercado de futuros.

El mercado de futuros es para un grado específico de producto, cantidad, y mes de entrega. Por ejemplo, el contrato de futuros para maíz en el Chicago Board of Trade (CBOT) es negociado por 5000 bushels (cantidad) de maíz amarillo No.2 (grado). Los meses de entrega son Marzo, Mayo, Julio, Septiembre y Diciembre.

No hay otros meses de entrega, ni otras cantidades (de contrato) disponible. Todos los contratos de futuros son estandarizados de esta manera. Esto fue hecho para hacer los contratos de futuros específicos e intercambiables. Grado, cantidad, y mes de entrega son especificados por el broker cuando es designado el contrato. Sólo el precio es dejado para ser determinado.

Otra diferencia es dónde el negocio puede ser realizado. Un contrato por adelantado puede ser emitido en cualquier parte. Los contratos de futuros son comprados o vendidos sólo en las Bolsas por miembros de la Bolsa.

Dinero

Otras tres diferencias existen entre el contrato por adelantado y el contrato de futuros, en las cuales está de por medio el dinero. Si las partes deciden emitir un contrato por adelantado, no interviene el dinero hasta que se realice la transacción en un futuro cercano.

Si usted compra un contrato de futuros, usted va a tener que poner un margen de dinero. Este no es una parte de pago, ni tampoco dinero prestado, como cuando se negocian acciones. Es un depósito de buena voluntad para demostrar su intención de pagar por el producto completamente cuando le sea entregado.

Si usted compra un contrato de futuros y los precios al contado suben, de la misma manera sube su contrato de futuros, por lo que ambos tienden a moverse juntos. En este caso usted tendría una ganancia no realizada en su cuenta de futuros. Ganancias realizadas es cuando cierra su posición de futuros, entonces usted puede retirar esta ganancia en dinero contante y sonante, y utilizarla en lo que más desee. Esto no es posible con los contratos por adelantado, usted tendría que

pagarle a su broker una comisión por haberle negociado su contrato de futuros. No hay comisiones en los contratos por adelantado.

La salida

Una de las más importantes cualidades de los contratos a Futuro es su facilidad de escape. Si usted entra en un contrato por adelantado y después decide retirarse, la otra parte tendría que estar de acuerdo para romper el contrato. Si no, usted está atrapado. Si usted compra un contrato de futuros y después decide retirarse, usted puede cerrar su posición y quedar limpio de toda culpa, simplemente vendiendo su contrato de futuros. (Ahora usted puede ver claramente por que los contratos de futuros tienen que ser intercambiables.)

Futuros le provee de otros beneficios económicos, que probablemente no le van a afectar a usted directamente. Por ser activamente negociados, el mercado de futuros está constantemente "descubriendo" el precio actual de cualquier producto. Estos precios son diseminados alrededor del mundo en segundos. Si usted quiere hacer una transacción en el mercado de futuros, no hay necesidad de buscar por un vendedor o comprador.

Hay, virtualmente, siempre compradores y vendedores (o sus representantes) esperando en la Bolsa de negociaciones; la única interrogante es el precio. El mercado de futuros, por proveer la alternativa de entrega del producto en sí, también provee de una "válvula de seguridad" para los productores, quienes por alguna razón no pueden hacer entrega actual de sus productos a través de canales normales.

(En los capítulos que vienen algunos términos ingleses no tienen una traducción exacta al español, por lo tanto voy a tener que citar la palabra tal y como se utiliza en el mundo financiero americano y darle una explicación en español, con lo cual usted podrá entenderla.)

Lo largo y lo corto de esto

Hasta ahora hemos hablado sólo de comprar un contrato de futuros. Esto es conocido como estar "long" (esto es, comprar un contrato de futuros esperando que el precio del producto suba.) El poseedor de un "long" en el mercado de futuros, recibiría la entrega del producto si es que mantuviera la posición hasta la fecha de expiración del contrato.

Usted quizás también haya escuchado el término "short" (esto es vender un contrato de futuros esperando que el precio del producto baje). Las reglas que rigen el mercado de futuros le permiten a usted también vender contratos. Usted tendría que entregar el producto a la expiración del contrato.

Para liquidar su posición, usted compra un contrato de futuros idéntico en la Bolsa. Después de esto, usted quedaría completamente fuera del mercado.

La idea de una posición "short" es a veces confusa, porque ésta compromete vender algo que usted no tiene. Realmente, usted podría haber participado de una venta "short" anteriormente. Si un vendedor de autos no tiene en su lote de automóviles el que usted desea, y ordena uno para usted de la fábrica, él ha vendido el automóvil "short". Los muebles son vendidos por lo general "short" por el minorista antes de que sean manufacturados.

¿Por qué alguien quisiera vender un contrato de futuros "short"? Para establecer su precio de venta, porque él cree que el mercado está de bajada y que él será capaz de comprar el mismo contrato, en un futuro cercano, a un precio más bajo. Sin importar qué transacción se efectúe primero, la ganancia o la pérdida en el mercado de futuros se obtiene por la diferencia del precio de venta y el precio de compra, o viceversa.

Quién está "long" y quién está "short" es una de las grandes diferencias entre el mercado de futuros y la Bolsa de Valores (acciones). La mayoría de los inversionistas en la Bolsa de Valores compran acciones. Estos mantienen su posición por la entrega de dividendos y por la apreciación de precios. Solamente los más sofisticados inversionistas venden las acciones "short". Por lo tanto, es concebible que cada persona que tenga acciones haya obtenido una ganancia o pérdida según el movimiento de la Bolsa.

Por ejemplo, digamos que las acciones de la General Motors hayan subido de \$38 a \$39 hoy día. Si no hay posiciones "short" en estas acciones y nadie haya pagado más de \$38 por acción, todos los poseedores de acciones de la GM habrían obtenido ganancias. Y todos ellos habrían visto incrementar sus ganancias en \$1 dólar por acción.

Esto no funciona así en el mercado de futuros, en el cual hay una posición "short" por cada posición "long", y viceversa; es decir, si usted está fuera del mercado y decide comprar un contrato de futuros, otro participante del mercado tendría que tomar la posición opuesta y venderle un contrato y si usted vende un contrato de futuros ("short"), alguien en algún lugar tiene que tomar la otra parte y comprárselo a usted.

Esta es la única manera que un contrato de futuros puede ser creado. Las ganancias en un lado del mercado de futuros, salen de los bolsillos de alguien en el lado opuesto del mercado; lo que ganaron los que compraron, es lo que perdieron los vendedores y viceversa. Esto es quizás un pensamiento reconfortante: si usted gana dinero en el mercado de futuros, no está saliendo de la nada; lo está tomando de otro inversionista.

Precios : Contado contra Futuros

El precio contado (spot) de un producto es el precio actual al cual éste es vendido o comprado en el mercado. El precio de futuros es el precio al cual los contratos de futuros están cambiando de mano. Los precios al contado y de futuros por un producto en particular, no se mantienen muy distantes el uno del otro. Si el precio contado de un producto sube o baja, el precio de futuros tiende a seguirle, pero no necesariamente se mueven juntos, centavo por centavo. La razón es que diferentes fuerzas están en juego en estos dos precios.

Los precios al contado responden al actual abastecimiento y demanda del producto. Si hay un inmediato desabastecimiento de un determinado producto, los precios serán subidos por los procesadores, distribuidores y otros que lo utilizan como parte de su negocio y si este producto se encuentra en abundancia, por el contrario el precio caerá.

Los precios de futuros responden a los cambios en el precio al contado. Los precios de futuros que son más afectados por los cambios en el precio al contado, son los que tengan el mes más cercano de entrega, porque estos serán pronto como los precios al contado.

Los meses más lejanos son los que menos responden a esos cambios, quizás porque los inversionistas piensan que cualquier cosa que esté afectando a los precios al contado ahora quizás no lo afectarán en el futuro.



Figura 1. El poder de las expectativas en los inversionistas se puede ver en este gráfico de soya (soybeans). Rumores de una pequeña sequía que afectaría la producción de granos envió los precios de \$6.50 a principios de Abril hasta \$7.30 a mediados de Mayo. Al disiparse los rumores los precios gradualmente bajaron hasta \$5.80.

Sin embargo, estos no son los únicos "vientos que soplan" en el mercado de futuros. Los precios de futuros también son llevados por las expectativas de los inversionistas. La simple amenaza de sequía, alguna plaga en las plantaciones o alguna huelga laboral puede enviar los precios "por las nubes" antes de que el evento en realidad se materialice. Un ejemplo del poder de las expectativas de los inversionistas se puede ver en la Figura 1, la cual es un cuadro de barras de Soya (Soybeans) Mayo de 1994.

Cuadro de Precios

El cuadro en la Figura 1 es llamado un cuadro de barras (barra es cada rayita vertical que representa a un día de negociaciones en el mercado, el cuadro representa una cierta cantidad de tiempo de estas barras; por ejemplo, en el cuadro de arriba usted encuentra las barras de Febrero hasta Junio). Un ejemplo más detallado se puede observar en la Figura 2, la cual muestra el movimiento diario del maíz (corn), durante los meses de Enero hasta Agosto de 1994.



Figura 2. Un típico cuadro de precios. Este muestra el movimiento de precios durante varios meses, permitiendo una rápida comparación entre precios actuales y pasados. En este se aprecia también el volumen y los contratos vigentes (open interest).

Como explicaba anteriormente, cada día de negociaciones es representada por una barra ó línea vertical; la cabeza de la línea marca el precio más alto de ese día, el pie es el precio más bajo. El cierre o precio final del día, es denotado por un pequeña rayita horizontal a la derecha de la línea

vertical. El precio de apertura es denotado por otra pequeña rayita horizontal a la izquierda de la línea vertical.

Los precios están a la derecha del cuadro. Las barras que se observan en la parte de abajo del cuadro son solamente días laborables; esto es, los fines de semana y feriados son omitidos, por lo tanto el movimiento de los precios tiene una apariencia continua. Las rayas verticales que se levantan de la parte de abajo del cuadro, es el volumen de negociaciones por cada día; las cantidades se pueden leer sobre la mano derecha.

La línea continua que está "serpenteando" en el centro del cuadro, es la cantidad de contratos activos o vigentes (open interest) en el mercado, y también la cantidad se puede leer sobre la mano derecha del mismo. Los cuadros de precios permiten comparar el movimiento de precios de varias semanas o meses a simple vista y la mayoría de inversionistas usan los cuadros de precios tarde ó temprano; algunos vuelcan toda su estrategia de inversión en ellos.

Volumen y Contratos vigentes

El volumen de negociaciones (trading volume) es el número de transacciones realizadas en el mercado de futuros durante un cierto período. Por ejemplo, si usted compra un contrato de futuros hoy día, usted habrá añadido un contrato más al total de negociaciones del día. Un contrato habrá cambiado de manos del vendedor a usted y si más tarde, hoy mismo decide venderlo, usted habrá añadido otra unidad al volumen total. Entonces cuando usted vea en el periódico mañana que el volumen total negociado de este producto fue 41051, sabrá que usted fue personalmente responsable por dos de ellos.

Contratos vigentes (open interest) es el número de contratos de futuros activos ó en otras palabras, el total de posiciones "short" y "long" que no se hayan cancelado por entrega de mercadería o por liquidación del contrato. Sus dos transacciones anteriores podrían haber cambiado el total de contratos vigentes, pero no necesariamente. Como usted verá más adelante, esto depende de quién tomó el otro lado de la negociación. La idea de contratos vigentes es única en el mercado de futuros y opciones. No hay nada semejante en la compra de acciones (stocks) ó bonos (bonds).

La Cámara de Compensaciones

Cada Bolsa de futuros tiene su propia Cámara de Compensaciones. Algunas son separadas y desligadas de la Bolsa misma; otras son departamentos dentro de la Bolsa. La participación es solamente permitida a los miembros de la Bolsa, además, miembros de la Cámara de Compensaciones deben cumplir ciertos estrictos requerimientos financieros.

Las funciones que la Cámara de Compensaciones efectúa son vitales para la eficiente operación del mercado de futuros. Esta es la que hace posible liquidar un contrato de futuros con sólo cubrir la transacción. Esta, por lo tanto, rompe el lazo entre el comprador y el vendedor. Al final

de cada día de negociaciones, la Cámara de Compensaciones se convierte en el comprador de cada vendedor y en el vendedor de cada comprador.

Por lo tanto cualquiera de las partes puede cancelar su posición de futuros a través de la Cámara de Compensaciones, sin tener que localizar y obtener el visto bueno de la otra parte. Las cuentas en la Cámara de Compensaciones muestran el número de posiciones "long" y "short" mantenidas por cada miembro de la Cámara, no por cada cliente. Si usted vende para salirse de su posición "long", la Cámara de Compensaciones balancea su venta con una compra efectuada ese día. Ud. nunca sabrá (y no le importará tampoco) quién estuvo al otro lado de su transacción.

La Cámara de Compensaciones tiene otras importantes responsabilidades, que incluyen el supervisar la entrega del producto contra una posición "short" de futuros y garantizar la integridad financiera de cada contrato de futuros que ésta negocia. Vamos a darle una explicación más concreta de los Contratos vigentes y de la Cámara de Compensaciones más adelante.

Dólares

Como le explicaba anteriormente, el margen que se deja al adquirir un contrato de futuros no es en parte de pago, como cuando uno compra acciones (stocks). Un contrato de futuros no le da a uno derecho de propiedad sobre el activo. Un contrato de futuros es en realidad sólo un par de promesas: una que promete hacer entrega del producto al vencimiento del contrato y la otra que promete pagar por ella (una vez más, el 99% de los inversionistas no llegan a este punto).

Márgenes en el mercado de futuros es un depósito de "buena voluntad". La diferencia del valor del contrato no es prestada, por lo tanto no hay intereses que pagar por el poseedor del contrato. El propósito del margen es de asegurar la calidad del contrato y la integridad financiera del mercado. El margen es requerido para ambos, el comprador y el vendedor de un contrato de futuros. Cada contrato de futuros tiene su propio nivel mínimo de margen; este es fijado por la Bolsa donde se negocia el contrato.

El margen puesto cuando recién se abre un contrato de futuros se llama margen original (original margin). Dependiendo de los requerimientos de la Bolsa en particular, el margen original podría comprometer dinero contado, una transferencia de fondos de otra de las cuentas del cliente, pagarés del gobierno Americano (securities), una carta de crédito, ó un recibo negociable de un almacén (warrant). Si una posición de futuros genera pérdidas no realizadas como resultado de un movimiento adverso de los precios, margen adicional le será requerido. A este margen adicional se le llama margen de mantenimiento (maintenance margin).

El propósito del margen de mantenimiento es de restaurar la protección financiera que el margen provee, por lo tanto el monto del margen de mantenimiento deberá ser tal, que permita regresar al nivel original del margen. Los requerimientos para el margen de mantenimiento son más estrictos, éstos son:

- (1) el depósito de dinero contado, ó

(2) la reducción del número de contratos vigentes.

Además de requerir niveles mínimos en los márgenes, la Bolsa fija a qué nivel el margen de mantenimiento le será requerido. Este varía de Bolsa en Bolsa, pero el nivel de 75% es común entre ellas; esto es, si el margen original cae en un 75%, su broker le llamará de inmediato requiriendo un margen de mantenimiento.

El control de los márgenes y el seguimiento de su constante mantenimiento, es la responsabilidad del broker de futuros (técnicamente, una persona asociada). Si usted es requerido de un margen de mantenimiento y por alguna razón no cumple con él en un tiempo razonable, su broker tiene la autoridad de conseguir el dinero necesario de la siguiente manera:

- (1) cerrando la posición que creó el requerimiento del margen,
- (2) cerrando cualquier otra posición de futuros que pueda tener, ó
- (3) transfiriendo fondos de otra de sus cuentas que usted pueda tener con su broker (su cuenta de acciones (stocks), por ejemplo), a su cuenta de futuros para cubrir la diferencia.

Esta autoridad usted se la otorgó cuando firmó las formas que le enviaron para la apertura de su cuenta.

Capital

El mercado de futuros tiene la fama de tener alta volatilidad, que es por lo general no merecida. Hay acciones (stocks) que sus precios fluctúan mucho más que los precios de ciertos commodities. La aparente volatilidad del mercado de futuros es derivada; es en realidad el resultado de márgenes extremadamente bajos. La mayoría de los márgenes en el mercado de futuros oscilan entre menos de uno por ciento hasta el diez por ciento del valor del contrato de futuros. Por lo tanto, un pequeño cambio en el valor del producto produce un gran cambio en el balance de su cuenta de futuros.

Por ejemplo, el precio del Algodón (Cotton) al contado (spot) y el precio de futuros están ambos a 80 centavos la libra; usted ha comprado un contrato esperando que los precios suban (long). Su margen original es de \$2000. La cantidad de Algodón por contrato es de 50,000 libras, por lo tanto el valor real de su contrato es 50,000 libras por 80 centavos = \$40,000.00.

Digamos que el precio contado y de futuros bajaron 1 centavo, de 80.00 a 79.00 centavos por libra. Por lo tanto, el valor del algodón al contado ha bajado \$500.00 (\$.01 X 50,000 libras), ó de \$40,000 a \$39,500; este es un decremento de 1.25 por ciento. El valor del capital en su contrato de futuros también ha bajado \$500.00: de \$2,000 a \$1,500, un decremento del 25 por ciento.

Este efecto es llamado "capital leverage" (porcentajes magnificados por efecto de márgenes relativamente bajos), y éste es un arma de doble filo. Si los precios del algodón hubieran subido, sus ganancias se habrían magnificado de la misma manera. Si los precios del algodón hubieran subido 3 centavos, por ejemplo, su capital se habría incrementado en un 75 por ciento.

	Precio Anterior	Precio Actual	Cambio del Precio en %	Cambio en Valor	Capital	Cambio del Capital en %
Contado	80.00	83.00	+3.75%	+\$1,500	\$40,000	3.75%
Futuros	80.00	83.00	+3.75%	+\$1,500	\$2,000	75%

Margen

La fijación de los niveles de margen es una reacción en cadena que empieza con la Bolsa. La Bolsa fija los montos mínimos requeridos para mantener una posición en futuros. El siguiente en la cadena es la Cámara de Compensaciones. Esta es responsable por la integridad financiera del mercado y podría requerir más margen a los miembros de la Cámara que los mínimos fijados por la Bolsa.

El eslabón final de la cadena es su broker (técnicamente, un negociante de la comisión de futuros, ó FCM). Si el FCM considera necesario, podría requerir un mayor margen a sus clientes (usted) que los mínimos fijados por la Bolsa.

El flujo real del dinero en margen es a la inversa. El cliente (público en general, por ejemplo usted) emite un cheque para cubrir su margen requerido y se lo envía a su FCM (broker), quien a su vez mantiene los fondos en una cuenta separada a nombre del cliente.

Su FCM pone un margen con la Bolsa por las posiciones activas de su FCM. En la mayoría de las Bolsas, las posiciones "short" y "long" de su FCM son balanceadas unas con otras, y sólo al monto neto se le aplica el margen. El balance de los fondos de los clientes es retenido por su FCM.

El margen original y de mantenimiento pueden ser cambiados en cualquier momento por la Bolsa determinada. En el pasado, las Bolsas solían cambiar los niveles de márgenes para controlar la volatilidad de los precios en el mercado. Cuando el mercado de futuros se "sobrecalienta", el nivel de los márgenes es elevado significativamente. Pocas posiciones de futuros pueden ser mantenidas, por lo tanto "el agua vuelve a su cauce".

En la mayoría de Bolsas, los cambios en el nivel de los márgenes son retroactivos. Esto es, los cambios aplican inmediatamente para sus antiguas (activas) y nuevas posiciones de futuros. Si los márgenes son elevados y el nuevo nivel de mantenimiento está por arriba del antiguo nivel, el cambio podría requerir más dinero para mantener sus posiciones actuales. Si los márgenes son bajados, el dinero depositado para mantener sus actuales posiciones sería liberado, y usted podría retirar los fondos en exceso o utilizarlos para el margen de nuevas posiciones de futuros.

Sólo los fondos en exceso del nivel del margen original son libres y disponibles para su retiro ó cualquier otro uso. Este incremento del margen entre el nivel original y el nivel de mantenimiento es parte del margen original y deberá mantenerse depositado por el tiempo que mantenga su posición de futuros.

Por ejemplo, supongamos que usted compra un contrato de Oro en el mercado de futuros a \$383.00. Su margen original es \$2,700; el nivel del margen de mantenimiento es \$2,100:

Al final del día	Precios de Futuros del Oro	Saldo en la Cuenta	Notaciones
1	\$383.00	\$2,700	Transacción inicial.
2	\$379.00	\$2,300	Su capital a disminuido pero el margen está todavía arriba del nivel de mantenimiento.
3	\$374.50	\$1,850	El margen está debajo del nivel de mantenimiento (\$2,100). Su broker le llamara para que deposite \$850 y así regrese al monto del margen original.
4		\$2,700	\$850 depositado en la mañana.
4	\$384.10	\$3,660	\$960 (\$3,660 - \$2,700) es ahora disponible para retirarse o utilizarlo para margen de otra posición de futuros.
5	\$393.90	\$4,640	\$1,940 (\$4,640 - \$2,700) es ahora disponible
6		\$3,640	Usted retira \$1,000 en la mañana.
6	\$390.70	\$3,320	No hay variaciones.
7	\$384.20	\$2,670	El margen está debajo del nivel original pero todavía arriba del nivel de mantenimiento.
8	\$385.70	\$2,820	Usted cierra su posición al final del día de negociaciones.

Su contabilidad en la transacción precedente es la siguiente: usted depositó un margen original de \$2700 y un margen de mantenimiento de \$850, lo que hace un total de \$3550. Usted retiró \$1000 en el día 6 y su capital final fue de \$2820 cuando cerró su posición de futuros; esto hace un total de \$3820. Por lo tanto, usted recibió \$270 (\$3820 - \$3550) por sus esfuerzos.

Una forma más corta de llegar a la misma respuesta es simplemente comparar los precios del Oro al iniciar y al cerrar la transacción. El precio al cierre fue de \$385.70 menos el precio de apertura \$383 es igual a \$2.70 por onza. Por 100 onzas, es \$270.00.

Marca diaria al Mercado

El miembro de la Cámara de Compensaciones deposita el monto del margen original en la Cámara de Compensaciones cuando la transacción inicial es efectuada. Los contratos de futuros son marcados por la Cámara de Compensaciones al final de cada día de negociaciones. Esto es, las ganancias son acreditadas y las pérdidas son debitadas de todas las posiciones vigentes. El precio del cierre es utilizado como base para los cálculos.

Si la cuenta del miembro de la Cámara de Compensaciones tiene un balance positivo como resultado de la marcación diaria de sus posiciones en el mercado, éste puede retirar el monto extra durante la noche. Si el miembro de la Cámara debe dinero, éste deberá ser depositado el siguiente día útil, antes de la apertura de negociaciones.

Esto es llamado variación del margen. En la mayoría de Cámaras de Compensación, los márgenes de los miembros de éstas son basados en sus posiciones netas, después de haber balanceado sus posiciones "long" con sus posiciones "short". Las dos excepciones son el Chicago Mercantile Exchange y el New York Mercantile Exchange, los cuales requieren que los miembros de su Cámara, marginen sus posiciones "short" y "long" por separado, sin balancear el uno con el otro.

Las Bolsas también tienen el poder, durante tiempos de emergencia, a llamar por la variación de los márgenes durante el día de negociaciones. Esto generalmente tiene que ser efectuado en la Cámara de Compensaciones dentro de la siguiente hora. El 19 de Octubre de 1987 (un día muy recordado por los inversionistas americanos), el día que el Dow Jones Industrial Stock Average cayó más de 500 puntos, el Chicago Mercantile Exchange hizo dos llamadas extraordinarias por la variación del margen por las posiciones "long" en el S&P 500 Stock Index de futuros.

El Corredor de Bolsa (Broker)

El corredor de bolsa presta una variedad de servicios a su clientela. Estos servicios incluyen asegurar sus fondos, hacerles saber de la condición actual del mercado, recibir las órdenes de compra (ó venta) y llamar de vuelta cuando la operación se haya consumado; emitir periódicamente reportes de negociaciones realizadas, pérdidas y ganancias, balance de la cuenta; y publicar reportes de análisis del mercado. Por proveer de estos servicios, el corredor de bolsa cobra una comisión por cada negociación que su cliente realice. Esta comisión es de "ida y vuelta" (round turn). Es pagada sólo una vez, cuando la posición es cerrada.

Las comisiones en el mercado de futuros no son todas iguales. Estas varían de producto en producto, con el tipo de posición de futuros, y de un corredor de bolsa a otro. Por ley, las comisiones en el mercado de futuros en Bolsas americanas son negociables entre el corredor de bolsa y el cliente. De manera práctica, sólo los grandes clientes tienen el poder necesario para negociar. Los corredores de bolsa publican comisiones "recomendadas" como guía para sus agentes, y la mayoría de los clientes pagan estos montos sin chistar.

Las comisiones más bajas son por las posiciones que son abiertas y cerradas durante un mismo día de negociaciones, porque éstas no entran completamente al sistema contable de los corredores de bolsa.

También en la parte más baja de la escala están las posiciones por extensión (spreads; esto es, la compra y la venta de un mismo o diferente producto, en un mismo o diferente mes de entrega), el cual es menos que si uno comprara las posiciones por separado. Las comisiones más altas son en las posiciones netamente "long" o "short" que se mantuvieran vigentes de un día para otro.

La más grande diferencia en las comisiones está entre corredores de bolsa. Un corredor de bolsa que preste servicio completo (full service) puede cobrar de \$100 dólares para arriba por comisión de ida y vuelta; por lo contrario uno sin servicio completo puede cobrar de \$30 dólares para abajo. La diferencia obviamente está en la cantidad de apoyo que uno reciba.

El corredor de bolsa de servicio completo le proveerá de un agente para ayudarle a tomar decisiones en las negociaciones. La compañía le proveerá de reportes de análisis del mercado de vez en cuando, apuntando a potenciales situaciones de ganancia. Estas compañías por lo general conducen inversiones en todo tipo de mercados, por lo tanto su dinero podrá ser movilizadofácilmente de Bonos a futuros u acciones ó cuentas corrientes.

Límite de Precios

De tiempo en tiempo, una noticia inesperada remueve el mercado de futuros, enviando los precios violentamente hacia arriba o hacia abajo. En la mayoría de mercados, hay un límite que determina qué tan lejos los precios pueden ir en un día. El propósito de este límite diario de los precios es para forzar un período de "enfriamiento", y para permitir a los participantes del mercado tomarse un tiempo de reevaluación de las noticias y el impacto en sus posiciones.

El precio límite es medido con respecto al precio de cierre del día anterior y aplica en ambas direcciones. Este es diferente para cada producto. Para la Soya (Soybeans), por ejemplo, el precio límite es normalmente de 30 centavos. Si los precios de la Soya cerraron a 6.50 hoy día, el límite de los precios estará mañana entre 6.80 y 6.20. Si el precio cerrará mañana a 6.37, el límite máximo estaría entre 6.67 y 6.07.

Cuando los precios alcanzan el límite durante el día de negociaciones, la actividad del mercado tiende a desacelerarse, y a veces hasta se detiene, respondiendo a las mismas fuerzas económicas que influyeron en el movimiento abrupto de los precios. Si los precios llegan al límite de arriba, por ejemplo, esto quiere decir que hay demasiados compradores para tan pocos vendedores y si ya no hubieran vendedores al precio límite, las negociaciones literalmente se detendrían. Sin embargo, nadie se va a su casa.

Algunas transacciones todavía podrían efectuarse al ó dentro del límite. Es aún posible que las noticias posteriores ó reevaluaciones de las noticias anteriores puedan atraer nuevamente a los vendedores al mercado, los precios podrían retroceder del precio límite, y las negociaciones podrían reanudarse.

El precio límite es fijado para cada producto por cada Bolsa en la que el producto es negociado. Las Bolsas también tienen reglas para manejar mercados excepcionalmente fuertes o débiles. Los límites son, después de todo, frenos artificiales. A pesar de sus beneficios, estos bloquean la libre operación de las fuerzas económicas en el mercado.

En un esfuerzo de mitigar los efectos adversos de los límites, estas reglas de las Bolsas permiten extender automáticamente el límite de los precios, cuando éstos hayan cerrado al límite durante varios días consecutivos. Hay también otras reglas para regresar el precio límite a su valor anterior cuando el mercado se haya calmado.

Cómo comprar o vender contratos

Cuando usted pone una orden para comprar o vender un contrato de futuros, su broker llena de inmediato un formulario. El pone en éste su nombre, el número de su cuenta, que es lo que quiere hacer usted -comprar o vender- y cualquier otra instrucción en especial. Este formulario después es llevado a la oficina de órdenes dentro del mismo edificio de su corredor de bolsa; aquí es estampada la hora y transmitida electrónicamente a la Bolsa apropiada.

En la Bolsa, su orden es transcrita a otro papel. Un mensajero lleva de inmediato este papel al corredor del piso quien representa a su compañía de corretaje. El corredor del piso entra al corro (esta es la rueda de compradores y vendedores que están gritando y moviendo sus manos desenfrenadamente), ejecuta su orden y apunta el precio de negociación en su formulario.

El mismo mensajero recoge el formulario, lo lleva a la estación de teléfonos en el piso y el proceso de comunicación es invertido. El último paso es cuando su corredor de bolsa le llama a usted para comunicarle que su operación fue efectuada y darle el precio al cual se efectuó. El proceso entero se sucede en unos cuantos minutos.

Aunque típico, el caso recién expuesto no es utilizado por todas las firmas. Algunas firmas tienen a su corredor de bolsa junto a la oficina de órdenes todos en una sola oficina, su corredor de bolsa tendrá un teléfono directo al corredor del piso en la Bolsa respectiva. En el piso de la Bolsa en vez de utilizar un mensajero la comunicación sería por medio de señales manuales.

Las Órdenes

Una orden de futuros consiste de 5 partes:

- 1) Si usted quiere comprar ó vender.
- 2) La cantidad de contratos.
- 3) El mes de entrega.
- 4) El producto, incluyendo la Bolsa, si es que este producto se negocia en más de una Bolsa.
- 5) Cualquier instrucción especial, como por ejemplo tiempo ó precio.

La primera de estas partes, no es tan evidente como parece. Usted y su corredor de bolsa están pendientes que su orden es para iniciar ó para cerrar una posición. Para el resto es una operación más. El corredor del piso quien ejecuta su orden no sabe, ni le interesa, la intención de la orden. Para la Cámara de Compensaciones, su operación es una compra o venta más que debe ser procesada.

Excepto por ciertas ocasiones, no es legal estar en una posición "long" ó "short" en el mismo contrato de futuros y en la misma cuenta. Cuando usted compra un contrato de Diciembre T-Bond (la "T" es por "Treasury"), por ejemplo, la computadora de su corredor de bolsa inspecciona su cuenta para ver si usted ha vendido un contrato de Diciembre T-Bond previamente. Recuerde que toda compra se "mata" con una venta.

Por lo tanto usted **tiene** que haber vendido previamente y su compra se tramita para cerrar su posición. Si usted no tiene una venta previa, esta orden de comprar un contrato de Diciembre T-Bond es tratada como una apertura de posición. La regla contra estar en ambas posiciones, "long" y "short", es muy específica. Chicago wheat (trigo) y Kansas City wheat no son considerados lo mismo; como tampoco lo son New York gold (oro) y Chicago gold (oro), aunque la cantidad del contrato sea la misma y que los commodities sean idénticos.

Las excepciones de la regla general son:

- 1) Los días donde usted abre y cierra una transacción el mismo día de negociaciones;
- 2) Una posición de futuros tomada por haber ejercido una opción de futuros que usted haya vendido;
- 3) La venta de un contrato de futuros durante el período de entrega con el propósito de efectuar la entrega;
- 4) y en ciertas circunstancias, como cuando dos diferentes administradores de dinero manejen cuentas separadas para un mismo inversionista.

Su orden también debe especificar el número de contratos que está comprando o vendiendo. Aquí también la cosa no es tan obvia. La mayoría de contratos de futuros son vendidos como contratos; esto es, si usted quisiera comprar o vender un contrato de Junio de Ganado (cattle) o tres contratos de Marzo de Petróleo Crudo (Crude Oil) o dos de Diciembre de Cobre (Copper). Los granos y la Soya (Soybeans) son excepciones.

Estos son comprados o vendidos por la cantidad de bushels, por ejemplo, un contrato de futuros de Trigo (Wheat) tiene 5000 bushels, sacándole los tres ceros usted compra o vende "5", no contratos, usted no menciona contratos para nada; usted debe decir "Vender 5 de Trigo de Diciembre" (Sell 5 December wheat).

El tamaño de los contratos de Maíz (Corn), Soya (Soybeans) y Avena (Oats) también son de 5000 bushels, y las órdenes también son expresadas de la misma manera.

El mes de entrega debe de ser mencionado en su orden porque, como vamos a ver más adelante, diferentes meses de entrega para un mismo producto van a variar considerablemente en liquidez y el comportamiento del precio.

El año también tiene que ser especificado en la orden porque hay la posibilidad de confundir un contrato de Marzo de este año con uno de Marzo del próximo. Así mismo, es importante mencionar la Bolsa en la cual el producto es negociado.

Las Órdenes al Mercado

La orden más simple para comprar o vender es llamada orden al mercado (market order). Esta tendría la siguiente forma:

"Comprar un contrato de Ganado de Junio al mercado"

("Buy one June Cattle at the market")

Esta orden será llenada por el corredor del piso al mejor precio obtenible al momento que el reciba la orden. Usted no sabrá el precio que pagó por el contrato de Ganado hasta que su corredor de bolsa le llame después de haberse consumado la operación. La orden al mercado es efectuada sin ninguna demora y se utiliza en situaciones donde es requerida.

Por ejemplo, supongamos que usted tenga una posición "short" en Ganado desde hace tres semanas, sus ganancias son bastante buenas y su análisis del mercado le dice que los precios están por revertirse y comenzar a subir. Bueno, usted no quiere andarse con "finesas" sino salirse del mercado lo antes posible; usted usará una orden al mercado en este caso.

El precio que usted obtenga en una orden al mercado depende de la liquidez del mercado de ese contrato de futuros en particular. Pero usted debe tratar de invertir en los meses en los que la liquidez (la cantidad de contratos vigentes) sea la más alta, de esta manera usted no tendrá problemas de obtener un buen precio al momento de entrada o salida de su posición.

Sin embargo, mucho cuidado debe ser tomado en el mercado de futuros cuando hay pocos contratos activos o vigentes. Una orden al mercado autoriza al corredor del piso a tomar el mejor precio que le sea ofrecido, sin ninguna calificación. En un mercado con pocos contratos activos, el precio puede estar a una distancia de varios centavos con respecto al precio anterior. Usted no tiene a quien reclamar si la respuesta a su orden al mercado es una desagradable sorpresa.

Órdenes Contingentes

Todas las demás órdenes en el mercado de futuros son órdenes contingentes; esto es, éstas contienen una condición que debe ser satisfecha antes que la orden sea efectuada. La más comúnmente usada es la orden límite (limit order). Esta tendrá la siguiente forma:

*"Comprar un contrato de T-Bonds de Junio a 93-20"
("Buy one June T-Bond at 93-20")*

Esta es llamada una orden límite porque usted ha puesto un límite en el precio por pagar.

Para poner un ejemplo, digamos que el precio de un contrato de futuros para Enero de Petróleo esté actualmente a 21.18; usted quiere entrar en una posición "long" (comprar) y quiere pagar por ese contrato no más de 21.15. Usted le dirá a su corredor de bolsa:

*"Comprar un contrato de Petróleo de Enero a 21.15 MIT"
("Buy one January Crude Oil at 21.15 MIT")*

Cuando esta orden llega al piso de negociaciones, el corredor del piso pondrá su orden en el gabinete de órdenes a la espera, el cual está organizado por precios. Si el contrato de Enero de Petróleo más tarde baja hasta 21.15, su orden se convertirá en ese momento en una orden al mercado y será tratada por el corredor del piso como cualquier orden al mercado.

¿A qué precio usted habrá comprado su contrato de Petróleo? Depende; recuerde que una orden MIT se convierte en una orden al mercado cuando los precios alcanzan "su" precio, y las órdenes al mercado son llenadas al mejor precio obtenible en ese momento. Si el mercado "explota" después de alcanzar los 21.15, usted legítimamente podría haber pagado 21.50 ó más por su contrato de Petróleo.

Las órdenes MIT son usadas cuando no hay una urgencia particular para salir ó entrar a un mercado. Sin embargo, como con todas las órdenes que especifican precio, hay la posibilidad que su orden MIT no sea llenada. En el ejemplo arriba mencionado, si el contrato de Petróleo de Enero nunca bajó hasta 21.15 y por el contrario de 21.18 subió hasta 22.00, su orden MIT a la espera hubiera quedado sin ejecutar.

Las órdenes para detener (stop orders) también son utilizadas para entrar ó salir de un mercado, pero éstas efectúan una función diferente a las órdenes MIT. La vía más simple de evitar confusiones entre las dos es recordar que la forma más común de utilizar la orden para detener es para cortar pérdidas.

Si usted está "long", la caída de los precios empezará a producir pérdidas; cualquier orden de venta a la espera deberá estar por **debajo** de los precios actuales. A la inversa, cualquier orden de comprar para cortar pérdidas deberá estar arriba de los precios actuales.

Vamos a poner un ejemplo: supongamos que usted está en una posición "long" en un contrato de futuros de S&P 500 Index de Diciembre desde hace un mes. Usted lo compró a 445.70 y ahora se está negociando a 473.60.

Su análisis le indica que los precios no van a subir mucho más; usted decide que si los precios bajan a menos de 472.50 se saldrá del mercado. Usted le dará esta orden a su broker:

*"Vender un contrato de S&P 500 Index de Diciembre a 472.50 stop"
("Sell one December S&P 500 Index at 472.50 stop")*

El contrato de Diciembre S&P 500 Index se está negociando a 474.10 cuando usted pone su orden. Si los precios continúan avanzando, su orden para detener nunca será alcanzada, ésta no será ejecutada y sus ganancias se seguirán incrementando.

Sin embargo, si su análisis estuvo correcto y los precios comienzan a caer, su orden para detener será alcanzada y se convertirá en una orden al mercado automáticamente y su posición será cerrada.

Para entender lo esencial de la palabra stop en su orden, mire lo que pasaría si usted no la pone:

*"Vender un contrato de S&P 500 Index de Diciembre a 472.50"
("Sell one December S&P 500 Index at 472.50")*

Si esta orden hubiera sido puesta cuando Diciembre S&P 500 se estaba negociando a 474.10, ésta legalmente se hubiera ejecutado inmediatamente, porque los precios sobrepasaron su límite hace un buen rato. Como manera práctica, el corredor del piso que recibe esta clase de orden sospecharía que un error se ha cometido y llamaría a las oficinas antes de efectuar la negociación.

Como en las órdenes MIT, no hay garantía que usted se salga del mercado con el precio que ha fijado. La orden para detener se convierte en una orden al mercado cuando su precio es alcanzado y si los precios se están moviendo rápidamente en ese momento, su precio de salida podría tener varios "puntos" de diferencia con el precio que usted fijó.

La orden límite para detener (stop limit) combina las cualidades de la orden para detener (stop order) y la orden límite (limit order). Esta tendrá la forma siguiente:

"Comprar un contrato de Marcos Alemanes de Septiembre a 6158 stop, límite 6175"
("Buy one September Deutschemark at 6158 stop, limit 6175")

Nada se podrá hacer con este contrato hasta que el precio dado sea alcanzado. En este punto, sin embargo, éste no se convierte en una orden al mercado sino en una orden límite. El broker del piso legalmente puede llenar esta orden con el precio 6175 ó menos. Si los precios saltan por arriba de los 6175 inmediatamente que su precio de 6158 sea alcanzado, la orden se mantendrá sin ejecutar.

El propósito de la orden límite para detener (stop limit order), por supuesto, es de evitar la posibilidad que la orden sea llenada con un precio desfavorable. La orden límite para detener no es comúnmente usada. Esta es empleada principalmente en mercados con poco volumen de negociación y en aquellos mercados, que aún con gran volumen, tienen una alta volatilidad.

Hay un consenso dentro del mercado de futuros, que el precio del cierre al final del día de negociaciones es el mejor punto para entrar o salir del mercado. Después de todo, estos son los precios que compradores y vendedores están dispuestos a llevarse a la casa por esa noche. Hay una orden en el mercado de futuros diseñada a obtener el precio del cierre. Esta es la siguiente:

"Vender un contrato de Eurodólares de Marzo a MOC"
("Sell one March Eurodollar MOC")

MOC quiere decir -"market on close" - "al cierre del mercado" en español. Esta orden será mantenida por el broker del piso hasta un minuto o dos antes que la campaña de cierre suene; en ese momento él tratará este contrato como una orden al mercado. El precio que usted recibirá no será exactamente el precio de cierre, pero estará lo bastante cerca, dependiendo de qué tan movido estuvo el mercado en los últimos 60 segundos de negociación.

Hay órdenes que también pueden ser ejecutadas al precio de apertura del mercado. Las letras MOO serán añadidas a la orden; éstas quieren decir - "market on opening" - "a la apertura del

mercado" en español. Las órdenes MOO pueden ser utilizadas para sacarle ventaja a la concentración de órdenes suscitada durante la noche.

Por ejemplo, si un inversionista a corto plazo sospecha que ha habido un amontonamiento de órdenes para comprar durante la noche, éste pondrá su orden para vender a la apertura del mercado, esperando comprar más tarde a un precio más bajo. Las órdenes MOO no son tan utilizadas como las órdenes MOC.

Cualquier orden que no contenga tiempo es considerada como una orden del día. Esto es, esta expirará al final del día de negociaciones en la que ésta fue emitida. GTC quiere decir - "good 'til canceled" - "activa hasta ser cancelada" en español; esto puede ser añadido a cualquier orden que está a la espera de ser llenada.

La mayoría de corredores de bolsa prefieren usar la orden del día, reentrando la orden cada mañana si es necesario. No existe un broker que haya estado en el negocio por más de dos años, regresado de vacaciones ó un viaje de negocios, y darse cuenta que se su orden GTC había sido olvidada y efectuada en su ausencia. La posición resultante es rara vez una ganancia.