NACIONES
UNIDAS

TD

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo

Distr.
GENERAL

TD/B/CN.1/GE.1/2
1° de agosto de 1994

ESPAÑOL
Original : INGLES

JUNTA DE COMERCIO Y DESARROLLO
Comisión Permanente de Productos Básicos
Grupo Especial de Expertos en Gestión de los Riesgos del Comercio de Productos Básicos
Ginebra, 26 de octubre de 1994
Tema 3 del programa provisional

FOMENTO DE LA CREACION DE INSTITUCIONES NACIONALES PARA FACILITAR EL ACCESO DE LOS PEQUEÑOS PRODUCTORES Y COMERCIANTES, SOBRE TODO DE LOS PAISES EN DESARROLLO Y LOS PAISES EN TRANSICION, A LOS MERCADOS DE GESTION DE RIESGOS: PROBLEMAS EXISTENTES Y SOLUCIONES POSIBLES

La repartición de los riesgos después de la liberalización del comercio de productos básicos y los problemas del acceso de las empresas y los organismos de países en desarrollo a los mercados de gestión de riesgos, ilustrados con el ejemplo del café en Africa

Informe de la secretaría de la UNCTAD

GE.94-53168(EXT)

INDICE

Capítulo | Párrafos

Introducción . . . . . 1 - 3

I. REPARTICION DE LOS RIESGOS OCASIONADOS POR LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BASICOS A NIVEL DE LOS PAISES PRODUCTORES . . . . . 4 - 8

II. PREMISAS FINANCIERAS IMPRESCINDIBLES PARA LA UTILIZACION DE FUTUROS Y OPCIONES DE PRODUCTOS BASICOS POR PARTE DE LAS ENTIDADES DE LOS PAISES EN DESARROLLO . . . . . 9 - 12

III. EXPOSICION DE LOS AGRICULTORES A LOS RIESGOS OCASIONADOS POR LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS Y POSIBILIDADES DE GESTION DE LOS RIESGOS . . . . . 13 - 29

A. Exposición de los agricultores a los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios . . . . . 13 - 15
B. Medios de facilitar el acceso a los agricultores a los mercados de gestión de los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios . . . . . 16 - 19
C. Papel de las cooperativas en la gestión de los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios . . . . . 20 - 22
D. El gobierno como intermediario en la gestión de riesgos . . 23 - 24
E. Papel de los bancos de los países en desarrollo como intermediarios en la gestión de riesgos . . . . . 25 - 26
F. Papel de los negociantes nacionales como vehículos de la gestión de los riesgos que las fluctuaciones de precios suponen para los agricultores . . . . . 27 - 28
G. Promoción de una estructura adecuada para la gestión de los riesgos inherentes a las fluctuaciones de precios que afectan a los agricultores 29

IV. PAPEL DE LOS NEGOCIANTES PRIVADOS LOCALES EN UN SISTEMA LIBERALIZADO DE COMERCIO DE LAS EXPORTACIONES . . . . . 30 - 39

A. Cambios recientes en las funciones de los negociantes privados y en los riesgos a que están expuestos . . . . . 30 - 34
B. Negociantes privados y riesgos de contraparte . . . . . 35 - 37
C. Medios de ampliar el acceso de los negociantes a los instrumentos de gestión de riesgos . . . . . 38 - 39

V. EXPOSICION DE LOS GOBIERNOS A LOS RIESGOS DERIVADOS DE LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS EN UN SISTEMA LIBERALIZADO DE COMERCIO . . . . . 40 - 47

Conclusión . . . . . 48 - 51

Anexos

		Página
I.	Peligros de la gestión de riesgos y formas de afrontarlos	31
II.	Aspectos de interés para los productores de los países en desarrollo en relación con los riesgos base derivados de la utilización de futuros y opciones en el sector de los productos básicos	32

INTRODUCCION

1. En las propuestas del Grupo de Expertos en Bolsas de Productos Básicos, que la Comisión Permanente de Productos Básicos hizo suyas en su segundo período de sesiones (febrero de 1994), se instaba a la secretaría de la UNCTAD a examinar en profundidad los problemas, sobre todo para las empresas de los países en desarrollo, del acceso a los mercados de gestión de riesgos relacionados con las oscilaciones de los precios de los productos básicos [1/]. Los dos estudios que el Grupo Especial de Expertos en Gestión de los Riesgos del Comercio de Productos Básicos tiene ante sí tratan diferentes aspectos de los problemas de acceso. En el presente documento, las cuestiones estudiadas guardan relación con las estructuras nacionales de mercado y la creación de instituciones necesaria a fin de facilitar el acceso a los mercados internacionales de gestión de riesgos para todos los que están expuestos a los riesgos relacionados con los precios de los productos básicos [2/]. Se analiza, en concreto, cómo puede fomentarse el acceso de los agricultores y pequeños comerciantes a los instrumentos de gestión de riesgos en países altamente dependientes de los ingresos de exportación derivados de los productos agrícolas y en los que la infraestructura del sector privado está relativamente subdesarrollada, así como el papel que le corresponde al gobierno en este sentido.

2. Los problemas y posibilidades que ofrece la comercialización de las exportaciones de productos básicos y la gestión de riesgos en los países en desarrollo de ingresos más elevados como Brasil, México o Indonesia son muy distintos y no se abordarán en este informe. Los países de esas características están teóricamente en condiciones de "agrupar" las necesidades de gestión de riesgos de los interlocutores de escasa entidad en su economía nacional mediante la creación en su territorio de bolsas a término o de futuros. Así, los interlocutores de mayor envergadura podrían cubrir los riesgos que han de asumir en dichas bolsas a nivel del mercado internacional [3/]. En algunos países africanos esta opción se ha convertido ya en realidad. Por ejemplo, el sindicato de agricultores comerciales de Zimbabwe y la bolsa de productos agrícolas de Zimbabwe han establecido un mercado al contado para el trigo, que facilitará la transmisión de riesgos a las bolsas mundiales de futuros [4/]. Tampoco quedan cubiertos los problemas que han de afrontar los países exportadores de minerales

---

1/ "Análisis de los medios de mejorar la eficiencia y el uso de los mecanismos existentes para la gestión de los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de precios de los productos básicos - Propuestas del Grupo de Expertos en Bolsas de Productos Básicos", TD/B/CN.1/10/Add.1, 27 de septiembre de 1993, párrafos 13 y 14; Informe de la Comisión Permanente de Productos Básicos sobre su segundo período de sesiones TD/B/40(2)/13, TD/B/CN.1/19, 1994, Proyecto de conclusiones convenidas aprobadas por la Comisión Permanente sobre los temas 3, 4, 5, 6, 7 y 8, párrafo 13.

2/ El otro informe (TD/B/CN.1/GE.1/3) se centra en el problema de la aceptabilidad de las entidades de los países en desarrollo para los intermediarios que facilitan el acceso a los mercados internacionales de gestión de riesgos, y, en especial, los problemas de acceso relacionados con los riesgos de las contrapartidas y riesgos soberanos.

3/ La creación de bolsas y contratos nacionales o regionales es uno de los temas examinados en el "Joint UNCTAD/World Bank study on risk management in Southeast Asia" (Estudio conjunto UNCTAD/Banco Mundial sobre la gestión de riesgos en el Asia Sudoriental), preparado para la reunión de un grupo de trabajo regional de alto nivel sobre bolsas de productos básicos, organizada en Jakarta, Indonesia, del 17 al 19 de mayo de 1993.

4/ Véase K. Hunter, "Raw recruits", Futures and Options World, julio de 1993.

y de petróleo, cuando esas transacciones están en manos de una o varias empresas a gran escala. En este caso también, las dificultades no suelen estar en el acceso sino en la calificación de solvencia que atribuyan a esas empresas los intermediarios de mercados y en la idoneidad de los mecanismos de control internos de las empresas para evitar un uso inadecuado de los privilegios comerciales. El primer aspecto ha sido tratado en el otro informe; el segundo -de importancia trascendental en la práctica- se aborda con más detenimiento en el anexo I.

3. A fin de exponer claramente los problemas que se plantean y sus posibles soluciones, se ha utilizado en este informe el ejemplo del café en Africa [5/]. Se ha elegido el café por representar un ejemplo patente de un cambio en el grado de exposición a los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios, debido a la modificación de las políticas gubernamentales. En muchos países en desarrollo, entre los que figuran la mayoría de los países africanos, la comercialización interna, los precios y el comercio de exportación de los principales productos agrícolas han estado tradicionalmente controlados por el gobierno. Los precios o bien estaban sometidos a una regulación directa o bien se estabilizaban a través de fondos especiales. De esa forma, el gobierno corría con la mayoría de los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios. Ahora, la regulación de los precios al productor se ha hecho menos rigurosa y han desaparecido muchos fondos de estabilización. Si bien parece que los agricultores están recibiendo un porcentaje más alto del precio final de su producto, por otra parte han dejado de estar protegidos contra las oscilaciones, con frecuencia muy amplias, de los precios en los mercados mundiales. Los exportadores, y en especial, los que no trabajan como agentes de compradores extranjeros, se ven expuestos también a riesgos de fluctuaciones muy marcadas de los precios. Este desplazamiento de los riesgos de los gobiernos a los agricultores y exportadores suscita una serie de cuestiones vinculadas a la capacidad de esas entidades para hacer frente a su exposición a los riesgos de oscilaciones de los precios, a la aceptabilidad social de esa distribución de riesgos y a la imagen de confianza que consigan transmitir como interlocutores comerciales en el mundo de los negocios actual. En este documento se analizarán, en particular, las siguientes cuestiones:

a) ¿Resulta económica y socialmente oportuno dejar que los agricultores soporten todo el peso de la volatilidad de precios del mercado mundial? Si la respuesta es negativa, ¿existe alguna fórmula viable de instaurar un sistema de precios mínimos dentro del marco de un sector agrícola liberalizado? ¿Cuáles podrían ser los elementos de una política agrícola que permitiera a los agricultores (y exportadores) gestionar personalmente los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios que, en el pasado, corrían en gran medida a cargo del Estado?

b) ¿En qué condiciones pueden considerar los importadores extranjeros que los exportadores privados constituyen unas contrapartidas eficaces y dignas de confianza y en el caso de no ser así, cómo puede corregirse el problema?

5/ La información sobre la evolución del sector del café en relación con los productores africanos se basa en gran parte en los documentos preparados y en las intervenciones pronunciadas durante la reunión del Grupo de trabajo sobre políticas gubernamentales que afectan a la comercialización de las exportaciones de café, celebrada en Nairobi, Kenya, del 29 de noviembre al 3 de diciembre de 1993.

c) ¿Podrán los exportadores privados aprovechar al máximo toda la gama de instrumentos de comercialización y gestión de riesgos que están, en principio, a su disposición?

d) ¿Existen riesgos residuales en materia de fluctuación de precios que sigan recayendo sobre el gobierno, y de ser así, deben y pueden ser gestionados?

Capítulo 1

REPARTICION DE LOS RIESGOS OCASIONADOS POR LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS BASICOS A NIVEL DE LOS PAISES PRODUCTORES

4. Durante los últimos años, los sistemas de comercialización de las exportaciones del mundo entero han experimentado una transformación espectacular en el caso de muchos productos básicos, incluído el café. Los gobiernos de los países africanos, así como los de los latinoamericanos y asiáticos han tomado en ciertas ocasiones medidas drásticas para incrementar el papel otorgado a sus sectores privados. Entre los 51 países productores miembros de la Organización Internacional del Café, que juntos suman el 99,5% de las exportaciones mundiales de este producto, reinaba en 1985 la siguiente situación [6/]: 25 países vendían su café a través de juntas, cajas u otros monopolios o cuasi monopolios estatales [7/]; en 11 países se daba una situación mixta en la que las ventas del estado corrían parejas con un sector privado; y en 15 países existía un sector estrictamente privado [8/]. Sólo 8 años después, en 1993, la situación había dado un vuelco: tres países seguían disfrutando de monopolios o cuasi monopolios; 10 píses contaban con un sistema mixto; 38 países disponían de un sector rigurosamente privado.

5. Hasta hace unos años, y con muy pocas excepciones, los gobiernos africanos estimaban que sus actividades en el sector de la comercialización del café deberían incluir la de asumir los riesgos ocasionados por la fluctuación de los precios vinculados a la exportación a un mercado mundial caracterizado por precios sumamente volátiles. Esos gobiernos, a través de juntas de comercialización y otros organismos de regulación, hicieron frente a grandes riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios, gestionados en general a través de fondos de estabilización y no por medio de ventas a término a precio fijo, que representaban normalmente sólo un pequeño porcentaje de la producción anual. Los precios al productor se solían anunciar antes del inicio de la temporada. Los negociantes privados ocupaban a menudo un lugar importante dentro del sistema de comercialización, pero su papel básico consistía en actuar como agentes del gobierno; no sólo contaban con márgenes fijos, sino que a veces se les asignaban incluso zonas de compra exclusivas. Para los agricultores, la

---

6/ Pierre Leblache, "Modern coffee marketing techniques and risk management" (Técnicas modernas de comercialización del café y gestión de riesgos), documento preparado para la reunión del grupo de trabajo sobre políticas gubernamentales que afectan a la comercialización de las exportaciones de café, celebrada en Nairobi, Kenya, del 29 de noviembre al 3 de diciembre de 1993.

7/ Entre los monopolios y estructuras mixtas figuran las entidades ubicadas en países con un sector teóricamente privado, pero en el que la burocracia gubernamental entraña que el estado goza en la práctica de derecho de veto sobre las ventas.

8/ Se incluyen aquí países en los que cualquier órgano del sector público tiene que competir con el sector privado sin privilegio ni exención alguna.

intervención del gobierno suponía que los riesgos provocados por las fluctuaciones de precios no serían muy altos, al menos no en una misma temporada, y para los negociantes, que no habrían de afrontar prácticamente riesgo alguno: todos los riesgos inherentes a las oscilaciones de los precios recaían sobre el estado. Los agricultores sí corrían algunos riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios de una temporada a otra, aunque los gobiernos hacían un esfuerzo para impedir la caída de los precios, al menos en términos nominales. Cuando los agricultores se veían expuestos a los riesgos generados por las fluctuaciones de los precios, era porque el control gubernamental sobre los precios abonados efectivamente por los comerciantes distaba de ser perfecto. En la práctica, el riesgo más grave a que los negociantes y agricultores estaban expuestos era el del impago por parte del Estado; riesgo que en varios países se hizo muy real a comienzos del decenio de 1990, cuando dejaron de disponer de fondos para subvencionar precios a niveles superiores a los del mercado mundial.

6. Una causa importante de esta crisis financiera residía en el hecho de que, aun cuando los precios al productor fueran realistas en relación con los del mercado mundial, los gobiernos muy rara vez hacían algún esfuerzo para protegerse contra los riesgos de un descenso ulterior de los precios en el mercado mundial. Los fondos de estabilización se concibieron para permitir la subvención de las pérdidas sufridas en la cadena de comercialización cuando los precios al productor más los costos de comercialización rebasaban los precios obtenidos por las exportaciones. En la práctica, sin embargo, era frecuente que esos fondos se hubieran agotado antes de poderlos aprovechar para sus primitivos fines. Por ese motivo, el costo de la estabilización de los precios recaía directamente sobre los presupuestos gubernamentales. En el período de 1989 a 1991, cuando la mayoría de los gobiernos no supo adaptar los precios al productor a la disminución de los precios en el mercado mundial, fruto del colapso de Acuerdo Internacional del Café, las tensiones a que se vieron sometidos los presupuestos gubernamentales fueron excesivas. Los gobiernos resolvieron sus problemas de liquidez retrasando aún más los pagos a los agricultores e intermediarios del sector privado, provocando un aumento de las presiones a favor de una reforma de los sistemas de comercialización y fijación de precios. En un breve plazo de tiempo, desaparecieron la mayoría de las juntas de comercialización del café.

7. Otros factores justificaron también la necesidad de ofrecer un papel de mayor entidad a las fuerzas libres del mercado. En primer lugar, a medida que el mercado mundial del café se fue haciendo más competitivo, se impuso el criterio de que un sistema liberalizado resultaría menos riguroso que un sistema cerrado: fomentaba una mayor variedad de agentes, una gama más amplia de métodos de comercialización y un grado más alto de flexibilidad y dinamismo, así como una mejor adaptabilidad a las modificaciones del mercado mundial. En un régimen de monopolio, la ausencia de presiones para potenciar la eficiencia y acabar con la pasividad de la burocracia han constituído a veces impedimentos para una mejora de la comercialización y la eficacia de los mecanismos de exportación. En segundo lugar, algunos países tenían problemas con las exportaciones ilegales de café. Dado que los precios al productor eran fijados por el gobierno y que variaban de un país a otro, se podía introducir de contrabando una gran cantidad de café en el país en donde los precios fueran más elevados, sobre todo si existían grandes diferencias. La liberalización del comercio podría ser un instrumento para combatir el tráfico ilícito del café, manteniendo unas cotizaciones más representativas y transparentes y reduciendo las diferencias de precios entre los países.

8. Las nuevas funciones del estado en los sistemas de comercialización agrícola y fijación de precios no parecen estar bien definidas en muchos países. Hay que organizar en general actividades, entre las que figuran la de mantener y desarrollar las normas de calidad aplicables a las exportaciones, defender y fomentar la imagen y fiabilidad de la estructura de las exportaciones (implantando, por ejemplo, procedimientos de arbitraje en caso de diferencias o de que se hayan registrado denuncias de clientes contra exportadores concretos) y la de garantizar los precios más equitativos posibles a los agricultores a través de disposiciones y normas jurídicas adecuadas, pero realistas. La mayoría de esas funciones no son ofrecidas espontáneamente por el sector privado; no está claro, sin embargo, en qué medida las nuevas empresas estatales responsables del sector cafetero de su país se están orientando en esa dirección. Además, tampoco parecen haberse tenido apenas en cuenta las relaciones entre la exposición a los riesgos ocasionados por las fluctuaciones en los precios y la capacidad de gestión de esos riesgos a la hora de formular las políticas.

Capítulo II

PREMISAS FINANCIERAS IMPRESCINDIBLES PARA LA UTILIZACION DE FUTUROS Y OPCIONES DE PRODUCTOS BASICOS POR PARTE DE LAS ENTIDADES DE LOS PAISES EN DESARROLLO

9. No todos los mercados existentes resultan forzosamente útiles desde el punto de vista de los gobiernos y entidades de los países en desarrollo (para más detalles al respecto, ver anexo II), ni hay obligatoriamente mercados que satisfagan todas las necesidades de gestión de riesgos de esos gobiernos y entidades. Por ello, la primera medida que debe tomarse a la hora de plantear el desarrollo de una estrategia de gestión de los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios consiste en analizar si existe un mercado útil. Si es así, surge una cuestión de importancia capital: la de saber si el usuario reúne las condiciones financieras indispensables en relación con los futuros y/u opciones [9/]. Aunque algunas entidades de los países en desarrollo tendrán menos problemas que otras para hacer frente a esas condiciones previas, no son necesariamente las más expuestas a los riesgos ligados a las fluctuaciones de los precios y, a la inversa, los más expuestos a esos riesgos, como los agricultores, no tienen automáticamente la capacidad de gestionarlos.

10. Este aspecto de la solidez financiera reviste especial importancia. Como se advierte en el recuadro adjunto, el uso por una entidad exportadora de café de un mercado de futuros o de opciones por un montante de unos 5 millones de dólares EE.UU. puede requerir, si esa entidad desea cubrir todos los riesgos de una forma directa, un desembolso inicial de 700.000 dólares al menos, al que quizá sea necesario añadir el pago de requerimientos de márgenes adicionales. Pocas entidades de los países en desarrollo estarán en condiciones de prescindir de tales cantidades de su capital de explotación y los problemas de los riesgos soberanos harán muy difícil para la mayoría de esas entidades abrirse paso a los créditos suficientes para lanzarse a transacciones a gran escala de gestión de riesgos. En otro documento de la serie, titulado "Obstáculos derivados del riesgo de contraparte y el riesgo soberano al acceso a los mercados de gestión de riesgos: problemas existentes y soluciones posibles" (TD/B/CN.1/GE.1/3), se estudian las formas de superar este problema de los créditos, que entraña

---

9/ Para una descripción del funcionamiento de los futuros y opciones, así como de otros instrumentos de gestión de riesgos basados en el mercado, ver UNCTAD/COM/15, 13 de marzo de 1993, capítulo III.

esencialmente el establecimiento de mecanismos para utilizar los productos básicos como garantía de los préstamos. Pero mientras no se resuelvan esas dificultades crediticias, las entidades de los países en desarrollo tendrán que depender fundamentalmente de su propio capital de operaciones para cubrir posiciones de futuros que puedan generar pérdidas, esfuerzo que quizá sea difícil de sostener a largo plazo. Es preciso señalar que las pérdidas sobre futuros deben ser, en condiciones normales, equivalentes a los beneficios no realizados sobre los productos físicos, aunque en tanto no exista una forma de convertir el valor de esos productos físicos en liquidez (por ejemplo, empleándolos como garantía de un préstamo), de poco consuelo sirve para los que han de atender un requerimiento de pago inmediato de márgenes de variación [10/]. La volatilidad de precios de productos básicos como el café, el azúcar o el aluminio es comparable a la de los crudos, de forma que para dar cobertura a tales productos, quizá la necesidad inmediata de divisas convertibles alcance una magnitud similar. Para muchos países, tal vez sea difícil disponer de esas sumas de dinero.

11. La adquisición de **opciones** es la vía principal de utilizar los mercados de gestión de riesgos sin caer en problemas de flujo de fondos. Por razones prácticas y ante la inexistencia de medidas internacionales para aliviar los problemas de flujo de efectivo derivados del empleo de instrumentos de gestión de riesgos, las opciones pueden ser, por tanto, más fáciles de usar que los futuros, en especial para los países con una infraestructura bancaria escasamente desarrollada [11/]. Las opciones, que fijan efectivamente un precio mínimo, tienen también ventajas de gestión: no es fácil echarle la culpa a nadie por haberse perdido un desarrollo positivo de los precios, que resulta ineludible cuando los precios están bloqueados debido a la utilización de futuros. Existe, sin embargo, un problema: el de elegir el precio de ejercicio de la opción correcta - en otras palabras, el de comprar el seguro idóneo al precio adecuado. Pero ese problema puede resolverse mediante un análisis apropiado y no demasiado complejo de los precios. También sería muy útil que varios bancos locales de los países en desarrollo pudieran contar con cierta experiencia. En los países africanos, el Banco PTA y el Banco Nigeriano de Exportación-Importación son algunos de los que han estado invirtiendo en el conocimiento y comprensión de las opciones y en la adquisición de soportes lógicos de carácter práctico para la comercialización y el análisis). El acceso a las operaciones de opciones es relativamente fácil de organizar. Incluso si no existe un intermediario local de banca, se pueden abrir, por ejemplo, las

---

10/ En un ejercicio de simulación sobre una empresa petrolífera de tamaño medio que importase unos 1,2 millones de barriles al año (por un valor de 20 millones de dólares aproximadamente), se llegó a la conclusión de que, para cubrir una parte razonable de los riesgos derivados de las fluctuaciones de precios, dicha empresa debería tener acceso inmediato, en un plazo de 24 horas, a 100.000 dólares como mínimo. La empresa debería poder girar esta cantidad día tras día. Las necesidades acumulativas de flujo de efectivo a lo largo de un período de varias semanas pueden ascender en ese caso a varios millones de dólares de los EE.UU. Véase Stijn Claessens & Panos Varangis, Hedging crude oil imports in developing countries (Cobertura de las importaciones de petróleo bruto en los países en desarrollo), Banco Mundial, Departamento de Economía Internacional, WPS 755, agosto de 1991.

11/ Como se indicó anteriormente, los requerimientos de márgenes con respecto a las posiciones de cobertura deben quedar reflejados en los incrementos de valor de las posiciones físicas subyacentes; así, los bancos que funcionen bien deben poder intensificar los préstamos concedidos a las empresas a fin de que puedan pagar los requerimientos de márgenes de variación. En la práctica, son muy pocos los países en desarrollo en que los bancos dispongan del nivel exigido de medios a su alcance.

EJEMPLO SIMPLIFICADO DE GESTION DE LOS RIESGOS OCASIONADOS POR LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS EN UNA COOPERATIVA AGRICOLA

En este ejemplo se aborda el caso de una cooperativa X que vende a los exportadores locales en nombre de sus miembros 2 millones de libras de café arabica en cada uno de los meses de octubre, noviembre y diciembre, a precios fijos que reflejan los precios de contrato "C" de la Bolsa de Café, Azúcar y Cacao de Nueva York, menos 10 centavos/libra de margen para los negociantes. La cooperativa desea proteger a sus miembros contra el descenso intraestacional de los precios, es decir, garantizar que el precio a comienzos de la temporada es el que recibirán como mínimo los agricultores al final de la temporada. Para 1987, la gestión de la cooperativa propuso un precio fijo de 112 centavos la libra de café que iba a entregar a finales de ese año, precio que fue aceptado. La cooperativa procedió a vender en la bolsa 345 contratos de futuros, de 17.500 libras cada uno. Como margen de seguridad, se solicitó un depósito de 862.500 dólares EE.UU (2.500 dólares por contrato), en una cuenta de un banco de los Estados Unidos. En los meses sucesivos, los precios efectivamente bajaron. No se pidieron pagos de márgenes suplementarios. En julio, los precios disminuyeron tanto que la cooperativa estaba en condiciones de realizar un beneficio de 1,5 millones de dólares si vendía sus contratos. Pero el miedo a un nuevo descenso de los precios la disuadió. Cuando empezó a vender su primer café físico en octubre, los precios del mercado de futuros habían subido nuevamente a 118 centavos/libra. La cooperativa recibió 108 centavos/libra por 2 millones de libras y realizó un beneficio de 4 centavos/libra en los 115 contratos de futuro que cerró (pudo readquirir esos contratos a 118 centavos/libra, frente a los 122 centavos/libra a que los había vendido). En noviembre y diciembre, los precios se elevaron de nuevo, hasta 125 centavos/libra, por lo que la cooperativa sufrió una pérdida de 3 centavos/libra en los contratos de futuros, siendo así que recibió 115 centavos/libra por su café físico. En ambos casos, obtuvo el precio fijado de 112 centavos/libra que había garantizado a sus miembros.

En 1988, la gestión emprendió una transacción similar a 116 centavos/libra. Esta vez los precios se incrementaron. Se exigió a la cooperativa que depositara márgenes suplementarios de seguridad de casi 1 millón de dólares EE.UU. Cuando se vendió finalmente el café y se cerraron los contratos de futuros, el precio de mercado físico, mayor de lo esperado, de 126 centavos/libra se vió mermado por pérdidas de 10 centavos/libra en el mercado de futuros. Pero, en este caso también, se obtuvo el precio de 116 centavos/libra.

Así, en 1988, la cooperativa sufrió pérdidas en comparación con una situación en que no hubiera previsto cobertura. Pero a los miembros les gustaba disponer de la seguridad que les ofrecía una cobertura y decidieron pasarse a las opciones. Este sistema requiere una prima única, que se elevaba en este caso, según las estimaciones, a 6 centavos/libra; el desembolso financiero total fue, por tanto, de 360.000 dólares, mucho menos de lo que se necesitaría para los futuros. En el cuadro adjunto se observan los resultados: los precios en Nueva York experimentaron una caída drástica durante ese año, hasta alcanzar un promedio de 71 centavos/libra. Pero en sus opciones, la cooperativa obtuvo un beneficio neto de 73 centavos/libra, y los agricultores recibieron un precio total de 134 centavos/libra por su café. En los años siguientes, se indican en el cuadro los precios que se habrían recibido de no haberse protegido mediante una cobertura y los conseguidos gracias a la cobertura de futuros u opciones, así como el desembolso financiero total que habría sido necesario para utilizar los futuros.

En comparación con una situación en que no se hubiera previsto cobertura, en la hipótesis simplificada utilizada en este caso, la cooperativa habría realizado un beneficio a lo largo de todo el período en sus transacciones con opciones del orden de unos 3,6 millones de dólares de los EE.UU, y de una suma similar si hubiera utilizado futuros (descontando un 0,1% de su volumen

Año	Precio efectivo recibido (en libras/centavos)			Márgenes máximos pagados (en miles de dólares EE.UU.)
	Sin cobertura	Usando futuros	Usando opciones	
1987	113	112	110	863
1988	126	116	121	1.823
1989	61	140	134	863
1990	79	66	74	2.003
1991	68	76	72	1.343
1992	58	63	59	863
1993	67	59	62	1.523

Las primas iniciales para las opciones en metálico se han estimado en 360.000 dólares al año. No se han pagado márgenes sobre las compras de opciones. La columna de "futuros" representa los precios que pueden asegurarse en el mes de enero de cada año. La columna de "opciones" muestra los resultados finales si se hubieran comprado en enero las opciones en metálico.

de ventas por costo de comisiones, unos 30.000 dólares EE.UU.). En realidad, la cooperativa habría obtenido unos beneficios aun mayores, porque si hubiera recurrido a contratos de futuros, habría asegurado la operación con prórroga que prevaleció durante la mayoría de los últimos años. Pero esos beneficios fueron, en gran parte, fruto de una mera coincidencia: de haber sido ascendente la tendencia de los precios, la cobertura habría arrojado probablemente unos precios relativamente más bajos. Es preciso subrayar que la operación de cobertura es fundamentalmente un instrumento de gestión y no de obtención de beneficios. Aportó, en efecto, a los miembros de la cooperativa la comodidad de una garantía de los precios que, entre otros factores, les permitió tomar mejores decisiones en materia de inversión.

llamadas "cuentas limitadas" ante un agente, que se reservan para la compra de opciones. Las condiciones financieras son generalmente modestas: unos pocos miles de dólares en una cuenta de, por ejemplo, Nueva York, Londres o Singapur serán suficientes para satisfacer los requisitos de la mayoría de los exportadores.

12. Sin embargo, no todos los expuestos a los riesgos de fluctuaciones de precios estén quizás en condiciones de acceder a la financiación necesaria para la gestión de los riesgos, en particular cuando se trata de utilizar divisas. Por ello, para la mayoría de los interlocutores de países en desarrollo, y más si son agricultores o pequeños comerciantes, es imprescindible contar con una estructura de intermediación adecuada. En este capítulo se analiza la función de esa estructura de intermediación, que no debe ser sólo logística (agrupando las necesidades de gestión de riesgos de muchos pequeños interlocutores, a fin de cubrirlas en el mercado internacional), sino también financiera: los intermediarios han de desempeñar un papel de potenciación de los créditos. En los dos capítulos siguientes se examinará la manera de organizar una estructura de intermediación de ese tipo, que permitirá aprovechar esos instrumentos de comercialización a los agricultores y comerciantes que, de otro modo, no tendrían la fortaleza financiera necesaria para acceder a los mercados de gestión de riesgos.

Capítulo III

EXPOSICION DE LOS AGRICULTORES A LOS RIESGOS OCASIONADOS POR LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS Y POSIBILIDADES DE GESTION DE LOS RIESGOS

A. Exposición de los agricultores a los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios

13. La mayoría de los cultivos de exportación, incluído el café, originan un elevado número de puestos de trabajo. Se trata, en general, de minifundios y a menudo constituyen la fuente principal de empleo en el país, en particular, de mujeres. Por ejemplo, el café en Etiopía facilita ocupación laboral a una cuarta parte de la población del país, es decir, a más de 10 millones de personas; en la República Unida de Tanzanía, el café es el principal cultivo comercial para 1,78 millones de personas; en Rwanda, unos 510.000 pequeños agricultores dependen de él, y en Burundi, unos 450.000. Las fluctuaciones en los precios del café, cuando se reflejan en los ingresos de los productores, tienen una importante repercusión en el bienestar de muchísimas personas. Aunque los agricultores puedan tener más posibilidades de estabilización estacional e interestacional de precios de lo que se pensaba hasta ahora [12/], es muy dudoso

---

12/ Según una serie de estudios, los agricultores tienen mayor tendencia a ahorrar que a gastar la mayoría de los ingresos inesperados y extraordinarios cuando los precios se disparan: se ha detectado este fenómeno entre los cultivadores de cacao en Ghana (B.M. Ingham, "Ghana cocoa farmers - income expenditure relationships" (Cultivadores de cacao en Ghana - relaciones entre ingresos y gastos)), Journal of Development Studies, Vol. 9, 1973), entre los cultivadores de café en Kenya (D. Bevan, P. Collier y J. Gunning, "Fiscal response to a temporary terms of trade shock: the aftermath of the Kenyan coffee boom" (Respuesta fiscal a una crisis temporal de la relación de intercambio: las secuelas de la fiebre del café en Kenya), World Bank Economic Review, Vol. 3, 1989) y entre los arroceros de Tailandia (C. Paxson, "Consumption and income seasonality in Thailand" (Consumo y estacionalidad de los ingresos en Tailandia), Journal of Political Economy, 1992).

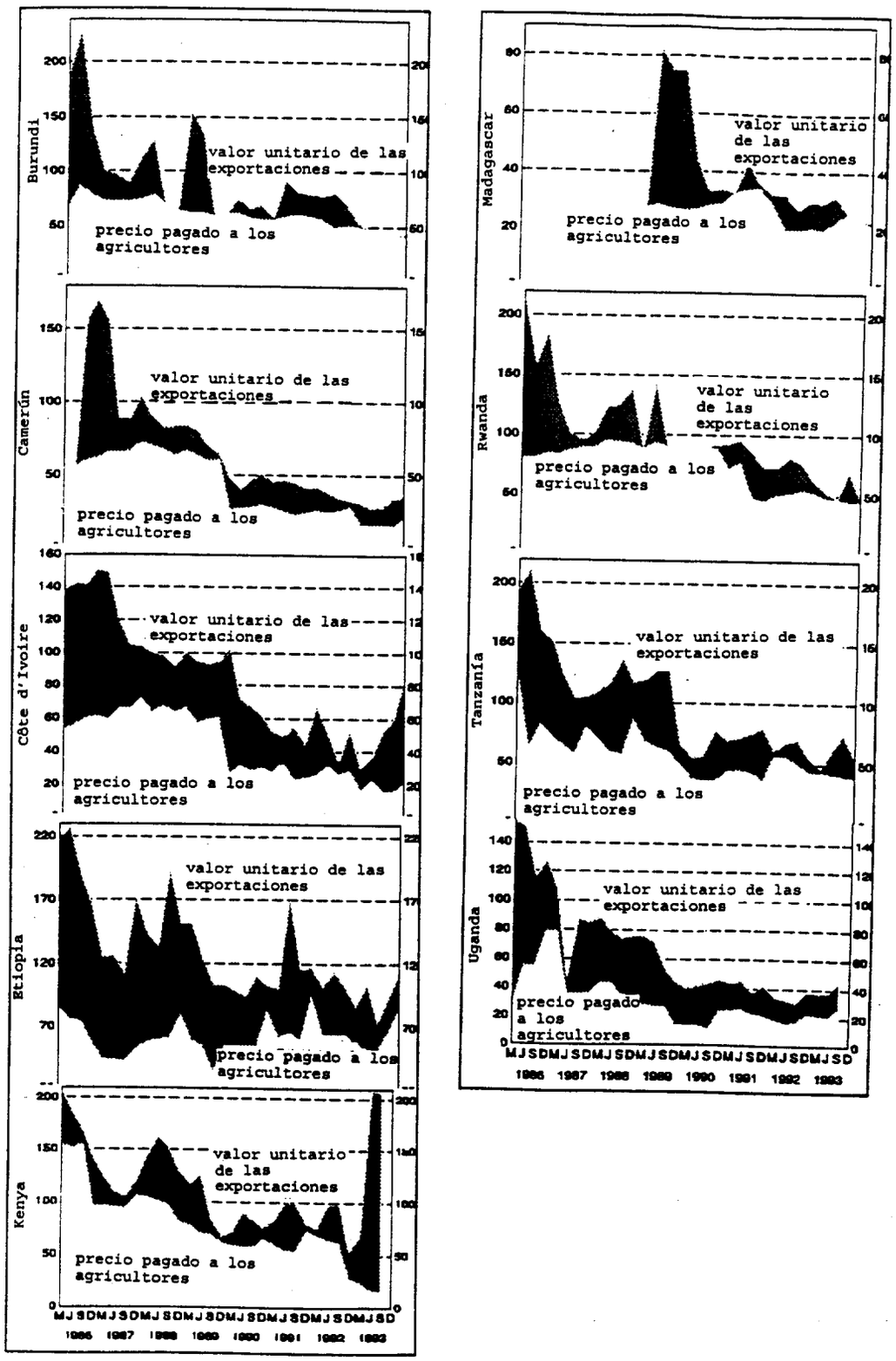
que sean los mejor colocados para soportar todo el peso de la inestabilidad del mercado mundial.

14. Difiere mucho de un país a otro el grado de exposición de los agricultores a la volatilidad de los precios del mercado mundial. La gráfica siguiente, en que se comparan el valor unitario de las exportaciones y los precios pagados a los agricultores en nueve países africanos, permite hacerse una idea de la forma en que se han absorbido en esos países los descensos registrados en los precios del mercado mundial, de cómo se han repartido los riesgos entre los agricultores y la gama de interlocutores que forman parte de la cadena de comercialización (negociantes y gobierno). Se ha establecido una comparación entre los valores unitarios de las exportaciones y los precios pagados a los cultivadores en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre de los años 1986 a 1992 [13/]. La zona sombreada muestra la cantidad absorbida por la cadena de comercialización nacional, por lo general el gobierno. En una serie de países, los agricultores gozaban de una amplia protección contra la volatilidad de los precios en el mercado mundial, al menos si se parte del supuesto de que se les pagaba el precio oficial. En la mayoría de esos países, el gobierno asumía el papel de fondo de regulación, disminuyendo su margen de comercialización cuando bajaban los precios del mercado mundial. Por ejemplo, en Côte d'Ivoire, el margen ha oscilado entre 40 centavos/libra en 1987 (y 80 centavos/libra en 1986) y alrededor de 10 centavos/libra en 1991 y 1992, antes de volver a subir hasta 60 centavos/libra en diciembre de 1993. Esta ha sido la tendencia también en Burundi, Madagascar y Rwanda. En el Camerún, los agricultores han obtenido precios bastante estables, en tanto que los márgenes de comercialización también han reflejado una notable estabilidad, al menos desde 1988 en adelante. En otros países, los agricultores han estado más expuestos a los riesgos inherentes a la fluctuación de los precios, tanto dentro de la misma temporada de comercialización como de un año para otro. En este grupo hay que mencionar a Kenya, así como a Etiopía, la República Unida de Tanzanía y Uganda, y ello a pesar del hecho de que los tres últimos países aplicaban políticas de precio mínimo.

15. El régimen de precio mínimo se ha abolido ya en la mayoría de los países y, cuando existe, no sirve para ofrecer estabilidad de precios de una temporada a otra, sino sólo quizá dentro de la misma temporada. Burundi sigue manteniendo el régimen de precios mínimos garantizados, que notifica a comienzos de la temporada, pero tiene proyectado suprimirlo. En Etiopía, la empresa paraestatal de compra y venta de café adquiere el producto a los agricultores a unos precios mínimos garantizados. En el Camerún, los cultivadores de café robusta también están acogidos a un régimen de precios mínimos al productor. Cabría esperar que la eliminación de muchos sistemas de precios mínimos hubiera provocado grandes fluctuaciones en los precios pagados a los agricultores, quedando vinculados a cotizaciones inestables de exportación, pero de las gráficas no se desprende claramente ese fenómeno. Sólo en Etiopía y Uganda, parece que los cultivadores se han podido beneficiar plenamente del aumento de precios registrado a finales de 1993. En los otros países para los que se dispone de datos recientes, la mayoría del incremento ha ido a parar, aparentemente, a la cadena de comercialización.

13/ No se dispone de esos datos para otros meses.

Valor unitario de las exportaciones y precios pagados a los cultivadores en centavos de dólares EE.UU/libra, en diferentes países africanos durante los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, de 1986 a 1993



Fuente: Datos del OIC de 1986 a 1993.

B. Medios de facilitar el acceso a los agricultores a los mercados de gestión de los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios

16. Los agricultores disponen de ciertos medios para gestionar los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios [14]. Para gestionar los riesgos interestacionales inherentes a las fluctuaciones de los precios, pueden ahorrar en las épocas de precios altos y recurrir a los ahorros cuando los precios son bajos. Para gestionar los riesgos estacionales derivados de las fluctuaciones de los precios, pueden almacenar su cosecha e irla vendiendo luego poco a poco a lo largo del año. Cuando los precios de los productos que cultivan parecen escasos, les cabe reducir el empleo de fertilizantes, de otros insumos y de mano de obra y cuando descienden los precios en la época de la cosecha, pueden decidir restringir la cantidad que recojan. Cuando los precios se mantienen a un nivel aparentemente bajo, pueden plantar otro producto o arrancar sus arbustos, o si estuviera prohibido, sencillamente dejarlos abandonados. Sin embargo, estas fórmulas de gestión de los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios dan la impresión de ser algo limitadas y poco eficaces frente al grado de volatilidad de los precios en el mercado mundial. Además, aunque algunas de ellas pueda arrojar beneficios a corto plazo, a la larga se corre el peligro de que resulten costosas [15]. No parecería por tanto, recomendable exponer a los agricultores a la volatilidad de los precios del mercado mundial en toda su extensión sin darles acceso a otros medios de gestión de los riesgos inherentes a las fluctuaciones de los precios.

17. Dadas las dimensiones de los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios de los productos básicos en la economía internacional, es poco probable que ninguna empresa productora quiera arrostrarlos por su cuenta sin acumular unas cuantiosas reservas, lo que no sería realista. Así lo han reconocido en muchos países desarrollados. Por ejemplo, la Política Agrícola Común de la Unión Europea y las directrices japonesas en materia de agricultura se han fijado la tarea primordial de preservar a sus agricultores de los riesgos interestacionales ocasionados por las fluctuaciones de los precios de los principales cultivos nacionales [16]. En Australia, Canadá y Nueva Zelandia, la mayoría de los principales cultivos de exportación han contado con juntas de comercialización centralizadas, en especial para el trigo y la lana, lo que ha hecho que los agricultores carezcan de motivación para utilizar los instrumentos de gestión de riesgos. Es probable que se produzcan cambios en la situación cuando se llegue a un acuerdo sobre agricultura en la Ronda Uruguay, por lo que

---

14/ Los agricultores están siempre expuestos a los riesgos generados por el volumen de la cosecha. La forma más habitual de hacerles frente son los fondos de seguros agrícolas de todo tipo. Véase, por ejemplo, el informe de la UNCTAD titulado "Los seguros agrícolas en los países en desarrollo", UNCTAD/SDD/INS/1, noviembre de 1992. Los mecanismos de financiación compensatoria han contribuido también a abordar ese problema desde una perspectiva internacional.

15/ Cuando no existe forma alguna de gestión de los riesgos ocasionados por la fluctuación de los precios, el mecanismo principal para luchar contra los cambios de precios se centra en las reacciones cuantitativas. Ello puede imponer elevados costos de ajuste: por ejemplo, no es fácil, cuando se han arrancado los arbustos o se han abandonado las tareas de mantenimiento, recuperar el nivel de producción anterior; y si el volumen de producción es inestable, la capacidad de elaboración necesaria será relativamente alta, mientras que la eficiencia de las instalaciones de elaboración dejará mucho que desear.

16/ Por ese motivo no existen instrumentos basados en el mercado, a nivel europeo, de gestión de los riesgos para cultivos como los cereales o los aceites vegetales en Europa, excepto para los productos agrícolas importados de los países en desarrollo, como el café y el cacao.

ya se han iniciado las discusiones sobre la manera de introducir la gestión de riesgos basada en el mercado, sobre todo en Europa.

18. La teoría económica aconsejaría buscar formas de externalizar los riesgos: cubrir los riesgos inherentes a los precios merced a otros interlocutores cuya exposición es de signo opuesto (por ejemplo, mientras que a los productores les perjudican las caídas de los precios, a los consumidores lo que les perjudica son las subidas), o a especuladores siempre dispuestos a asumir los riesgos en esta esfera. Los mercados de futuros en el ámbito de los productos básicos ofrecen instrumentos como son los contratos de futuros y de opciones, que constituyen vías de externalización de los riesgos. Es más, las opciones pueden ser una herramienta interesante para los productores de los países en desarrollo, ya que son relativamente fáciles de utilizar (véase capítulo III) y representan un seguro contra los descensos de los precios, sin merma de la posibilidad de beneficiarse de las eventuales alzas.

19. En los Estados Unidos, el único país desarrollado de grandes dimensiones en que los cultivadores han estado expuestos tradicionalmente a los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios, algunos de ellos, que practican por lo general una agricultura a gran escala, sí recurren directamente a los mercados de futuros y de opciones. Es poco probable, sin embargo, que la mayoría de los agricultores en los Estados Unidos, así como en otros países, puedan hacerlo, pues están desprovistos de la envergadura financiera imprescindible, así como de la exposición y conocimientos sobre el funcionamiento del mercado y han de afrontar problemas de acceso a los mercados de gestión de los riesgos [17/]. Una forma de abordar ese problema consiste en estimular el desarrollo de **entidades de intermediación** que podrían facilitar a los agricultores el acceso a los mercados de gestión de riesgos. De hecho, en el caso de los Estados Unidos, las cooperativas, empresas de transformación y negociantes sirven todos de cauce para canalizar las necesidades de los cultivadores en materia de gestión de los riesgos ligados a las fluctuaciones de los precios. Pueden tomarse en consideración varios tipos de intermediarios, que no tienen porqué ser mutuamente excluyentes: **cooperativas de agricultores, entidades gubernamentales, bancos nacionales** y **negociantes** y **empresas privadas de transformación**.

C. Papel de las cooperativas en la gestión de los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios

20. Las **cooperativas** u **asociaciones** similares de agricultores pueden constituir un tipo muy viable de intermediarios. Incluso aunque las juntas estatales o los bancos nacionales ofrezcan la posibilidad de recurrir a instrumentos de gestión de riesgos, es probable que esos intermediarios se abstengan de hacer negocios directamente con los pequeños agricultores y prefieran operar con una asociación de ciertas dimensiones [18/]. Las asociaciones de agricultores podrían estar

---

17/ Para una panorámica general de esos problemas de acceso, véase el documento de la secretaría de la UNCTAD, "Análisis de los medios de mejorar la eficiencia y el uso de los mecanismos existentes para la gestión de los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de precios de los productos básicos", TD/B/CN.1/10, 27 de agosto de 1993, capítulo III.

18/ Entre los motivos de esa preferencia hay que mencionar consideraciones como la exposición crediticia (es probable que la valoración crediticia de las pequeñas empresas sea más baja que la de las grandes); la facilidad de identificación de las actividades de la contrapartida y de su situación financiera; la disminución de los gastos de administración y organización mediante la reducción del número de pequeñas operaciones que hay que afrontar; y el volumen relativo de los gastos de ejecución si se produce un impago de la contrapartida.

interesadas en utilizar los instrumentos de gestión de riesgos por dos razones principales. La primera, porque dicha utilización podría permitirles garantizar precios mínimos a sus miembros en la temporada siguiente, sobre la base de los precios vigentes en el mercado. Los riesgos consiguientes derivados de los precios pueden cubrirse entonces comprando opciones de venta, bien en los bancos nacionales o bien en otros intermediarios. En segundo lugar,el empleo de instrumentos de gestión de riesgos podría favorecer el uso de un producto básico como garantía para recibir préstamos o anticipos sobre los pagos, porque los riesgos para las instituciones que facilitan esos créditos son más bajos [19/].

21. La mayor parte del café africano es producida por pequeños agricultores que se habían agrupado tradicionalmente en cooperativas u otro tipo de asociaciones. En muchos países, se ha dejado sentir recientemente la necesidad de fomentar la creación de nuevas organizaciones de agricultores para substituir a las viejas estructuras cooperativas. Cabe la posibilidad de que una serie de ellas estén en condiciones y en disposición de brindar una gama completa de servicios económicos a sus miembros. Esa tendencia es promovida a menudo por los gobiernos, que ven en un sector agrícola fuerte el contrapeso necesario al protagonismo que van cobrando las casas de contratación privadas de origen extranjero.

22. Ofrecer garantías de precios y mayor acceso a la posibilidad de anticipos sobre los pagos parecen constituir servicios útiles, que están al alcance de una asociación de agricultores eficaz [20/]. En algunos países se considera que forma parte, normalmente, de los deberes de la gestión de una coperativa. Es más, un tribunal de los Estados Unidos falló en 1992 que los directores de una cooperativa de agricultores cerealistas relativamente pequeña tenían el deber de comprender las técnicas de cobertura y que, a principios del decenio de 1980, "habían quebrantado sus obligaciones al haber mantenido a un gestor inexperto en operaciones de cobertura (...) y no haber adquirido los conocimientos indispensables acerca de los mecanismos básicos de protección como para poder orientar las actividades de cobertura y supervisar correctamente al gestor ...". Los directores fueron considerados directamente responsables de las pérdidas en que incurrió la cooperativa porque el gestor no previó la cobertura de sus ventas [21/]. En muchos países africanos, las asociaciones de agricultores se encargan ya de algunas operaciones de gestión de riesgos o de participación en los riesgos, como es la gestión de los silos colectivos de cereales o de las actividades cooperativas de ahorro. Pero no se han estado ocupando de la gestión de los riesgos vinculados a las fluctuaciones de los precios de exportación que, naturalmente, sólo han cobrado importancia para los agricultores en la mayoría de los países hace muy poco tiempo. Parece que las premisas indispensables para

---

19/ Esta es la situación general en los países desarrollados. En los países en desarrollo, pocos bancos están lo suficientemente familiarizados con ese tipo de préstamos garantizados. Véase Nicholas Budd, "A guide to pre-export financing of physical commodities in origin countries" (Guía para la financiación previa a la exportación de los productos físicos en los países de origen), International Financial Law Review, enero de 1991.

20/ Esta cuestión fue examinada en el Congreso Mundial de Agricultores, celebrado del 2 al 6 de mayo en Estambul, Turquía. El Comité Permanente de Agricultura en los Países en Desarrollo llegó, entre otras, a la conclusión de que era preciso encontrar fórmulas que permitieran a las organizaciones de agricultores intensificar el empleo de instrumentos de gestión de riesgos (párrafo 14 del informe del Comité).

21/ Véase Brane contra Roth, Tribunal de Apelación de Indiana, Primer Distrito, 20 de abril de 1992, North Eastern Reporter, 2d Series.

promover una mayor participación de las cooperativas en las operaciones de gestión de riesgos han de ser el fomento del desarrollo institucional y la organización de actividades específicas de formación, sin olvidar la adopción de un enfoque positivo por parte de los gobiernos.

D. El gobierno como intermediario en la gestión de riesgos

23. Una segunda opción consistiría en reestructurar los **fondos de estabilización** o **las juntas de comercialización estatales**, allí donde existan, para convertirlos en organizaciones de servicios destinados a los agricultores y negociantes del país. Podrían, por ejemplo, garantizar niveles mínimos de precios y luego, si los precios del mercado cayeran por debajo de ese mínimo, compensar a los agricultores a través de pagos complementarios. Se parte en este caso del supuesto de que hubieran cubierto los riesgos inherentes a las fluctuaciones de los precios mediante la compra de opciones en un mercado exterior de este tipo. Por ejemplo, las cooperativas podrían subscribir un "seguro de precios" con un fondo de estabilización, abonando una determinada prima para esa finalidad y los fondos de estabilización podrían utilizar los pagos de dichas primas para adquirir opciones [22/].

24. Esos órganos del gobierno tienen una importante ventaja competitiva frente a otros posibles intermediarios: al ser entidades que cuentan con la garantía del gobierno, no representan tanto riesgo para sus contrapartidas occidentales, por lo que es probable que les resulte mucho más fácil acceder a los créditos. Gracias a ello, se amplía su margen de maniobra para emprender transacciones de gestión de riesgos. Se pueden beneficiar así mismo de determinadas ventajas de escala: una de sus actividades habituales consiste en reunir datos sobre los mercados, lo que puede favorecer también las transacciones en materia de gestión de riesgos. Es preciso señalar, por otra parte, que si el gobierno considera que ofrecer precios mínimos al productor constituye un objetivo social útil (por ejemplo, al evitar que los agricultores emigren a las ciudades), los intermediarios estatales podrían representar un mecanismo adecuado para las transferencias financieras (por ejemplo, subvenciones directas para la adquisición de opciones, como las que el Gobierno de los Estados Unidos está concediendo en la actualidad con carácter experimental a una serie de cultivadores de cereales de su país) [23/].

22/ Cuando comenzó en 1992 a liberalizar su política agrícola, el Gobierno de México decidió crear un organismo que haría las veces, entre otras cosas, de intermediario en la gestión de riesgos. Esa entidad, denominada "Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria" (ASERCA) facilita a los cultivadores de algodón una protección contra las fluctuaciones intraestacionales de los precios con carácter voluntario. Los agricultores pagan una cuota al ASERCA por proteger el precio de un determinado volumen de producción prevista y ASERCA a su vez se cubre comprando opciones de venta en la Bolsa del Algodón de Nueva York. Los agricultores venden su algodón directamente, pero cuando los precios caen, el ASERCA les reembolsa los beneficios obtenidos con las opciones. El ASERCA se dedica también a los futuros y opciones relacionados con el trigo, el maíz y la soja, para bloquear el monto del subsidio que debe abonar a los usuarios finales de esos productos (que reciben una compensación por la diferencia entre el precio de garantía mexicano y el precio internacional).

23/ Véase, por ejemplo, George Gunset, "Futures may be cheaper option than farm subsidies" (Los futuros pueden ser una opción más económica que las subvenciones agrícolas), Chicago Tribune, 4 de febrero de 1993.

E. Papel de los bancos de los países en desarrollo como intermediarios en la gestión de riesgos

25. Los **bancos locales** (ya sean de propiedad nacional, filiales de bancos extranjeros o bancos regionales) puede convertirse también en intermediarios activos. Los instrumentos de gestión de los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios de los productos básicos son de carácter financiero y los bancos podrían ser intermediarios lógicos para facilitar el acceso a los mercados de gestión de riesgos. En efecto, cuando la reglamentación del gobierno no lo impide, unos bancos que funcionen bien pueden allanar el camino a instrumentos de gestión de los riesgos de las fluctuaciones de la moneda y de los tipos de interés en beneficio de sus clientes. El conocimiento y los contactos así adquiridos deberán servir para que puedan introducirse en el sector de la gestión de los riesgos vinculados a las oscilaciones de los precios de los productos básicos. Los bancos también promueven sus propios intereses al proporcionar instrumentos de gestión de los riesgos inherentes a las fluctuaciones de los precios de los productos básicos: pueden ayudar a concertar acuerdos crediticios de diversa índole (p. ej. créditos anteriores a la cosecha o créditos previos a la exportación) que sean más seguros e intensifiquen de ese modo el potencial del banco para realizar negocios rentables. Muchos son los bancos locales que han establecido ya contratos directos (a través de enlaces electrónicos como el sistema Swift) con bancos en Europa y en los Estados Unidos, de forma que en cuanto a la infraestructura imprescindible, están relativamente bien situados. Una posibilidad que tienen es la de limitar sus actividades de gestión de riesgos a las de un modalidad puramente intermediaria (es decir, a actuar como "corredores" y proveedores de líneas de crédito a sus clientes, pero colocando inmediatamente todas las órdenes en bancos o corredores occidentales). Pueden inclinarse también por desempeñar un papel más activo, adquiriendo los conocimientos, y los soportes lógicos y equipos físicos necesarios para gestionar su propia cartera de futuros y opciones. Dos bancos africanos, el Banco Nigeriano de Exportación-Importación (NEXIM) y el Banco PTA (que actúa en la mayoría de los países del Africa meridional y oriental) han seguido esa última vía, por lo que convendría examinar más a fondo sus actividades.

26. Tanto el banco PTA como el NEXIM han introducido a finales de 1993 lo que denominan contratos de garantía de los precios (CGP) [24/]. Un CGP es en realidad una opción de venta, que protege a los que suscriben el contrato frente a los cambios de precio negativos en los mercados exteriores de futuros. La tarea de venderlos recae sobre los bancos, a la par que sus actividades de financiación de las transacciones de productos básicos. Los bancos opinan que ese servicio consolidará sus actividades de financiación del comercio. Ambos bancos han optado por ser algo más que un "corredor de lanzamiento". En su lugar negociarán una cartera de opciones activa en la esperanza de que ello contribuya a reducir los costos variables. Para favorecer esa posibilidad, han invertido en equipos físicos y soportes lógicos de computadoras y han capacitado a su personal. Esos bancos han determinado que el costo de implantar esos sistemas ascenderá a menos de 0,5 millones de dólares [25/], lo que supone una cifra reducida en comparación con la volatilidad de las corrientes comerciales originadas por los productos

---

24/ Información facilitada por el banco PTA en la reunión del grupo de trabajo sobre políticas gubernamentales que afectan a la comercialización de las exportaciones de café, celebrada en Nairobi, Kenya, del 29 de noviembre al 3 de diciembre de 1993.

25/ Información ofrecida por la empresa Commodity Risk Management, S. A., Ginebra.

básicos de los países implicados; por ejemplo, si se toman las exportaciones semanales medias de café de la República Unida de Tanzanía, los precios del café son tan volátiles que las ganancias pueden oscilar en 100.000 dólares de los EE.UU de una semana a otra.

F. Papel de los negociantes nacionales como vehículos de la gestión de los riesgos que las fluctuaciones de precios suponen para los agricultores

27. En una situación en que la competencia entre los negociantes que compran las cosechas a los cultivadores es muy reñida, parece muy probable que el acceso de los primeros a los instrumentos de gestión de los riesgos tenga un reflejo en los precios y condiciones de comercialización para los agricultores [26]. Por lo general, los negociantes compran a los agricultores su producción al contado. Pueden ofrecer un precio global o un anticipo, pagando una prima si los precios del mercado mundial en el momento de la exportación son lo suficientemente elevados. En ambos casos, los negociantes tenderán a abonar un precio relativamente bajo a los agricultores, en especial si no disponen de medios para gestionar los riesgos de una caída de los precios entre el momento de la adquisición y el de la exportación. Un negociante que pueda eliminar ese riesgo gozará de una ventaja competitiva: podrá pagar un precio más alto o un anticipo mayor y aumentará así su cifra de negocios. Si sus competidores quieren sobrevivir, habrán de seguir su ejemplo. Ese fenómeno se ha registrado en Costa Rica, por citar sólo un caso, donde algunas empresas de contratación, han empezado a ofrecer a los agricultores anticipos mucho más cuantiosos de lo habitual, gracias a las opciones que han utilizado para cubrir los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios. Hasta ahora, adelantaban a los agricultores del 40% al 50% del precio de exportación final previsto. Ese porcentaje puede parecer bajo, pero en realidad, la volatilidad de los precios del café en estos años ha sido tan elevada que durante los tres últimos años del período de 15 años precedente, quebraron varios exportadores e industriales de la molturación costarricenses cuando los precios se desplomaron de forma estrepitosa e imprevisible. Mediante el empleo de opciones, los exportadores e industriales de la molturación pudieron adelantar a los cultivadores hasta el 80% del precio final previsto y esto se ha convertido ya en una práctica general [27].

28. Para que los negociantes transfieran los beneficios de la gestión de riesgos a los agricultores, tienen que cumplirse tres condiciones básicas. La primera, contar con un entorno competitivo. En muchos estudios realizados en Africa se ha llegado a la conclusión de que la competencia entre los comerciantes deja bastante que desear. Hay pocos negociantes locales (situación a la que no es ajeno el prolongado monopolio gubernamental) y la falta de medios financieros les impide luchar de forma agresiva por cuotas de mercado. El predominio de un número limitado de filiales de casas de contratación extranjeras tampoco favorece mucho la competencia. La segunda condición estriba en que varios negociantes tengan el suficiente volumen de negocios como para

---

26/ Así ocurre en los Estados Unidos de América, en donde los negociantes y las empresas de transformación ofrecen a los agricultores la gama completa de mecanismos de comercialización, para que éstos puedan elegir, y ello es posible porque esos intermediarios pueden cubrir sus riesgos en materia de fluctuaciones de los precios en los mercados de gestión de riesgos.

27/ S. Claessens y R. C. Duncan (eds.) "Managing Commodity Price Risk in the Developing Countries" (Gestión de los riesgos vinculados a los precios de los productos básicos en los países en desarrollo), John Hopkins University Press/World Bank, 1993.

comprar opciones en las bolsas extranjeras [28]; o, si los propios comerciantes no tienen la suficiente envergadura para hacer frente a los costos fijos implícitos y explícitos de una utilización directa de los instrumentos de gestión de riesgos, que existan otros organismos de intermediación, como bancos o juntas gubernamentales o incluso sociedades extranjeras que permitan a los pequeños negociantes comprarles opciones a nivel local. Y es interesante reseñar que hay algunos países africanos con determinados negociantes de una talla suficiente como para plantearse el uso de opciones. Por ejemplo, la República Unida de Tanzanía cuenta con unos 14 comerciantes que exportan café por valor de más de 1 millón de dólares al año. En tercer lugar, las condiciones deben ser lo suficientemente favorables como para que los negociantes puedan acudir en la práctica a los mercados de opciones exteriores; es decir, que necesitan los conocimientos indispensables para hacerlo y unas políticas del gobierno lo suficientemente permisivas. En ambos aspectos quizá queden problemas por superar [29].

G. Promoción de una estructura adecuada para la gestión de los riesgos inherentes a las fluctuaciones de precios que afectan a los agricultores

29. La combinación de estos posibles intermediarios que funcione mejor en un país dado dependerá de sus circunstancias económicas e institucionales. Los intermediarios no son tampoco en muchos casos mutuamente exclusivos, sino complementarios. En una serie de países, las entidades estatales quizá no sean los candidatos ideales a la larga, pero serán los únicos capaces de representar ese papel a corto plazo (a la vez que estimulan al sector privado). En general, parecería recomendable compartir la responsabilidad de las garantías de precios mínimos con los agricultores: es decir, que los propios cultivadores deberían dar a conocer su interés por percibir precios mínimos y pagar por esa posibilidad. Eso se puede lograr a través de bancos del país o de entidades gubernamentales que ofrezcan un "seguro de precios" a las cooperativas y agricultores a gran escala o de negociantes que brinden anticipos más elevados a cambio de, posiblemente, un pago final más reducido. En todo caso, para que ese mecanismo de precios mínimos resulte viable, parece necesario disponer de una red privada de comerciantes competitiva y bastante desarrollada, un sistema bancario moderno, o una buena estructura de cooperativas. En los países en que se den cualquiera de esas condiciones, parece factible poder superar la larga serie de dificultades operacionales y aplicar un conjunto de prácticas saneadas de gestión de riesgos, que ofrezcan a los agricultores la protección contra las fluctuaciones de los precios que los gobiernos han reconocido ya desde hace tiempo como un factor esencial para mantener un sector agrícola viable.

28/ Lo que implicaría fundamentalmente que fueran capaces de entablar y mantener contactos con corredores extranjeros; y que pudieran inmovilizar unos miles de dólares en una cuenta de un banco extranjero.

29/ Véase TD/B/CN.1/10, 27 de agosto de 1993, capítulo III, para un análisis de las condiciones locales imprescindibles.

Capítulo IV

PAPEL DE LOS NEGOCIANTES PRIVADOS LOCALES EN UN SISTEMA LIBERALIZADO DE COMERCIO DE LAS EXPORTACIONES

A. Cambios recientes en las funciones de los negociantes privados y en los riesgos a que están expuestos

30. A raíz de la claudicación de muchas de las entidades estatales que controlan las exportaciones de productos básicos, incluído el café, se ha agigantado la importancia y autonomía de los comerciantes privados y se ha reimplantado en muchos países el sistema de subastas. La mayoría de las exportaciones de café de los principales países productores de Africa, salvo Etiopía, está ahora en manos de negociantes privados. Existen fundamentalmente dos sistemas: los exportadores recogen su propio café en el interior o eventualmente a través de otros negociantes; o los exportadores adquieren el café en una subasta, encargándose las cooperativas de cultivadores y las entidades estatales de la mayor parte de la recolección y comercialización a nivel nacional. El Camerún, Côte d'Ivoire, Madagascar y Zaire pertenecen al primer grupo, Burundi, Etiopía, Kenya y la República Unida de Tanzanía al segundo.

31. Las subastas están cobrando cada vez mayor entidad en Africa: en el caso del café, se acaba de introducir una en Burundi, y las subastas existentes se están volviendo cada vez más importantes en Etiopía y en la República Unida de Tanzanía. Se recurre frecuentemente a ellas cuando la comercialización está dominada a nivel nacional por entidades del gobierno o por cooperativas. Y ello es así porque las subastas permiten centralizar la producción de un país, como el café, para venderla al sector privado, que abarca frecuentemente a agentes de casas de contratación extranjeras. En teoría, y a menudo en la práctica, las subastas han incrementado los ingresos para el estado y/o los cultivadores [30/]. Entrañan también, sin embargo, un grave inconveniente, ya que sus operaciones excluyen cualquier previsión de las disponibilidades de café para un exportador dado. Por consiguiente, o bien el exportador se ve en la imposibilidad de contraer compromisos a largo plazo, como pueden ser ventas sistemáticas a lo largo de un período prolongado de tiempo, o bien, y ésto es lo que ocurre en la práctica, los exportadores carecen de la más mínima certidumbre acerca del precio que habrán de pagar por los productos que han vendido por adelantado. Más que en cualquier otra situación, es en ésa en la que es indispensable que el exportador cuente con una protección contra las oscilaciones de los precios, si desea tener alguna seguridad acerca de su futuro volumen de negocios.

32. Hoy en día, la mayoría de los negociantes no goza de una protección absoluta contra los riesgos de oscilaciones de los precios gracias a las actividades del gobierno en materia de estabilización. Sólo en Côte d'Ivoire y en la zona de producción de café robusta del Camerún sigue existiendo esa protección. En ambos casos, se utiliza un fondo de estabilización para subvencionar las exportaciones cuando los precios mínimos al productor, sumados a los costos de comercialización convenidos, superan el precio vigente en el

---

30/ Las subastas deparan un cierto grado de transparencia de los precios y de apertura del mercado, que pueden contribuir a atraer a nuevos negociantes cuando los precios están bajos. Véase Robert A. Feldman y Rajnish Mehra, "Auctions: theory and applications" (Subastas: teoría y aplicaciones), IMF Staff Papers, septiembre de 1993.

mercado mundial [31]. Excepto en Kenya, los negociantes locales no estaban acostumbrados a estar expuestos a los riesgos derivados de las fluctuaciones de los precios, y a muchos les ha costado trabajo adaptarse. Según la escasa información disponible, los exportadores se han convertido, en efecto, en agentes de las casas de contratación extranjeras y han substituido así las garantías estatales sobre su margen de comercialización por garantías de empresas extranjeras. Al no existir otras fórmulas de gestión de los riesgos inherentes a las fluctuaciones de los precios, las empresas con sede exclusivamente nacional encuentran difícil competir.

33. Los negociantes encargados de dar salida al exterior a los productos agrícolas anteriormente exportados por las entidades estatales han de afrontar también un mercado mundial que ya no es el de hace diez o ni siquiera cinco años atrás [32]. Por ejemplo, en el sector de las industrias de tueste y comercio de café, se registra una concentración creciente de las compras y las ventas, mientras que en el sector de los exportadores, el sistema de comercialización se ha fragmentado considerablemente. Merced a la multiplicación de los enlaces aéreos, a la expansión de los servicios de telecomunicación y al desarrollo de foros industriales, como la Organización Internacional del Café, los vínculos comerciales se han diversificado, lo que ha repercutido en una fungibilidad cada vez mayor de los cafés de diferentes orígenes. De ahí que se haya acrecentado el papel de los "precios del café en el mercado mundial", es decir, los precios formados en la Bolsa del Café, Azúcar y Cacao de Nueva York y en la Bolsa de Productos Básicos de Londres. Las prácticas comerciales han cambiado, perdiendo importancia los contrato a término y al contado de precio fijo en conparación con la llamada fijación diferencial de precios. Esas transformaciones han hecho recaer una pesada carga sobre los exportadores de café: para no perder competitividad, han de adaptarse.

34. Ante el actual panorama de dificultades que impera en los mercados de productos básicos, resulta imprescindible para todos los exportadores poseer la técnica de una buena comercialización. Y una buena comercialización supone también ofrecer una imagen que inspire confianza, respetar los contratos, privilegiar la calidad y saber mostrar flexibilidad. Un método recomendable de incrementar la flexibilidad y reducir la tentación de impago de los contratos estriba en adaptarse a los nuevos mecanismos de fijación de precios. Por ejemplo, en el comercio mundial del café, la tendencia dominante apunta a una reducción de la dependencia de los precios fijos en los contratos a término, a favor de claúsulas de fijación de precios abiertas (los precios permanecen sin fijar hasta tanto el exportador no los establezca). Pero a la hora de seguir esta tendencia, los exportadores africanos se han quedado un tanto rezagados. Si no están operando con un margen predeterminado, o sirviendo de agentes para un negociante extranjero, los negociantes africanos, como los de cualquier otro origen, están expuestos a los riesgos ocasionados por las fluctuaciones interestacionales de los precios. Entre el momento en que adquieren a los agricultores el producto básico y el momento en que lo venden a un comprador extranjero, transcurre un cierto período de tiempo. No es infrecuente que los negociantes, confrontados a unos precios mundiales que han descendido desde que adquirieron el producto, aplacen su venta, en espera de obtener precios mejores. También puede ocurrir que les soliciten una venta cuando no tienen existencias de un producto dado; corren el peligro en ese caso de que, si aumenta el precio a nivel nacional, no les sea dado comprar el volumen necesario a los

---

31/ Con ayuda de la Unión Europea y el Banco Mundial, se está revisando en la actualidad el sistema en vigor en Côte d'Ivoire.

32/ Véase Pierre Leblache, op. cit.

cultivadores para poder cumplir con el contrato. Cuando no pueden cubrir los riesgos derivados de las oscilaciones de los precios en el mercado o, por ejemplo, con un organismo del gobierno, los negociantes suelen optar por una de estas cuatro soluciones. Incorporan una prima de riesgos al precio que abonan a los cultivadores (es decir, que los agricultores reciben unos precios relativamente bajos); se abstienen de realizar transacciones que consideran demasiado arriesgadas, como es vender un producto que no está todavía en su poder (o sea, que desaprovechan oportunidades comerciales); operan con reservas superiores, desde el punto de vista comercial y financiero, al nivel óptimo (inmovilizando su capital de explotación e incurriendo en gastos de almacén); o tienden a vender fundamentalmente "al contado", renunciando así a la a menudo cuantiosa prima que reportan las ventas a término en el mercado mundial.

B. Negociantes privados y riesgos de contraparte

35. Los contratos a término han constituido tradicionalmente la fórmula de gestión de los riesgos ligados a las fluctuaciones de los precios elegida por las juntas de comercialización gubernamentales, que así garantizaban al menos una parte de sus ganancias. Con la privatización de los sistemas de exportación, ha ido perdiendo terreno esta fórmula tradicional de gestión de los riesgos ocasionados por las oscilaciones de los precios. Como se ha señalado en un reciente informe del Banco Mundial, ello se debe a que, al liberalizarse los mercados, disninuirán probablemente las ventas a término, a medida que pueda aumentar el riesgo de contrapartida a la hora de tratar con nuevos exportadores privados [33/]. Es preciso mencionar que, incluso si los exportadores privados están en condiciones de formalizar contratos a término de precio fijo, la reglamentación gubernamental puede impedírselo. Por ejemplo, en Etiopía no abundan los contratos para varios embarques a lo largo de un período prolongado de tiempo, por las restricciones impuestas por el Banco Nacional a este tipo de ventas. Ante un riesgo relativamente elevado de impago, los compradores extranjeros reaccionan naturalmente incorporando al precio que pagan a los exportadores del país una prima de riesgo, que a su vez priva al país exportador de valiosas ganancias de exportación. Es menester indicar que, en algunos países que han mantenido el sistema de precios mínimos para los cultivadores, los gobiernos están tratando de fomentar las ventas a término. Por ejemplo, en el Camerún y Côte d'Ivoire, se están desarrollando esfuerzos en la actualidad para promover dichas ventas, pero es probable que repercutan en una reducción de los ingresos de exportación mientras no se adopten medidas simultáneas para contrarrestar el problema de los riesgos de contraparte. Una forma de que los exportadores resulten más aceptables como contrapartidas consiste en crear un sistema de garantías entre los exportadores. En un sistema de ese tipo, todos los exportadores tendrían que estar registrados y depositar un determinado porcentaje de su cifra de negocios en una cuenta de garantía especial. Si uno de ellos falla en el pago, se utilizará entonces el dinero de su cuenta para garantizar el cumplimiento de sus contratos de exportación.

36. A menudo, los exportadores dependen en gran medida, para sus necesidades de financiación, de sus contrapartidas extranjeras. Debido al hecho de que, en general, los tipos de interés locales son mucho más elevados que los internacionales, la mayoría de los exportadores no se mueven si no disponen de una prefinanciación. Por ejemplo, en Burundi, el comprador exterior transfiere

---

33/ S. Satyanarayan, E. Thigpen, P. Varangis, "Hedging Cotton Price Risk in Francophone African Countries"(Cobertura del riesgo derivado de las fluctuaciones del precio del algodón en los países francófonos del continente africano), Banco Mundial, Departamento de Economía Internacional, División del Comercio Internacional, Policy Research Working Paper 1233, diciembre de 1993.

el valor de sus importaciones en un plazo de cuatro días a partir de la fecha en que el exportador local haya comprado el café en la subasta. El exportador no tiene que abonar el café adquirido en la subasta hasta pasados siete días, de manera que, en la práctica, no necesita una financiación independiente. Esto contribuye también a que el país reciba pronto sus divisas (el pago a la entrega significaría un aplazamiento de tres a cuatro meses, tiempo necesario para embarcar el café y cumplimentar los trámites indispensables de pago). Pero, por otra parte, limita el margen del exportador local y, en último término, el país gana menos divisas.

37. Los problemas de control de calidad, el mayor riesgo de contrapartida y la premura en vender rápidamente por motivos de flujo de efectivo, así como la falta de experiencia en las operaciones de comercialización de las exportaciones, todo ello parece indicar que es muy probable que los nuevos exportadores privados obtengan precios más bajos y condiciones comerciales menos favorables que las antiguas juntas de comercialización. A esta conclusión han llegado muchos negociantes internacionales que contratan productos básicos en Africa. Sin embargo, la falta de datos pertinentes y el agravante de que una parte considerable del comercio de exportación de los países africanos radique ahora en manos de empresas extranjeras, hace que sea imposible verificar esa información.

C. Medios de ampliar el acceso de los negociantes a los instrumentos de gestión de riesgos

38. La intensificación del acceso a los mercados de gestión de riesgos estimularía la competitividad de los exportadores locales, mejoraría la flexibilidad de los negociantes que no trabajan como agentes por cuenta de un comprador extranjero, disminuiría los riesgos de contrapartida, y facilitaría el acceso a los créditos. Hay diversas formas de conseguir que los negociantes se conviertan en contrapartidas más aceptables y obtengan acceso a instrumentos de gestión de riesgos. En primer lugar, en muchos países los bancos nacionales pueden desempeñar un papel decisivo en la prestación de ayuda a los negociantes locales. Sin embargo, ésta no ha representado una función normal para muchos de ellos y carecen de experiencia en el sector de financiación del comercio y de las actividades de gestión de riesgos, más allá de servir de cauce para las transferencias presupuestarias del gobierno a las juntas de comercialización, por lo que a menudo se muestran reacios a aceptar productos básicos como garantía de los préstamos. Es probable por ello que se dé un cierto desfase en la respuesta de los bancos locales hasta que no se considere que el sector comercial constituye un riesgo adecuado para los préstamos. En segundo lugar, un órgano del gobierno o una asociación de exportadores puede asumir la responsabilidad de ayudar a los exportadores individuales a superar los obstáculos con que se enfrentan. Entre las funciones de un órgano de ese tipo cabría citar la organización y coordinación de actividades de capacitación, el suministro de información, incluídos datos sobre precios en tiempo real y, siempre que se pueda, un papel de promoción de los créditos. Este último papel puede ser directo, como es el caso de la conversión de líneas de crédito de bancos nacionales en líneas de crédito exteriores que puedan utilizarse para la gestión de riesgos, o de la intermediación en la compra de opciones o de la creación de un sistema de garantías mutuas. En el Camerún se está estudiando esta última opción. La potenciación de los créditos puede ser también indirecta, por ejemplo, mediante la organización de cursillos sobre modalidades de mejora del acceso a estos últimos e identificación de los obstáculos jurídicos a nivel nacional que lo dificultan.

39. Una función potencialmente valiosa para el gobierno consistiría en mantener su junta de comercialización u organismo de estabilización como "garantía en última instancia" de diversos tipos de venta, función que podría desempeñar durante el tiempo que tardaran los exportadores privados en crear un ambiente de confianza entre los compradores extranjeros. Esta función podría vincularse sin grandes dificultades a la de control de calidad, otro servicio de exportación que resulta muy complicado de transferir de la noche a la mañana al sector privado. Esa clase de garantía gubernamental de cumplimiento del contrato contribuiría a la instauración de una atmósfera de confianza en el país y repercutiría directamente en una reducción de los costos de las transacciones para el comprador internacional.

Capítulo V

EXPOSICION DE LOS GOBIERNOS A LOS RIESGOS DERIVADOS DE LAS FLUCTUACIONES DE LOS PRECIOS EN UN SISTEMA LIBERALIZADO DE COMERCIO DE LOS PRODUCTOS BASICOS

40. Hasta hace poco tiempo, muchos gobiernos de los países en desarrollo, especialmente en Africa, se encontraban expuestos de forma directa y en alto grado a las oscilaciones de precios de los principales productos de exportación. No sólo compensaban los déficits de los fondos de estabilización con cargo al presupuesto general cuando bajaban los precios de los productos básicos, sino que una gran parte también de sus ingresos fiscales tenía su origen en las tasas percibidas por la exportación de dichos productos. Por ejemplo, a mediados del decenio de 1980, los impuestos que gravaban el café representaban del 30% al 40% de los ingresos fiscales del estado en países como Etiopía y Uganda. Recientemente, con la caída de los precios del café y los cambios en la política fiscal del gobierno, los impuestos que recaen sobre el café han ido perdiendo importancia, aunque siguen constituyendo un 10% de los ingresos fiscales en países como el Camerún o Etiopía, por ejemplo.

41. En los últimos años han desaparecido muchos fondos de estabilización. Aunque el argumento alegado a menudo para abolir esos fondos reside en que eran económicamente insostenibles, había también problemas relacionados con la experiencia anterior de desvío de los recursos de esos fondos hacia otros usos. Las dificultades derivadas de la financiación que se plantean con los fondos de estabilización no se dan sólo en Africa, sino también en otros países, así como a nivel internacional, por ejemplo en la Unión Europea/ACP servicio Stabex. La volatilidad de los precios de los productos básicos es tan acusada, que cualquier fondo de estabilización corre el peligro de agotarse en un momento u otro, a no ser que perciba unos gravámenes exageradamente altos sobre las exportaciones en años normales. Pero no está justificado que unos fondos de estabilización bien concebidos utilicen <u>exclusivamente</u> el ahorro acumulado como instrumento de gestión de los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios. La utilización de instrumentos, basados en el mercado, de gestión de riesgos derivados de las oscilaciones de los precios puede ayudar a facilitar las operaciones de un fondo de estabilización [34/].

34/ Los precios de los productos básicos se mueven de forma asimétrica: en los largos períodos de precios relativamente estables se intercalan breves períodos de movimientos de precios muy marcados. En los períodos de oscilaciones muy acusadas de los precios es cuando tienden a surgir los problemas en los fondos de estabilización, que pueden evitarse mediante la compra de opciones al margen de los fondos, que suelen ser bastante económicas. Véase D. F. Larson y J. Coleman, "The effects of option-hedging on the costs of domestic price stabilization schemes" (Efectos de la cobertura mediante opciones en el costo de los sistemas nacionales de estabilización de precios), Banco Mundial, Departamento de Economía

42. A pesar de que la exposición de los gobiernos a los riesgos vinculados a las fluctuaciones de los precios parece haber disminuido en los últimos años, incluso en un entorno comercial enteramente liberalizado, el gobierno sigue expuesto a una serie de riesgos [35], en especial:

- El riesgo de crisis macroeconómicas de los precios: efectos de la "enfermedad holandesa"; asignación poco acertada de las inversiones; reducción de las inversiones globales;

- El riesgo de un descenso de las reservas de divisas por una especulación incontrolada en los mercados extranjeros de gestión de riesgos;

- El riesgo de inestabilidad social motivado por las crisis de los precios;

- El riesgo directo y/o indirecto de una disminución de los ingresos fiscales.

43. El ejemplo de la República Unida de Tanzanía muestra que la exposición de los gobiernos a los riesgos puede ser bastante directa. El Gobierno ha establecido un acuerdo de prefinanciación para sus importaciones de petróleo. Ese acuerdo está garantizado por los ingresos que reportan las exportaciones de café: el país vende parte de su café a un grupo concreto de comerciantes que luego reembolsan a los bancos. Si caen los precios del café, el Gobierno tiene que hacerse con una mayor cantidad de café para exportar a fin de amortizar su deuda [36]. Como ya se han incorporado fórmulas de garantía al sistema de financiación, sería relativamente fácil eliminar la mayoría de los riesgos (es decir, fijar mediante una permuta financiera extrabursátil el volumen de café que ha de pagarse por cada barril de petróleo), pero no se ha realizado aún.

44. Cualquier gobierno tiene un interés legítimo en gestionar los diversos riesgos inherentes a las oscilaciones de los precios a los que está expuesto. Una razón importante para hacerlo sería la de facilitar la planificación de su

---

Internacional, WPS 653, abril de 1991; y S. Claessens y P. Varangis, "Oil price instability, hedging, and an oil stabilization fund - the case of Venezuela" (Inestabilidad de los precios del petróleo, cobertura, y un fondo de estabilización del petróleo - el caso de Venezuela), Departamento de Economía Internacional del Banco Mundial, Working Paper N° 1290, abril de 1994.

35/ El análisis efectuado en este documento se centra en los riesgos inherentes a las oscilaciones de los precios de exportación. Los riesgos correspondientes a los precios de importación son también elevados y pueden formularse argumentos similares para emprender actividades de estabilización de los precios de los productos básicos. Las modificaciones de los precios de los alimentos o combustibles importados pueden tener una gran repercusión en el bienestar de los consumidores e, indirectamente, en la estabilidad política. La forma más eficiente de gestionar esos riesgos reside, con toda probabilidad, en el uso de instrumentos basados en el mercado y no en una fiscalidad variable y/o subvenciones directas del Estado.

36/ Véase R. Khijjah y C. Sonyi, " Government policies affecting coffee marketing - the Tanzanian experience" (Políticas gubernamentales que afectan a la comercialización del café - la experiencia de Tanzanía), documento preparado para la reunión del grupo de trabajo sobre políticas gubernamentales que afectan a la comercialización de las exportaciones de café, celebrada en Nairobi, Kenya, del 29 de noviembre al 3 de diciembre de 1993.

propio presupuesto [37]. Las crisis macroeconómicas de los precios pueden abordarse en gran medida a través de políticas macroeconómicas (por una política de absorción monetaria del Banco Central; u otras medidas fiscales y monetarias, controles de monedas y capitales y correcciones en los tipos de cambio efectivos). Sin embargo, tales políticas macroeconómicas pueden desembocar en una marcada alteración de la economía y en una grave distorsión de la asignación de los recursos, por lo que rara vez constituyen el tipo más adecuado de medidas para gestionar las fluctuaciones de los precios de los productos básicos. Pueden utilizarse los instrumentos de mercado para los mismos fines, pero sin los efectos distorsionantes [38].

45. En una economía liberalizada, los riesgos de perder las reservas de divisas por una especulación incontrolada en los mercados de productos básicos sólo pueden abordarse mediante reglas claras que definan lo que los negociantes privados pueden hacer y lo que está prohibido y, por ende, controlar así sus operaciones. Por ejemplo, debería restringirse en muchos casos la venta de opciones sin cobertura (que puede dar lugar a cuantiosas pérdidas de divisas) y tomarse medidas para atajar las posibilidades de evadir impuestos. Esa labor de control podría correr a cargo de algún tipo de servicio de gestión de riesgos, encuadrado dentro de uno de los organismos del gobierno central [39]. Colombia ha creado un servicio de esa índole; en otros países, como Chile, todas las operaciones del mercado de futuros tienen que ser comunicadas al Banco Central y justificadas como coberturas legítimas y relacionadas con el comercio. La dejación del control, especialmente si la utilización de los instrumentos de gestión de riesgos basados en el mercado es relativamente reciente y la mayoría de los usuarios carece de experiencia, puede resultar muy costosa [40].

37/ Hay que señalar que es preciso gestionar activamente esos riesgos y no limitarse a predecirlos y tenerlos en cuenta en la planificación gubernamental. La experiencia ha demostrado que las previsiones en torno a los precios de los productos básicos suelen ser bastante inexactas. Por ejemplo, el Banco Mundial determinó que el coeficiente de variación de los precios reales de los productos básicos con respecto a los precios previstos, a un horizonte de un año sólamente, fue del orden de un 25%. Además, el recurrir a los préstamos internacionales para equilibrar las vaivenes registrados en los ingresos por concepto de exportación es una fórmula difícil de aplicar en la práctica: para la mayoría de los países en desarrollo, el acceso al crédito resulta especialmente arduo cuando descienden los precios de los productos básicos.

38/ Véase Stijn Claessens y Ron Duncan "Case studies in commodity price risk management and finance: an overview" (Estudios monográficos de gestión y financiación de los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios: panorámica general), en S. Claessens y R. Duncan (eds), op. cit.

39/ Esta fue una de las recomendaciones formuladas en un reciente seminario de la Comisión Económica para Africa (CEPA). Véase CEPA, Report of the Seminar on the Review of Africa's Debt Situation and the Impact of Declining Commodity Prices on Africa's Capacity to Grow and Service its External Debt (Informe del seminario sobre el examen de la situación de la deuda en Africa y la repercusión del descenso de los precios de los productos básicos en la capacidad de Africa para crecer y atender el servicio de su deuda exterior), E/ECA/TRADE/93/24, noviembre de 1993; según la recomendación n° 4 a la Conferencia de Ministros Africanos de Finanzas, debe estimularse a los Gobiernos de los países africanos a crear dependencias de gestión de riesgos en el Ministerio de Finanzas o en el Banco Central para que actúen de centro coordinador de todas las actividades relacionadas con la gestión de riesgos. Véase también CEPA, informe del quinto período de sesiones de la Conferencia de Ministros Africanos de Finanzas, Libre-ville, Gabón, 1° y 2 de marzo de 1994, E/ECA/TRADE/94/3.

40/ Véase anexo I.

46. Aunque los impuestos que gravan las exportaciones de productos básicos sigan ocupando un puesto muy importante en el presupuesto nacional, el gobierno puede superar, al menos a corto plazo, el impacto negativo de las caídas de precios sobre sus ingresos fiscales mediante operaciones de futuros, opciones y permutas financieras; las prácticas de este tipo son ya moneda corriente en los gobiernos nacionales y regionales con una gran dependencia de los impuestos sobre las ventas de petróleo [41/].

47. En todos los casos, el punto de partida es un análisis sistemático por parte de los gobiernos de los riesgos de fluctuaciones de los precios a que están expuestos, seguido de la adopción de medidas que les permitan gestionar esos riesgos. Un buen vehículo para tales actividades podría ser una dependencia especial, que aliara la experiencia de una serie de ministerios a la del Banco Central, que es el que identifica los riesgos de fluctuaciones de los precios y fija objetivos sobre el grado de gestión de esos riesgos. La gestión real de los riesgos podría centralizarse en una dependencia única (puede servir de agente, por ejemplo, un organismo gubernamental de apoyo a la comercialización, que habrá de disponer, en cualquier caso, de un buen conocimiento sobre la gestión de riesgos), pero quizá fuera más eficaz que los órganos gubernamentales directamente interesados asumieran la responsabilidad de gestionar sus propios riesgos. Para completar esta acción del gobierno, convendría estimular la conciencia en el sector privado de los riesgos a que están expuestos los negociantes, empresas de transformación y agricultores y la de los organismos intermediarios que facilitarían la gestión de los riesgos derivados de las oscilaciones de los precios.

CONCLUSION

48. Muchos gobiernos han abolido la mayoría de las estructuras y acuerdos institucionales que configuraban sus políticas de comercialización y fijación de precios de los productos básicos. Aunque es menester congratularse de dichos cambios, ya que han reducido la carga que supone para los agricultores un sistema ineficaz de comercialización, han tropezado con problemas, principalmente en dos esferas: no han tenido en cuenta hasta qué punto el sector privado estaba dispuesto y capacitado para hacerse cargo de una forma eficaz de las actividades de comercialización de las exportaciones traspasadas por el Estado; y en segundo lugar, han transferido la carga de la volatilidad de los precios en el mercado mundial a los que menos preparados están para soportarla, es decir, a los agricultores y pequeños comerciantes.

49. A nadie se le oculta que no es económica ni socialmente recomendable dejar que los agricultores y pequeños comerciantes carguen con todo el peso de la inestabilidad de los precios del mercado mundial. Además, como esos agentes no están intrínsecamente en condiciones de cubrir sus riesgos en materia de precios con respecto a otros, la economía en conjunto se vería sometida a riesgos de mayor envergadura. Los pequeños negociantes están considerados habitualmente como contrapartidas arriesgadas y los que les compran productos básicos tienden a hacerlo con descuentos que reflejan los riesgos que han de soportar. En este informe se han identificado los posibles componentes de una política agrícola que permita a los cultivadores, y a los exportadores, gestionar personalmente

---

41/ Por ejemplo, México, y los estados de Texas y Wyoming en los Estados Unidos. Otros países, estados de los Estados Unidos y entidades gubernamentales protegen parte de sus facturas de compra de combustibles a través de programas de cobertura, como por ejemplo, Brasil, Chile, Honduras, Delaware, Massachussets y varias entidades municipales de los Estados Unidos.

los riesgos derivados de las oscilaciones de los precios que en otros tiempos eran asumidos, en gran medida, por el estado, sin necesidad de erigir una nueva y complejísima infraestructura gubernamental. Da la impresión de que allí donde el sector privado está relativamente subdesarrollado, los fondos de estabilización u otros organismos gubernamentales de apoyo a la comercialización pueden desarrollar una labor muy útil como intermediarios en la gestión de riesgos, sin intervenir realmente en las operaciones de exportación de productos básicos. En muchos países pueden presentarse como los mejores candidatos disponibles en la actualidad para abordar los problemas con que se enfrentan los agricultores y negociantes locales: exposición a riesgos elevados de fluctuaciones de precios, falta de acceso a los créditos y obstáculos para disponer de instrumentos modernos de comercialización. Para representar ese papel, esos fondos u organismos necesitarían basarse en el mercado, prestar servicios al sector privado y cubrir la mayoría de sus riesgos en el mercado internacional. Esa función de intermediación desempeñada por el sector público no debe considerarse como mero substituto de un esfuerzo más enérgico por consolidar el sector privado de intermediación financiera (bancos locales) y por formar a los negociantes privados y cooperativas de agricultores en las técnicas de comercialización modernas. Siempre que se haya implantado una estructura institucional y de regulación adecuada y que la competencia entre los negociantes sea reñida, es probable que los negociantes privados puedan atender con el tiempo la necesidad de los pequeños productores de gestión de los riesgos vinculados a las oscilaciones de los precios. La competencia entre los negociantes constituye una condición sine qua non para obligarles a recurrir a métodos de comercialización más favorables para los agricultores, pagándoles incluso anticipos más elevados (que pueden basarse en la utilización de opciones) o acelerando los pagos (lo que puede hacerse mediante el uso de futuros).

50. Es preciso subrayar el papel potencialmente importante de las cooperativas y demás asociaciones de agricultores en la facilitación del acceso de los pequeños agricultores a la gestión de riesgos. Resulta sumamente improbable que los agricultores puedan lograr por su cuenta acceso directo a los mercados de gestión de riesgos, pero las asociaciones de agricultores, mediante el suministro de garantías de precios y, si lo desean, la gestión de fondos de estabilización, pueden abrirles un acceso indirecto. Los negociantes privados pueden también beneficiarse de las iniciativas de autoorganización, como por ejemplo, la concesión de garantías contra el riesgo de impago por parte de una asociación de exportadores puede hacer que los posibles compradores tengan más confianza en los exportadores del país. También hay que reforzar a los intermediarios financieros, en particular, a los bancos nacionales.

51. Para fomentar el tipo de actividades mencionadas supra, habrá que impartir una nueva orientación a las políticas gubernamentales en muchos, por no decir en la mayoría, de los países en desarrollo y economías en transición y redoblar los esfuerzos de capacitación. Pues sin esos esfuerzos, los agricultores seguirán siendo vulnerables a la volatilidad de los precios, y en especial a los descensos, se fortalecerá el poder de las grandes casas de contratación extranjeras, mientras que los negociantes locales se verán en la imposibilidad de funcionar correctamente, los ingresos por concepto de exportación a nivel nacional perderán estabilidad y bajarán más de lo que lo hubieran hecho en otras condiciones, y los gobiernos se seguirán encontrando envueltos en crisis de precios imprevistas y difíciles de gestionar. Las consecuencias sociales y económicas de no haber fomentado el desarrollo de mecanismos de gestión de los

riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios, como alternativa a las políticas de precios mínimos al productor y como fórmula para mejorar la imagen de fiabilidad que debe ofrecer un país en el comercio internacional de productos básicos, pueden ser verdaderamente de gran magnitud.

Anexo I

PELIGROS DE LA GESTION DE RIESGOS Y FORMAS DE AFRONTARLOS

1. Los instrumentos de gestión de riesgos son unas herramientas potencialmente poderosas para obtener mayor seguridad en los precios, garantizar los presupuestos, mejorar la comercialización y facilitar el acceso a los créditos, pero también encierran peligros si no saben utilizarse con cautela. Varios de esos instrumentos están dotados de un gran poder multiplicador, lo que supone que, con una aportación financiera relativamente modesta, se pueden conseguir elevados beneficios. Y también enormes pérdidas. La mayoría de las personas tiende a pensar que entraría en la primera de esas situaciones, pero la experiencia demuestra que, en realidad, hasta un 95% de los especuladores (entendiendo por ello los que efectúan transacciones de gestión de riesgos en la esperanza de lograr ganancias si los precios se mueven en la dirección oportuna) incurren a la larga en pérdidas. Las pérdidas que genera la especulación no afectan exclusivamente, ni mucho menos, a los interlocutores poco entendidos. Entre las víctimas de los últimos años hay que mencionar a empresas [42] como la Allied Lyons, una de las principales compañías británicas del sector de los alimentos (con unas pérdidas estimadas de 269 millones de dólares de los EE.UU. en especulación de divisas); la Showa Shell japonesa (1.050 millones de dólares perdidos en especulación de divisas); la alemana Metallgesellschaft, un gigantesco consorcio minero y comercial (con pérdidas de más de 1.000 millones de dólares en futuros, opciones y permutas financieras en el ámbito del petróleo); y la Codelco, compañía estatal chilena dedicada a la extracción del cobre (más de 200 millones de dólares en pérdidas registradas en los mercados de futuros del cobre, el oro y la plata).

2. Si bien estas experiencias deben servir de advertencia para evitar que nadie se adentre de forma impruden en el terreno de la gestión de riesgos, no deben esgrimirse, sin embargo, como argumento en contra de la gestión de riesgos. Los precios de los productos básicos son sumamente volátiles y si uno no se ocupa de gestionar sus propios riesgos, también se puede incurrir en grandes pérdidas - ya sea en el comercio de mercancías físicas o en otros aspectos. Miles de compañías del mundo entero están actuando en los mercados de gestión de riesgos sin que ello les ocasione mayores problemas. Pero hay que organizar de forma idónea las actividades de gestión de riesgos, dentro del marco de un buen control y administración de la empresa. Con estas precauciones se evitará que una cobertura legítima se convierta en una especulación excesiva. Y esa situación de especulación excesiva puede ser fruto de tres tipos de problemas. En primer lugar, la incompetencia es una fuente frecuente de pérdidas comerciales. Los negociantes pueden decantarse por la opción equivocada (vender un contrato cuando lo aconsejable sería comprarlo) o comprar contratos abiertos a los riesgos de manipulación de mercados (contratos de entrega a un mes). Un error de ese tipo puso en marcha la cascada de pérdidas impresionantes de Codelco mencionada anteriormente, agravada por el incumplimiento en la compañía del sistema de controles y compensaciones. La segunda, y la más importante,

---

42/ Simon Brady, "Allied - Lyons' deadly game" (Allied - Lyons: juego mortal), Euromoney, abril de 1991; Kim Hunter, "Shell's poor Showa" (Pobre Showa de Shell), Futures and Options World, abril de 1993; véase, por ejemplo, "MG's financial crisis illustrates dangers of inattentive hedging" (La crisis de la MG ilustra los peligros de una cobertura poco escrupulosa), Oil Daily, 11 de enero de 1994; "Metallgesellschaft - not so clever" (Metallgesellschaft - no tan listos), The Economist, 15 de enero de 1994; y "Codelco says error cost it $200 million" (Codelco dice que un error le costó 200 millones de dólares), International Herald Tribune, 31 de enero de 1994; "Fraud charges for Codelco trader" (Acusaciones de fraude contra un negociante de Codelco), Futures and Options World, abril de 1994.

fuente de problemas suele residir en la gestión de la compañía. La tendencia a pensar que uno es más listo que el mercado está bastante generalizada, con el resultado de que se adoptan posiciones excesivas sin tener en cuenta los riesgos que entrañan. Si no se implantan sistemas idóneos en el seno de la empresa para evaluar esos riesgos implícitos, o la gestión ignora esos indicadores, es posible que, pasado algún tiempo, la compañía se vea en la situación de tener que afrontar cuantiosas pérdidas - como ocurrió con la Metallgesellschaft. El tercer problema posible, menos frecuente de lo que cabría pensar, estriba en la posibilidad de que el personal encargado de las operaciones comerciales cometa fraudes o desfalcos. Las vías para impedir esos abusos son muy conocidas y no resultan difíciles de aplicar.

3. Para concluir, la administración de entidades que utilizan instrumentos de gestión de riesgos debe tomarse en serio sus responsabilidades: establecer una estrategia inequívoca de gestión de riesgos; determinar los límites de las transacciones; crear la competencia necesaria a todos los niveles de la empresa; fijar normas claras y taxativas para uso interno de la empresa; acotar las responsabilidades de forma que cada empleado tenga que responder de sus propias acciones; facilitar y aplicar mecanismos estrictos de control; adoptar métodos adecuados de análisis y evaluación de los riesgos; y mantener, como administradores, una supervisión rigurosa de las actividades de gestión de riesgos. Se trata, forzosamente, de un proceso que llevará mucho tiempo.

Anexo II

ASPECTOS DE INTERES PARA LOS PRODUCTORES DE LOS PAISES EN DESARROLLO EN RELACION CON LOS RIESGOS BASE DERIVADOS DE LA UTILIZACION DE FUTUROS Y OPCIONES EN EL SECTOR DE LOS PRODUCTOS BASICOS

1. Antes de tomar la decisión de usar un mercado organizado de gestión de riesgos, los exportadores habrán de determinar si existe o no un mercado válido de gestión de los riesgos inherentes a las fluctuaciones de precios. Por ejemplo, el hecho de que exista un mercado de futuros para el algodón en Nueva York no implica que los exportadores de algodón del Africa Occidental francófona o del Uzbekistán puedan recurrir con provecho a ese mercado para gestionar sus riesgos. Las correlaciones entre los precios del algodón N° 2 en la bolsa de Nueva York y los precios al contado son bajas, por lo que la cobertura aportaría unos beneficios relativamente escasos en términos de una volatilidad de sus ingresos reducida [43/]. La bolsa de Nueva York ha introducido recientemente un contrato basado en los precios del algodón del norte de Europa, que ofrece unos riesgos base inferiores para esos países exportadores de algodón, pero la liquidez de ese contrato sigue siendo tan baja que es dudoso que ese nuevo contrato pueda utilizarse para brindar una cobertura a gran escala a las exportaciones de algodón de un país. De ese modo, los exportadores de algodón de muchos países se enfrentan con el problema de que, aunque deseen cubrir sus riesgos, no existen mercados de futuros que sean realmente prácticos para ellos. El problema puede ser menos agudo para los productos básicos en los que el mercado mundial presente una mejor integración (por ejemplo, cacao, café, azúcar, y muchos metales), pero, aún así, las entidades de los países en desarrollo tendrán que determinar, caso por caso, si los precios al contado de sus productos básicos se mueven de un modo similar a los vigentes en los mercados de futuros [44/].

2. Los problemas de riesgos básicos pueden resolverse en el mercado extrabursátil, siempre que exista un mecanismo viable de precios de referencia (como ocurre, por ejemplo, con el algodón). Los intermediarios, como los bancos y casas de corretaje, pueden fabricar un instrumento de gestión de riesgos a la medida de las necesidades de un país en desarrollo. Ese producto confeccionado a medida se ofrece en los mercados de petróleo, pero sigue siendo excepcional en otros mercados de productos básicos. Por ejemplo, en vez de gestionar los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios de los combustibles en los Estados Unidos (que es lo que se hace implícitamente cuando se utilizan los contratos de la Bolsa Mercantil de nueva York), uno gestiona los riesgos

---

43/ P. Varangis, E. Thigpen, S. Satyanarayan, "The use of N.Y. cotton futures contracts to hedge cotton price risks in developing countries" (El uso de los contratos de futuros del algodón de la bolsa de Nueva York para cubrir los riesgos ocasionados por las fluctuaciones de los precios del algodón en los países en desarrollo), Banco Mundial, Departamento de Economía Internacional, División del Comercio internacional, 4 de enero de 1994.

44/ En el Banco Mundial se han realizado varios estudios de ese tipo. Véase, además del mencionado anteriormente, Stijn Claessens y Panos Varangis,"Hedging crude oils imports in developing countries" (Cobertura de las importaciones de crudos en los países en desarrollo), Banco Mundial, Departamento de Economía Internacional, WPS 755, agosto de 1991; y varios de los documentos examinados en M. L. Debatisse et al., "Risk management in liberalizing economies: issues of access to food and agricultural futures and options markets" (Gestión de riesgos en las economías en vías de liberalización: problemas de acceso a los mercados de futuros y opciones del sector de alimentos y productos agrícolas), Banco Mundial, Oficina Regional para Europa y el Asia Central; Oficina Regional para el Oriente Medio y el Norte de Africa, 12220, CEPA, 30 de noviembre de 1993.

derivados de las oscilaciones de precios en el mercado del Lejano Oriente, en el que el país afectado adquiere sus combustibles. El intermediario cubre su riesgo principal en el mercado de Nueva York o de cualquier otra manera y hace frente al riesgo base propiamente dicho hasta que encuentra a otra parte dispuesta a asumirlo. Resulta muy difícil predecir si en el futuro este tipo de producto a medida se hará extensivo a los mercados no petroleros; podría tratarse, en gran parte, del problema del huevo y la gallina y, en ese sentido, a las organizaciones internacionales les cabe desempeñar el papel de catalizadoras para poner en marcha esos mercados.