

Distr.
RESTRINGIDA

LC/R.950
13 de Diciembre de 1990

ORIGINAL: ESPAÑOL

C E P A L
Comisión Económica para América Latina y el Caribe

INFORME DE LA REUNION SOBRE BOLSAS DE PRODUCTOS BASICOS Y SU
INCIDENCIA EN LAS EXPORTACIONES DE PRODUCTOS PRIMARIOS
DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE */

*/ Esta reunión se realizó en Santiago de Chile, los días 22 y 23 de noviembre de 1990, en el marco del Proyecto (HOL/87/S55), "Las bolsas de productos básicos y su incidencia en la expansión de las exportaciones de productos primarios de América Latina y el Caribe", financiado con la contribución del Gobierno de los Países Bajos. Este documento no ha sido sometido a revisión editorial.

90-12-1959

INDICE

	<u>Página</u>
I. INAUGURACION	1
II. PRESENTACION DE LOS DOCUMENTOS DE LA SECRETARIA Y COMENTARIOS SOBRE LOS MISMOS	3
III. RECOMENDACIONES	14

I. INAUGURACION

La reunión fue inaugurada por el señor Horacio Santamaría, Director de la Oficina de Planificación y Coordinación de Programas de la CEPAL, en representación del señor Gert Rosenthal, Secretario Ejecutivo. A manera de introducción sobre la materia, primero hizo comentarios acerca de las negociaciones intergubernamentales en las últimas dos décadas en cuanto a estabilización de precios. Opinó que los planes "no de mercado" como las existencias reguladoras y las cuotas de exportación, aplicados en virtud de acuerdos internacionales de productos básicos, han tenido poco éxito, debido principalmente a una insuficiente participación, a un financiamiento limitado de apoyo y a su incapacidad inherente para corregir los desequilibrios de la oferta. Sostuvo que teniendo en cuenta las tendencias recientes hacia la búsqueda de soluciones basadas en los "mercados", así como la elevada inestabilidad de los precios en los últimos decenios, el uso de los mercados de futuros de productos básicos podría considerarse una opción viable como mecanismo de gestión del riesgo de precios, si se logra una mejor comprensión de sus mecanismos de mercado y si éstos se explotan en mejor forma. Agregó que se hace más necesario el conocimiento de los mecanismos de las bolsas, bajo la presente tendencia de destatización del manejo de riesgo de precios, desregulación del comercio y liberalización cambiaria. Añadió luego que los mercados de futuros podrían inducir a la integración de los sistemas de fijación de precios de los países en desarrollo en los mercados mundiales, así como a una ampliación de la competencia y disminución de la integración vertical a escala mundial.

Planteó que la magra participación de los organismos de países en desarrollo en las bolsas de productos básicos se puede atribuir en parte al desconocimiento de las operaciones de los mercados. Sin embargo, sostuvo también que esta situación refleja una perspectiva diferente a la de los países desarrollados en lo que respecta a los beneficios y costos que entrañan los mercados de futuros, y la neutralidad del funcionamiento de las bolsas de productos. En principio, estas instituciones funcionan como mercados "libres" siendo los precios determinados por las continuas subastas. Por otra parte, los países en desarrollo a menudo sostienen que, en la práctica,

varias limitaciones y distorsiones tienden a hacer inaccesibles las bolsas de productos básicos en condiciones equitativas, y no tan ventajosas como podrían serlo en teoría. Manifestó su deseo de que en el Seminario se abordaran estas cuestiones y se analizaran las consideraciones pertinentes a la eficiencia en el uso del mercado de futuros por los exportadores e importadores de los países en desarrollo.

El señor Santamaría añadió que las bolsas de productos básicos a menudo han sido objeto de análisis económico, pero que la investigación sobre ellas dentro de un contexto de desarrollo económico ha sido muy limitada. Sostuvo que los estudios al respecto con un enfoque latinoamericano y caribeño no han tenido prioridad y, además, ha sido escasa la difusión de los conocimientos sobre el tema. Enfatizó que por esos motivos se había estimado conveniente preparar una serie de estudios que se presentan a la reunión, como un intento para llenar este vacío. Junto con agradecer a cada uno de los asistentes su participación, expresó la esperanza de que tanto los documentos de la Secretaría como la activa participación de los expertos permitiera un mejor conocimiento sobre la importancia de estos mercados y, asimismo, evaluar las posibilidades de una mayor participación de los países de la región en los mercados de futuros. Terminó su intervención reiterando los agradecimientos al continuo apoyo prestado por el Gobierno de los Países Bajos a la Secretaría de la CEPAL, y su particular interés en este Proyecto.

II. PRESENTACION DE LOS DOCUMENTOS DE LA SECRETARIA Y COMENTARIOS SOBRE LOS MISMOS

Los mercados de futuros tienen una larga trayectoria y no son una novedad en cuanto a la comercialización de productos primarios. Sin embargo, se destacó el hecho de que el aumento impresionante de las actividades de futuros en productos básicos convencionales y en instrumentos financieros a partir del decenio de 1970, ha sido en parte una respuesta al cambio de las condiciones económicas mundiales. Dadas la alta inestabilidad de precios de productos básicos en sí mismos y la ampliación de la inversión de cartera de los inversionistas institucionales, en forma cada vez más acentuada los productos primarios son activos financieros y parte de una cartera con otros activos (como acciones, bonos, monedas extranjeras), y por lo menos a corto plazo influyen en sus precios no sólo los elementos fundamentales del mercado, sino también la información nueva e impredecible sobre las variables macroeconómicas de las principales naciones industrializados.

En este sentido, fue argumentado que han sido integrados progresivamente más los mercados de productos básicos dentro de operaciones financieras globales y se ha hecho más compleja la utilización de estos mercados por parte de los usuarios poco experimentados, como lo son aquellos que participan desde los países en desarrollo. Se acordó que aunque existen varias formas de establecer los precios de los productos básicos, se está haciendo cada vez más común que el comercio de un producto particular esté basado en precios que, de una manera u otra, son determinados por o están vinculados con las cotizaciones de las bolsas. Se citó el hecho de que los inveterados sistemas de administración de los precios al productor en los mercados mundiales han cedido el paso a los mecanismos de determinación de los precios basados en las bolsas de productos básicos, como en el caso del petróleo, el cobre, el aluminio y el níquel.

Se precisó que no todos los productos son comerciables o adecuados para un mercado de futuros. No es probable que las manufacturas se comercien en las bolsas de productos, debido a su mayor grado de estabilidad de precios y cierta flexibilidad para absorber la variabilidad de los precios por medio de recargos. Entre los productos básicos, los más adecuados son aquellos que

pueden satisfacer algunas condiciones, como gran oferta y demanda, homogeneidad y fungibilidad, y capacidad de almacenamiento. Se observó que desde la segunda mundial nuevos contratos de futuros se han introducido con éxito en los Estados Unidos en el aluminio, ganado en pié y cerdos, jugo de naranja concentrado congelado y otros; mientras tanto se introdujeron otros contratos en productos tales como carne beneficiada de vacuno y camarones congelados, pero no tuvieron éxito.

En la opinión de los participantes, entre las muchas operaciones efectuadas por los agentes latinoamericanos la función más frecuente es la de fijar el precio. Sea con el concurso de intermediarios (traders) o por medio de "órdenes ejecutables", se utilizan mecanismos que permiten a los exportadores establecer el precio de venta con cierta anticipación. Esta mecánica se ha generalizado en las ventas de café, azúcar, cereales, y algunos metales. En cuanto a las operaciones de cobertura con contratos de futuros realizadas de forma directa, son principalmente los grandes exportadores, en especial aquéllos con mayores vinculaciones en el exterior, quienes llevan a cabo esas operaciones. Se señaló que en la actualidad algunas empresas de la región utilizan mecanismos complejos para tales objetivos, a pesar de un largo tiempo preparatorio en la concientización sobre los beneficios dentro y entre los entes vinculados.

En la actualidad la mayoría de los países en desarrollo son importadores netos de productos básicos. No obstante, se reconoció que la utilización de cobertura de importaciones por los países de la región es limitada, a pesar de la magnitud de ese comercio, especialmente en los casos de los granos y el petróleo. Se señaló que al no utilizar mercados futuros, el comprador pierde el derecho a toda forma de flexibilidad logística en favor del vendedor. En general los funcionarios públicos tienen menos experiencia en cuanto a ajustarse a la índole especulativa de los mercados, que exigen decisiones rápidas, sentido de la oportunidad y cierta capacidad para enfrentar riesgos. La eficiencia en la compra se limita aún más cuando un organismo no goza de autonomía financiera sino más bien depende de otras reparticiones, como el Ministerio de Hacienda o el Banco Central.

En los últimos años se han introducido opciones sobre muchos contratos de futuros de productos básicos y adquirieron mayor importancia en el comercio de

futuros. Se observó, por otra parte, que en los mercados de opciones la participación de los países latinoamericanos es todavía limitada. Ello se explicó por la falta de familiaridad que aún existe con estos mercados, y porque muchos operadores regionales estiman que el precio de esos instrumentos es demasiado elevado. Por lo general, se registran operaciones con opciones en ocasiones muy precisas en las que interesa afirmar un precio por un plazo mayor que el permitido por los contratos de futuros. Estas operaciones suelen integrarse en estrategias más amplias de manejo de riesgo, en las que se combinan con contratos de futuros de productos básicos y financieros, si sus mecanismos fueran mejor comprendidos. Se sugirió también la posible utilización de instrumentos de mediano plazo fuera de las bolsas, como Bonos de Productos Básicos, Bono Oro y "Swaps".

Los documentos señalaron que en la actualidad hay consenso en cuanto a que independientemente de si el exportador de un país en desarrollo participa o no en el mercado de futuros, las cotizaciones de las bolsas de productos proporcionan información esencial sobre el estado actual y las expectativas futuras del producto básico. Aun si el sector privado, junta de comercialización u organismo de gobierno no se propongan realizar operaciones de cobertura en estos mercados, los precios allí generados suministran información a los productores y agentes comerciales locales, lo que resulta provechoso para evaluar su producción y decisiones comerciales. Los precios de los futuros proporcionan pronósticos útiles acerca de las mercancías físicas con anticipación a las fechas de entrega.

El beneficio más obvio que se obtiene de los futuros y las opciones es la cobertura, de manera que a los productores y consumidores locales se les puedan suministrar precios garantizados relativamente sin riesgo durante un período en el futuro. En contraste con los frecuentes casos en que los vendedores (compradores) se ven obligados a vender (comprar) sus productos a precios inestables y a intervalos irregulares, se les puede garantizar que obtendrán el precio medio durante un período, mediante la adopción de una estrategia de cobertura simple para compensar los desequilibrios experimentados en el plan de venta (compra) de las mercancías físicas. Los mecanismos de cobertura de futuros también proporcionan instrumentos para mejorar la gestión de caja y de existencias de la entidad que comercia los

productos básicos. Los desequilibrios estacionales pueden atenuarse merced a las ventas y compras opuestas de futuros. Además, las existencias excedentarias pueden financiarse a un costo bajo aprovechando el "contango" de los futuros para ayudar a sufragar el costo de financiamiento de estas existencias. Del mismo modo, el elevado efecto de palanca que se puede lograr mediante el uso de los mercados de futuros permite a un país carente de divisas economizar su capital de explotación y asegurar el control de recursos con un valor nominal mucho mayor que las divisas inmovilizadas por exigencias de margen. Adicionalmente, los mercados de futuros otorgan un nivel más alto de integridad contractual, garantizada por las operaciones de la Cámara de Compensación de la bolsa.

Los estudios de casos y los participantes señalaron que al evaluar estos beneficios potenciales en el marco de una situación mundial real, deben plantearse varias interrogantes. A veces los mercados de futuros pueden tener un beneficio variable para productos básicos determinados como mecanismo para el descubrimiento de precios y con fines de aseguramiento, ya sea porque algunos de los mercados están mejor adecuados que otros para pronosticar precios o porque representan más condiciones propias del país que de los mercados mundiales.

El documento sobre granos y los expertos sostuvieron, por ejemplo, que uno de los principales obstáculos para una mayor participación de los países de la región es la falta de paralelismo en la evolución de los precios entre las bolsas de los países desarrollados de economía de mercado y los mercados locales. Se consideró también que el desempeño de los mercados de futuros con respecto a productos exportados por los países en desarrollo, como el cacao y el café, puede diferir del comportamiento de los mercados de futuros en relación con productos como el algodón y el azúcar, cuyo comercio de exportación lo comparten los países en desarrollo y los desarrollados y cuyo comercio internacional es apenas una fracción de la producción mundial. En este sentido, el documento sobre café, cacao y azúcar argumentó que se observaron resultados distintos en la relación entre los precios cotizados en la bolsa y el nivel de existencias.

En la opinión de algunos participantes, como ocurre a menudo en el caso de los granos, el riesgo de base es mayor que el riesgo de precios como

consecuencia de la interferencia en el mercado de las políticas comerciales de ciertos países exportadores, o debido a que son diferentes los factores que influyen en la oferta y la demanda en cada país competidor. Los representantes del sector granero señalaron que un desequilibrio temporal en la demanda y oferta de cereales en los principales países productores puede tener como consecuencia una competencia entre el consumo local y las exportaciones, que se reflejará en los precios FOB en forma más acentuada que en la Chicago Board of Trade. Relacionada también con ésto se mencionó la estacionalidad cruzada en la producción entre los hemisferios norte y sur, que produce variaciones impredecibles en las primas. También, se reconoció que en el corto plazo las elasticidades precio de los productos básicos son bajas, y que los ajustes en la oferta y la demanda son lentos. Debido a las reacciones desfasadas de los aspectos fundamentales de la oferta y la demanda, las nuevas alteraciones del mercado que ocurran mientras tanto podrían hacer que los precios de los productos se desviarán de una tendencia de equilibrio a largo plazo.

Se consideró el hecho de que siempre existe un problema relacionado con el riesgo de "calidad". Atraer un número suficiente de especuladores a los mercados de futuros puede significar cierta flexibilización de las especificaciones de los contratos que trata de obtener la industria. El estudio de metales señaló que los contratos de cobre en la IME y en COMEX fueron perfeccionados por reflejar mejor los intereses de la industria. Si bien se tienen en cuenta primas y descuentos estandarizados para otras leyes del metal, tales compensaciones pueden subestimar las primas y sobrestimar los descuentos efectivamente pagados en el mercado al contado.

La inestabilidad cambiaria fue destacada como otra causa de discrepancias entre los precios locales e internacionales. Teóricamente, se puede usar el mercado para coberturas cambiarias a término. Sin embargo, una reducción eficiente del riesgo cambiario depende del grado de interdependencia entre los riesgos de los precios de los productos básicos y los desplazamientos de los tipos de cambio. Esta interacción puede crear divergencias en los riesgos que se advierten en el mantenimiento de existencias, por una parte, y en los contratos de futuros, por otra. También podría producir diferencias en la forma en que perciben la variación de la

base los coberturistas extranjeros, por un lado, y sus homólogos nacionales, por otro. Algunos expertos señalaron que para una operación eficiente de los mercados de futuros locales, se necesita una unidad de valor estable para la determinación del precio, como está aconteciendo en el caso de contratos de futuros exitosos de granos en "dólares" en Buenos Aires. El complicado método de ajustes diarios del valor de las posiciones en relación con la modificación del tipo oficial de cambio dólar-moneda local hace engorrosas las transacciones de futuros.

Se señaló que no siempre existirá el caso de que la fijación de precios a término mediante la cobertura permitirá estabilizar los ingresos de exportación. Si existe una relación tal entre la media y la variación de los ingresos que se produce una variabilidad más baja a costa de los ingresos previstos, se podrían reducir los beneficios de la cobertura. En la medida que las operaciones de futuros no puedan moderar la variación en los ingresos de exportación atribuibles a la variabilidad de producción, el nivel de cobertura óptima puede ser considerablemente menor que la producción prevista cuando el precio, el tipo de cambio y las incertidumbres relacionadas con la producción sean evidentes. Les será especialmente más difícil a los grandes que a los pequeños productores eliminar completamente la incertidumbre de sus ingresos, pues los trastornos de producción de los primeros afectarán al precio mismo del producto básico. Se dedujo que la eficacia neta de estos mercados debe examinarse producto por producto a nivel nacional, teniendo en cuenta la importancia del país en la producción mundial, el tamaño del mercado interno y los efectos cambiarios.

Se reconoció que los mercados de futuros establecen un financiamiento más fácil y más barato. Ello se debe a que la solvencia del prestatario no resulta menoscabada por una caída radical del precio de mercado si el valor de la mercancía se ha protegido mediante la operación de cobertura. Por ende, se pueden usar los futuros como parte de una estrategia para facilitar el financiamiento de nuevos proyectos de producción. Asimismo, un representante enfatizó la idea de utilizar el sistema de la asociación de inversión para "compartir el riesgo" entre los entes productores y consumidores.

Se abordó otra problemática importante desde el punto de vista de los países en desarrollo: las transacciones de futuros iniciadas por el sector

privado o por intervención oficial en los mercados de futuros como sustituto de la participación en esquemas de estabilización de los precios de los productos básicos, que hasta ahora se han practicado principalmente en virtud de los acuerdos internacionales de productos básicos. En vez de usar los mercados de futuros en forma individual para fines de fijación convencional de precios y mantenimiento de existencias, los exportadores pueden intentar influir en los precios del mercado al contado o apoyarlos, negociando futuros en forma colectiva.

En la reunión, se notó una discrepancia marcada acerca de la deseabilidad y la factibilidad del uso de mercados futuros para estos objetivos. Se discutieron los beneficios y costos del caso del Pan Café. Acompañadas por un objetivo implícito de estabilizar los precios a niveles, como promedio, más altos que los del equilibrio a largo plazo, estas prácticas tienden a estimular la sobreproducción y a dejar al organismo a cargo de las existencias reguladoras como comprador de última instancia, como se ha observado en el caso de la crisis del estaño.

Una alternativa a la acción colectiva de los productores sería que cada uno de ellos se incorpore a los mercados de futuros. En este sentido, se planteó que en general es probable que los mercados de futuros ofrezcan un mejor seguro a los productores que los planes de estabilización de los precios, siempre que, y en la medida que ello ocurra, los mercados de futuros se mantengan altamente competitivos. La ventaja comparativa que tienen las operaciones de futuros sobre los planes de estabilización de los precios proviene básicamente de: i) la flexibilidad que otorga al coberturista potencial, permitiéndole tener en cuenta un posible riesgo de cantidad; ii) la posible distorsión de los incentivos de producción en virtud de planes de estabilización de los precios, y iii) el estímulo dado por los mercados de futuros a la creación de instalaciones de almacenamiento y al mantenimiento de existencias por el sector privado.

Empero, algunos participantes observaron no sólo que algunas intervenciones oficiales son importantes, no para apoyar el precio pero para reducir la inestabilidad de precios dentro del marco de "mercado", sino también que en los países desarrollados existe una serie de interferencias estatales para corregir posibles distorsiones, proteger los usuarios de las

bolsas, y aumentar la transparencia del mercado. Por ende, se hizo la distinción entre la liberalización y la desregularización.

Relacionado al tema anterior, se reconoció que el papel fundamental de los especuladores como participantes es proporcionar la liquidez necesaria y asumir riesgos que los coberturistas tratan de reducir. Al respecto, algunos participantes sostuvieron que la práctica de muchos especuladores de depender fuertemente de los análisis técnicos, y la extrapolación de las tendencias, podría magnificar el movimiento del mercado en una dirección y posiblemente distorsionarlo. En este sentido, también, la intervención oficial en los mercados de futuros se justifica para proteger el interés de los demás usuarios.

Tomando en consideración que en ciertas ocasiones los precios de las bolsas de los países desarrollados han sido relativamente poco representativos de los precios a los cuales se transa el producto físico de algunas áreas de América Latina, durante el curso de la reunión se discutió el argumento en favor de las bolsas locales. En éstas, las características de los contratos y el peso de los "fundamentales" a los que se vinculan, hacen que los cambios de las cotizaciones de los futuros respondan estrechamente a la evolución de los precios del producto físico. En tal sentido, las bolsas locales resultan de gran utilidad y más viables cuando se consumen internamente proporciones importantes del producto. Estas bolsas de futuros contribuyen a hacer más transparentes los mercados nacionales y atraen la participación de agentes compradores y vendedores que no tienen acceso a las bolsas de los países desarrollados.

Frente a tales ventajas se enumeraron algunos obstáculos importantes para el funcionamiento de bolsas locales. En primer lugar, la inestabilidad de los precios internos, cambios imprevistos de la reglamentación comercial y cambiaria, y numerosos puntos de entregas con muchas posiciones dentro del país han llevado que se reduzcan a niveles insignificantes los volúmenes transados. A ello se agrega el problema de la falta de liquidez, consecuencia de la ausencia de especuladores ante esa misma situación de inestabilidad y a la existencia de prejuicios contra la especulación, a la falta de información y de recursos humanos capacitados, y a la desviación de físicos por parte de

los principales exportadores extranjeros, lo que resulta en la ausencia de una concentración de productos en los mercados locales.

Durante el curso de la reunión se comentó sobre el desarrollo de algunas bolsas locales en la región. Se discutieron las condiciones mínimas (en cuanto a políticas macroeconómicas, tamaño del mercado, políticas sectoriales, políticas crediticias, estructuras industriales y comerciales compatibles con los mercados de futuros, marcos jurídicos sobre las operaciones de futuros, y aspectos culturales y de recursos humanos) para un buen desenvolvimiento de estos mercados. Sin embargo, para la mayoría de los países en desarrollo la apertura de nuevas bolsas no puede estimarse viable, a menos que ya existan sólidos y eficientes mercados de intercambio de mercancías físicas.

Se anotó también que durante el proceso de privatización en algunos países de la región se veía la bolsa de productos como una alternativa para los organismos de regulación. Pero muchos países no reúnen las condiciones mínimas para que estas bolsas operen exitosamente. Se sostiene que las bolsas deben formar parte del sistema de comercialización y posiblemente de la política agrícola y especialmente de abastecimiento de alimentos.

Existe el problema relacionado al tamaño del mercado local, de lo cual surge un argumento que apoya el establecimiento de bolsas "regionales", punto que varios participantes enfatizaron como un área de acción importante y viable. Otros participantes, sin embargo, plantearon que los mismos problemas vinculados a las bolsas locales serán enfrentados por las bolsas "regionales", de una manera más acentuada. Por ejemplo, la estandarización de calidades entre los orígenes distintos de los suministros podría ser un problema difícil de tratar.

No obstante, se ha podido constatar que en la medida en que se perciben mejoras en la estabilidad económica y las reglamentaciones comerciales y cambiarias se vuelven favorables y más permanentes, aumenta el interés no sólo de participar en las bolsas internacionales, sino también de impulsar las bolsas locales y regionales. A este respecto, algunos participantes valoraron el hecho de que se están comenzando a establecer localmente contratos de futuros financieros en las bolsas de comercio. Sostuvieron que la capacidad y normas legales para su funcionamiento y la masa crítica de especuladores que

aportan liquidez podrían constituir una buena base para el establecimiento ulterior de contratos de productos básicos.

Se citan a menudo las exigencias de "márgenes" como una de las limitaciones principales a la que se enfrentan los nuevos agentes, los que tienen una presencia esporádica y los que realizan volúmenes relativamente pequeños de transacciones. Aquellos que no inspiran la suficiente confianza a la comunidad bursátil se ven obligados a financiar sus operaciones con recursos propios, que deben localizarse en lugares e instrumentos que garanticen la disponibilidad inmediata de liquidez. Por otra parte, cuanto mayores son la presencia, estabilidad y confianza de que disfruta un participante, menores son las dificultades que surgen en el financiamiento de los márgenes. Por lo general, los gastos que genera la participación en las bolsas de futuros no están previstos en la reglamentación cambiaria de los países de la región, y esas divisas están fuera de los mercados oficiales. En algunos casos, las dificultades para obtener divisas en forma expedita han provocado la liquidación de posiciones para cubrir márgenes.

En cuanto a la idea de que los organismos internacionales tengan la capacidad de proporcionar las garantías necesarias que permitieran a los productores y comercializadoras de la región proteger sus posiciones independientemente en las bolsas organizadas, se informó que en la actualidad ellos no contemplan el establecimiento de este tipo de facilidades crediticias.

Una razón por la que tan pocos productores de los países desarrollados y en desarrollo protegen sus ventas de futuros tiene que ver, en parte, con el hecho de que el tamaño habitual de la unidad de contratos de futuros es más elevada que la producción completa de la mayor parte de los productores individuales. Toda reducción importante del tamaño de esa unidad probablemente elevaría demasiado los costos de las transacciones de futuros. Este es sin duda el caso del sector agrícola pero no es del todo inaplicable al sector minero, en el que las empresas pequeñas y medianas se abstienen de hacer transacciones de futuros debido a estos costos.

Dadas estas características, se reconoció que para que sus productores individuales puedan reducir el riesgo mediante la cobertura, los gobiernos deberían sacar provecho de planes de cobertura colectiva o estimular al sector

privado a realizar operaciones de cobertura en su nombre. Las grandes compañías, con solvencia mundial, por ejemplo, deberían aprovechar plenamente las flexibilidades que ofrecen los diversos corredores con que negocian. La probabilidad de que obtengan más líneas de crédito a tasas más bajas por intermedio de corredores diversificados se podría traspasar a empresas más pequeñas.

III. RECOMENDACIONES

Una tarea prioritaria es la de concientización sobre lo que son las bolsas y los beneficios reales de su utilización en el manejo de riesgos. Esta tarea es necesaria para reducir los prejuicios que existen entre los sectores privados y públicos sobre estas operaciones al considerarlas como puramente especulativas o manipulativas. Debería hacerse este tipo de educación concientizadora por medio de actividades de difusión que realicen las bolsas mismas y sus asociaciones, algunos organismos vinculados a los exportadores, y las firmas de corretaje.

Un área indispensable es la capacitación de los cuadros técnicos encargados de las operaciones, de los funcionarios que diseñan estrategias globales y de los niveles de dirección que las aprueban. Como ha sucedido en algunos países latinoamericanos, la tarea de capacitación y asesoría se podría aimentar de la cooperación de funcionarios de las bolsas y de sus asociaciones, de las casas corredoras y de instituciones usuarias de los mercados de futuros, en conjunto con organismos internacionales competentes en este tema. Posteriormente, es necesario formar núcleos nacionales o subregionales que se encarguen de promover, organizar y concretar las tareas de asistencia técnica.

Para tal objetivo, se podría instrumentar un programa de capacitación y asistencia técnica con los siguientes componentes: i) la capacitación a funcionarios gubernamentales que tienen a su cargo la definición de las políticas y normas que regulan las actividades vinculadas a las operaciones en las bolsas, posiblemente involucrando a los funcionarios de los Ministerios de Economía, Hacienda, Comercio Exterior, Bancos Centrales, Organismos reguladores del comercio, etc.; y ii) el entrenamiento a técnicos de instituciones oficiales y firmas privadas (cooperativas, pequeños y medianos productores o exportadores).

Donde existen mercados de futuros, por lo general los participantes tienen acceso a abundante información sobre el mercado. Sin embargo, el sólo seguir la información originada en estos mercados no es suficiente; tiene que haber permanentemente un grupo de expertos que compare y juzgue críticamente el desempeño nacional (público o privado) en relación al mercado

internacional. Teniendo en cuenta el carácter dinámico de estas informaciones, se recomienda que la investigación se organice a partir de un programa de asistencia técnica y financiera para la divulgación a las entidades públicas y privadas responsables del surgimiento y difusión de las informaciones.

Asimismo, debería ser asunto de interés común tener una mayor transparencia del mercado por medio del mejoramiento de la calidad y la frecuencia de la información estadística suministrada por las bolsas y otras instituciones competentes. Al respecto, es indispensable una mayor difusión de la información concerniente a las bolsas de productos básicos, así como un mejor acceso a ella. Es decisiva la adquisición por los países en desarrollo de mejores sistemas de comunicación y sus enlaces con fuentes de información pertinentes fuera de la región.

Por otra parte, a nivel más general, para que los países en desarrollo sean participantes activos en estos mercados, necesitan asistencia técnica para crear y mejorar su capacidad de evaluar los sistemas internacionales de comercialización, a fin de poder formular más adecuadamente estrategias de comercialización de las exportaciones. En este sentido, los organismos internacionales como el Banco Mundial y la UNCTAD podrían cumplir un importante papel, preparando documentos y folletos técnicos sobre el funcionamiento de las bolsas de productos básicos y sus efectos en la comercialización de las exportaciones y en la gestión del riesgo, teniendo en mente los intereses de los países en desarrollo.

Sería importante contar con una serie de estudios sobre los beneficios y costos de crear una bolsa regional, las condiciones mínimas para crearla y acerca del marco jurídico que permita el establecimiento de ella. Se hace necesario conocer, entre otros factores, si existen condiciones reales para la formación de una bolsa; si el esfuerzo que exige la creación de una bolsa es aceptable de acuerdo a los beneficios esperados; cuáles son las etapas obligadas a seguir para iniciar un proceso de creación de una bolsa; y cuál es la flexibilidad necesaria para que ese proceso avance.

Hay una gran necesidad de realizar estudios sobre el comportamiento de los mercados locales y su relación con los que existen en los países desarrollados. Para tal objetivo sería una iniciativa interesante repetir este

tipo de seminarios a nivel nacional, con apoyo de las bolsas, las casas corredoras, e instituciones internacionales. Sería importante también hacer rutinario el análisis de mercados futuros en los círculos académicos de la región, y fomentar actividades periodísticas para difundir la información. El reconocimiento de la trascendencia del riesgo de base ha abierto el camino para otra alternativa comercial, conocida como "cobertura de la base". Aunque hay numerosos análisis de esta alternativa con respecto a los países desarrollados, no es el caso de los países de América Latina y el Caribe. Por ello, será de especial relevancia la cuantificación del riesgo de base y la identificación de los elementos determinantes de la base desde la perspectiva del exportador de un país en desarrollo.

Podría también surgir la necesidad de emplear a personal de auditoría idóneo y experimentado, que sea independiente de las entidades de comercialización, para analizar la información sobre el mercado y juzgar objetivamente el desempeño de los negociantes de gobierno o privados. Esto debe ocurrir sin mucha intervención cotidiana, porque es necesario crear un ambiente que permita actuar con rapidez a los encargados de la venta pública o privada de productos básicos. En todo caso, es recomendable hacer una reglamentación clara sobre las operaciones vinculadas a los mercados futuros.

Dadas las pocas posibilidades de que se establezca un mecanismo para aliviar el problema relacionado al financiamiento de márgenes por un organismo internacional, la línea de acción más viable pareciera ser la adecuación de los controles, de modo que se garantice el grado de fluidez de los recursos en divisas que requieren las operaciones de cobertura.

Para evitar las dificultades de márgenes, la alternativa es operar en opciones, en las que los compradores no están sujetos a exigencias de márgenes. Si se tienen en cuenta los importantes beneficios que podrían aportar a los países de América Latina y el Caribe, las ideas que fundamentan el mecanismo de opciones deben recibir amplia difusión entre los usuarios potenciales. Sin embargo, dadas las complejidades reales de las estrategias de opciones y las determinaciones de primas, deberían organizarse cursos de capacitación en conjunto con las propias bolsas de productos y otras organizaciones idóneas en este campo.

Sucedo, a veces, que la calidad de los productos básicos aceptados para entrega contra contratos de futuros y los lugares en los que se pueden efectuar las entregas se eligen con el objetivo de lograr para los contratos de futuros el mayor interés comercial potencial ("liquidez"), y ello puede implicar que los futuros se relacionen, en la práctica, con material de valor comercial considerablemente menor que el suministrado por un exportador. En este sentido, sería recomendable aumentar la representación de la industria en la junta directiva y los comités ad hoc de las bolsas.

Tomando en consideración las dificultades de los productores/exportadores pequeños para utilizar los mercados de futuros, se podrían establecer los planes de cobertura colectiva por los gobiernos o las empresas grandes. En cuanto a las importaciones, se podrían aprovechar los mecanismos de la bolsa conjuntamente entre los países pequeños para asegurarse los mejores precios en la compra de productos, especialmente granos básicos.