



Conferencia de las
Naciones Unidas sobre
Comercio y Desarrollo

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.1/EM.5/2
24 de febrero de 1998

ESPAÑOL
Original: INGLÉS

JUNTA DE COMERCIO Y DESARROLLO
Comisión del Comercio de Bienes y Servicios
de los Productos Básicos, tercer período
de sesiones
Reunión de Expertos encargados de examinar
la eficacia y utilidad para los países
que dependen de los productos básicos
de los nuevos instrumentos en
los mercados de productos básicos:
gestión de los riesgos y financiación
con garantía
Ginebra, 4 de mayo de 1998
Tema 3 del programa provisional

EXAMEN DE LA EFICACIA Y UTILIDAD PARA LOS PAÍSES QUE DEPENDEN
DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS DE LOS NUEVOS INSTRUMENTOS EN LOS
MERCADOS DE PRODUCTOS BÁSICOS: GESTIÓN DE LOS RIESGOS Y
FINANCIACIÓN CON GARANTÍA

Informe de la secretaría de la UNCTAD

ÍNDICE

<u>Capítulo</u>	<u>Párrafos</u>	<u>Página</u>
INTRODUCCIÓN	1 - 5	3
I. UTILIDAD Y EFICACIA DE LOS MODERNOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA LAS EMPRESAS: GESTIÓN DE LOS RIESGOS Y FINANCIACIÓN CON GARANTÍA	6 - 20	6
A. Experiencias	6 - 9	6

ÍNDICE (continuación)

<u>Capítulo</u>		<u>Párrafos</u>	<u>Página</u>
I.	(<u>continuación</u>)		
B.	Limitaciones	10 - 14	7
1.	Falta de conocimientos y capacitación .	10 - 11	7
2.	Deficiencias institucionales	12	7
3.	Marco jurídico, normativo y de política	13	8
4.	Riesgos soberanos	14	9
C.	Eficacia	15 - 20	11
II.	LA IMPORTANCIA DE LA GESTIÓN DE LOS RIESGOS DE PRECIOS Y DEL ACCESO DE LOS AGRICULTORES AL CRÉDITO	21 - 30	15
A.	Experiencias	21 - 26	15
B.	Posibilidades de superar las limitaciones .	27 - 29	18
C.	Eficacia	30	19
III.	POLÍTICAS DE LOS GOBIERNOS Y RIESGOS RELACIONADOS CON LOS PRECIOS	31 - 50	20
A.	Exposición directa de los gobiernos a los riesgos relativos a los precios y medidas para mitigar estos riesgos	33 - 46	21
1.	Fondos y políticas de estabilización híbridos	34 - 35	21
2.	Deuda dependiente del precio de los productos básicos	36 - 37	22
3.	Utilización de mercados de gestión de riesgos de futuros y extrabursátiles . .	38	22
4.	Obstáculos	39 - 46	24
B.	Riesgos indirectos	47 - 49	29
C.	Eficacia	50	30
IV.	CONCLUSIÓN	51 - 57	31

INTRODUCCIÓN

1. En 1995 los productos básicos seguían representando el 64% de las exportaciones de América Latina y el Caribe, el 74% de las exportaciones de África, y el 39% de las exportaciones de los países de Europa central y oriental. Asia es la única región en que la mayoría de los países han diversificado con éxito sus exportaciones hacia productos distintos de los productos básicos (y cuya proporción de las exportaciones totales es actualmente del 23%) pero incluso en el caso de Asia, algunos grupos de países (los países insulares del Pacífico, exportadores de petróleo) siguen dependiendo en grado considerable de los productos básicos. Los productos básicos ocupan también un lugar importante en las importaciones en la mayoría de los países.
2. Así pues, no debe sorprender que unos precios desfavorables o unas condiciones comerciales desfavorables tengan importantes repercusiones sobre los países que dependen de los productos básicos. Desgraciadamente, los mercados de productos básicos no son estables, y el escaso éxito de los esfuerzos realizados en el pasado para estabilizarlos indica que es probable que sigan inestables en un futuro próximo. Los modernos instrumentos financieros de mercado, como los futuros, las opciones, las operaciones de swaps y diversas formas de financiación garantizada (véase el recuadro 1) tal vez no sean la solución ideal para los problemas provocados por la inestabilidad de los mercados, pero actualmente no se dispone de otras alternativas mejores.
3. Las ventajas considerables de estos instrumentos son dobles. En primer lugar, pueden utilizarse para reducir la gama de riesgos de una empresa al limitar su exposición a la evolución negativa de los precios. En otras palabras, su utilización aumenta las posibilidades de predecir los costos y/o beneficios futuros (los que se arriesgan a sufrir las consecuencias de las fluctuaciones de precios de los productos básicos, siendo así que existen instrumentos adecuados de gestión de los riesgos relacionados con estos precios, en realidad están especulando). La segunda ventaja (que en parte se deriva de la primera) es que estos instrumentos reducen el riesgo de insolvencia. Los prestamistas pueden ofrecer financiación con mayor seguridad, por lo que estarán dispuestos a ofrecer más fondos en mejores condiciones. Estas ventajas se aplican, al menos teóricamente, a cualquier entidad (aunque en la práctica la utilización de estos instrumentos puede resultarles difíciles a ciertas entidades), ya se trate de un gobierno central, una empresa paraestatal, una empresa de productos básicos o un agricultor. Los inconvenientes son que hay que aprender a utilizar estos instrumentos debidamente, que en ciertas transacciones implicarán costos y que, por lo que respecta a la gestión de riesgos, generalmente hay que hacer una opción: es posible en efecto reducir las pérdidas que puedan resultar de una evolución negativa de los precios, pero esta ventaja queda contrarrestada en parte por la pérdida de los posibles beneficios resultantes de la mejora de los precios.

Recuadro 1

Gestión moderna de los riesgos de los precios
de los productos básicos e instrumentos
de financiación con garantía

Los riesgos de los precios y los riesgos de contraparte siempre han estado presentes en la producción, el procesamiento y el comercio de los productos básicos. Hace ya siglos, se elaboraron instrumentos para la gestión de estos riesgos en forma de contratos a plazo, asociaciones comerciales, etc. Sin embargo, en los últimos 20 años aproximadamente, la gama y complejidad de estos instrumentos ha aumentado rápidamente. Por lo que respecta a la gestión de los riesgos de los precios, han mejorado las posibilidades que ofrecen los intercambios de productos básicos, y se ha registrado un rápido aumento de la función desempeñada por los bancos y otras entidades financieras. Con respecto a la financiación de los productos básicos, se han elaborado nuevas técnicas, para mitigar los riesgos de contraparte, en particular mediante aplicaciones innovadoras de las transacciones de productos básicos como garantía de las transacciones financieras. Toda vez que el valor de los productos básicos utilizados de esta forma depende en parte de los precios, la gestión de los riesgos de estos precios forma parte generalmente de estas nuevas técnicas de financiación.

El principal inconveniente de estos instrumentos es que resultan complejos y pueden utilizarse en forma indebida, o incluso para fines fraudulentos -lo que puede dar lugar a cuantiosas pérdidas e incluso a quiebras. Algunos casos bien conocidos, como el de Barings, pueden infundir cierto temor a estos modernos mercados financieros entre las personas con escasa experiencia en su utilización. Entre los instrumentos disponibles, algunos exigen un tiempo de gestión considerable, en tanto que otros son fáciles de utilizar. Por lo que respecta al primer tipo de instrumentos, se dispone de directrices sobre la forma de establecer sistemas de control adecuados.

Estos diversos instrumentos y sus ventajas e inconvenientes se examinan detenidamente en los siguientes documentos: UNCTAD, "A survey of commodity risk management instruments", UNCTAD/COM/15/Rev.2, marzo de 1998; UNCTAD, "Collateralized commodity financing, with special reference to the use of warehouse receipts", UNCTAD/COM/84/Rev.1, marzo de 1998; y UNCTAD, "The role of collateralized finance in funding the commodity sector", UNCTAD/ITCD/COM/14, marzo de 1998. Para un examen de los sistemas de control y de cómo establecer un sistema de gestión de riesgos, véase UNCTAD, "Company controls and management structures - the basic requirements for a sound use of market-based risk management instruments", UNCTAD/ITCD/COM/Misc.1, 1996.

4. Los modernos instrumentos de mercado utilizados en el comercio de productos básicos, como son los instrumentos de gestión de riesgos de los precios y algunas técnicas complejas de financiación no son panaceas. En particular, no contribuyen demasiado a estabilizar los mercados mundiales de productos básicos -simplemente ayudan a las entidades a mejorar su situación para hacer frente a la inestabilidad de los mercados. Sin embargo, estos instrumentos permiten alcanzar objetivos más modestos, como garantizar los presupuestos, mejorar la gestión de la corriente de efectivo, mejorar el acceso al crédito o reducir el costo de los créditos.

5. En el presente documento se examina la eficacia y utilidad de estos instrumentos para atenuar los riesgos y reducir los costos de las transacciones para importantes grupos de agentes-empresas (independientemente de que sean de propiedad privada o pública), agricultores y gobiernos. Debe observarse que, con la liberalización de los mercados de productos básicos, la competencia ha aumentado. Actualmente, los agentes deben hacer pleno uso de toda la gama de instrumentos de que disponen para hacer frente a las crecientes presiones del mercado. El hecho de que los gobiernos hayan renunciado a la comercialización y a la fijación de precios de los productos básicos también ha expuesto a nuevos grupos de agentes a otros riesgos y dificultades en relación con los precios, desconocidos anteriormente, para acceder a los mercados de créditos. Las cuestiones prácticas con que se enfrentan con frecuencia estos pequeños agentes cuando tratan de utilizar estos instrumentos se examinan detenidamente en este documento.

Capítulo I

UTILIDAD Y EFICACIA DE LOS MODERNOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS PARA LAS EMPRESAS: GESTIÓN DE LOS RIESGOS Y FINANCIACIÓN CON GARANTÍA

A. Experiencias

6. Los mercados internacionales de productos básicos son cada vez más competitivos, ejerciendo mayor presión sobre los exportadores de estos productos. La utilización de los modernos mercados financieros puede ser decisiva para que los exportadores puedan seguir siendo competitivos; les permite ser más flexibles y asumir mayores riesgos y les ayuda a mantener unos costos reducidos.

7. Si las empresas pueden utilizar los mercados de gestión de riesgos esto les permitiría mejorar su funcionamiento de diversas formas; contrariamente a lo que se cree a veces, la gestión de riesgos no es un juego en que las pérdidas y ganancias se equilibren exactamente. Las investigaciones realizadas por KPMG (una de las principales empresas internacionales de auditoría) entre sus clientes demostró que, como promedio, los beneficios aumentaban en un 55% tras la adopción de un programa de gestión de riesgos -de este porcentaje un 20% se debía a un aumento de los márgenes así como del volumen de negocios con los clientes actuales, un 15% a una mejor gestión de los saldos positivos y negativos y un 10% a la introducción de nuevos productos y/o clientes ¹.

8. Estos aumentos de los beneficios son posibles por las siguientes razones:

- a) los gestores pueden concentrarse en cuestiones estratégicas en vez de tener que preocuparse por las fluctuaciones diarias de precios (aunque debe advertirse que, si optan por unas estrategias de gestión de riesgos que exijan gran densidad de mano de obra, tendrán que dedicar tiempo a supervisar adecuadamente la aplicación de estas estrategias);
- b) es posible mejorar las políticas de comercialización y fijación de precios;
- c) resulta mucho más eficiente la gestión del flujo de efectivo;
- d) se dispone más fácilmente de fondos para nuevas operaciones rentables, debido en parte a que mejora la calificación crediticia.

9. La utilización de garantías para facilitar la financiación reduce directamente los riesgos de contraparte, incluso en el comercio internacional, lo que significa que se dispone de más dinero a un costo menor. La garantía puede utilizarse de diversas formas; la más compleja implica la asignación de los productos básicos a un "vehículo para fines especiales" que a su vez emite obligaciones para la venta a inversores

institucionales ². En el recuadro 2 se examina un ejemplo de este tipo de garantía, en tanto que en el recuadro 3 se dan diversos ejemplos de estos tipos de financiación y de la mejora resultante en la clasificación crediticia (y por lo tanto en los costos de la financiación).

B. Limitaciones

1. Falta de conocimientos y capacitación

10. En los países en desarrollo y en los países con economías de transición, muchas de las entidades privadas que actualmente intervienen en los mercados de productos básicos sólo han participado en el comercio internacional durante algunos años. En consecuencia, su conocimiento y comprensión de los modernos métodos de comercialización y financiación de los productos básicos es limitado. Lo mismo cabe decir de muchos bancos locales; tras largos años en que las políticas de préstamos estaban determinadas por los gobiernos, con frecuencia carecen de los conocimientos o la experiencia necesarios para ofrecer a sus clientes acceso a estos modernos mercados financieros. Por esta razón, se requiere un gran esfuerzo de concienciación y capacitación. La experiencia muestra que, una vez que conocen estas posibilidades, muchas de las empresas más importantes acceden bastante rápidamente a los mercados.

11. En el caso de las empresas paraestatales, el problema es con frecuencia la falta de conocimientos, no por parte del personal de la empresa encargada de la comercialización o la financiación, sino por parte de sus dirigentes políticos. Muchas de estas empresas están técnicamente en condiciones de iniciar un programa de gestión de riesgos (cuya aplicación todavía puede llevar un año) pero necesitan un apoyo político adecuado.

2. Deficiencias institucionales

12. Los bancos locales son el intermediario natural para utilizar los modernos instrumentos financieros, en particular ahora que son tantos los nuevos agentes relativamente pequeños que intervienen directamente en el comercio de productos básicos. Desgraciadamente, los bancos locales están prácticamente ausentes en esta esfera en la mayoría de los países en desarrollo (con algunas excepciones notables, como el Banco Comercial de Desarrollo de África Oriental y Meridional) lo que limita considerablemente las posibilidades, en particular de las empresas más pequeñas, incluidas las asociaciones de agricultores. Con frecuencia también son bastante débiles otras entidades que podrían actuar como intermediarios, incluidas las asociaciones de agricultores.

Recuadro 2

Utilización de productos básicos como garantía -el caso
de la Mobil Producing Nigeria Unlimited

La Mobil Producing Nigeria (MPN) posee un interés del 40% en una empresa mixta con la Nigerian National Petroleum Corporation que se dedica a la prospección de hidrocarburos en instalaciones frente a la costa. Para un nuevo proyecto, a saber el proyecto Oso Natural Gas Liquids (NGL), necesitaba obtener 330 millones de dólares de los EE.UU.

Nigeria carece de clasificación crediticia y como la empresa matriz de los Estados Unidos no estaba dispuesta a ofrecer una garantía sobre los préstamos de la MPN, ésta no habría podido normalmente obtener dinero en préstamo a una tasa más favorable que la pagada por el Gobierno de Nigeria. Para superar este problema, un banco de inversiones recurrió en una "emisión de bonos garantizados con activos". La futura producción de gas natural y de petróleo crudo resultante del proyecto se vendió a un comprador internacional que asignó los beneficios futuros de esta venta a un consorcio supranacional. Este consorcio a su vez emitió "certificados fiduciarios" que se vendieron a inversores institucionales, principalmente en los Estados Unidos de América. La demanda superó con mucho a la oferta (se ofrecieron más de 1.000 millones de dólares de los EE.UU.) y la tasa de interés pagada por la MPN sobre este préstamo a un plazo de siete a ocho años (mucho más largo de lo que pudiera haber obtenido un país como Nigeria) fue un 4% inferior a la que se habría esperado obtener de otro modo.

Esta mejora en la clasificación crediticia (y por lo tanto en las condiciones del crédito) es muy normal en la financiación con garantía. En docenas de casos muchas empresas han podido obtener importantes créditos en condiciones más favorables que las que podría obtener su propio país.

3. Marco jurídico, normativo y de política

13. Un marco jurídico y normativo inadecuado es un obstáculo importante para que las empresas puedan utilizar mejor los mercados financieros modernos. Las políticas que eliminan los incentivos para la gestión de riesgos y la financiación con garantías constituyen otro obstáculo. Entre estos problemas figuran las prohibiciones de utilizar instrumentos de mercado o políticas de gestión de riesgos o las prácticas que equivalen a prohibiciones (por ejemplo, no autorizar el empleo de cuentas de garantía bloqueadas en el extranjero o de divisas para pagar los márgenes cuando éstos son exigidos); las normas de contabilidad deficientes; las políticas de precios mínimos de exportación o los sistemas de impuestos sobre las exportaciones/importaciones que no reconocen las operaciones de cobertura; los planes de concesión de

licencias de exportación y otras políticas que limitan las posibilidades de que los prestamistas extranjeros reciban productos básicos como garantía ³; la intervención directa en los mercados de crédito; la ausencia o la falta de aplicación de normas adecuadas en los procedimientos de quiebra; y las diversas limitaciones sobre los tipos de activos que pueden utilizarse como garantía (lo que efectivamente supone una discriminación contra los pobres). Estas restricciones pueden resultar costosas; los estudios del Banco Mundial, por ejemplo, estiman las pérdidas producidas en la Argentina y Bolivia como resultado de los obstáculos a las transacciones con garantía en un 5 al 10% del PNB ⁴.

4. Riesgos soberanos

14. Al facilitar un instrumento para la gestión de riesgos o cualquier forma de financiación a una entidad de otro país, el proveedor asume el riesgo no sólo del comportamiento de la contraparte, sino también el riesgo de la conducta de su país. Por ejemplo, ¿podrá la contraparte obtener divisas para atender sus obligaciones? ¿Intervendrá el organismo gubernamental directa o indirectamente responsable de la política de exportación en el derecho a exportar de la contraparte? Como no puede darse por supuesto que el mismo gobierno permanezca en el poder durante toda la duración de la transacción, ¿existe el riesgo de que su sucesor incumpla sus obligaciones originales? Este riesgo soberano incrementa el costo de la gestión de riesgos (o, a decir verdad, de cualquier forma de financiación) y a menos que se atenúe mediante alguna forma de garantía, impedirá efectivamente a muchas entidades acceder a los mercados. Estas garantías tienen un costo y, lo que es más importante, puede resultar muy difícil obtenerlas, en particular para las empresas paraestatales y departamentos del Gobierno que con frecuencia ven limitada su capacidad para ofrecer garantías como consecuencia de los compromisos negativos que figuran en sus acuerdos de préstamo con las instituciones financieras multilaterales ⁵. Hay algunas posibilidades de obtener garantías del exterior -por ejemplo el Banco Europeo de Reconstrucción y Fomento ha garantizado programas de gestión de riesgos, al igual que la Corporación Financiera Internacional, en tanto que algunos organismos de crédito a la exportación ofrecen un seguro de riesgos soberanos. En el recuadro 4 se reseñan algunas medidas de política que pueden contribuir a mejorar el acceso a los mercados financieros examinadas en el presente documento.

Recuadro 3

Ejemplos de bonos garantizados por los activos
 emitidos por países en desarrollo

Emisor	País	Clasificación del riesgo del país (S&P)	Clasificación del riesgo de la emisión (S&P)	Productos exportados
Pemex	México	BB	A	Petróleo
AHMSA	México	BB	BBB-	Acero
Corpoven	Venezuela	B+	BBB	Petróleo
Bitor	Venezuela	B+	BBB-	Orimulsion
Alcoa do Brasil	Brasil	B	BBB-	Aluminio
Aracruz Celulose	Brasil	B	BBB	Pulpa
Samarco	Brasil	B	BBB-	Mineral de hierro
YPF	Argentina	B2*	BBB	Exportaciones de petróleo
Southern Peru Cooper	Perú		BBB-	Cobre
Ras Laffan	Qatar	BBB	BBB+	Petróleo
Mobil Producing Nigeria	Nigeria	Sin clasificar	Baa3**	Petróleo
Freeport McRohan	Indonesia	BBB-	A	Oro

Fuente: Datos presentados en una conferencia de Paribas Capital Markets y Credit Suisse First Boston.

S&P: Clasificación de Standard & Poor

* Clasificación de Moody -similar a B+ en la estructura de la clasificación de S&P.

** Clasificación de Moody -similar a BBB en la estructura de clasificación de S&P.

C. Eficacia

15. Cabe preguntarse si los modernos mercados financieros permiten eficazmente a las empresas alcanzar sus objetivos. Normalmente aproximan estos objetivos, pero su utilización implica ciertos límites, límites que se aplican a cualquier usuario, no sólo a las empresas de los países en desarrollo.

16. Toda vez que los beneficios de las exportaciones de productos básicos, así como los costos de las exportaciones, son función de su volumen y de su precio, incluso con un programa de gestión de riesgos de los precios, se sigue expuesto a los riesgos por lo que respecta al volumen. También se está expuesto en realidad a un riesgo de base, puesto que no se aseguran los precios de exportación del país interesado, sino más bien un precio de referencia (por ejemplo, el precio del petróleo bruto en la Bolsa Mercantil de Nueva York). Mientras los precios de exportación de una empresa varíen paralelamente al precio internacional no hay problema; pero si esta correlación no es perfecta (el "riesgo de base"), el efecto del programa de gestión de riesgos puede ser decepcionante. Por ejemplo, si los precios internacionales permanecen estables, en tanto que los propios precios de exportación se reducen un 10%, incluso con un programa de gestión de riesgos de los precios no podría compensarse la caída de los precios de exportación. En consecuencia, uno de los requisitos previos para que un programa de gestión de riesgos sea eficaz es que exista un mercado internacional transparente de gestión de riesgos que comercialice productos cuyo precio guarde una correlación perfecta con los precios en que la propia empresa está interesada. En la práctica, esto significa que, para la gran mayoría de los exportadores de café, cacao, petróleo, cobre y una gama de otros productos, así como para los importadores, por ejemplo, de trigo, aceites vegetales y azúcar ⁶, sigue habiendo posibilidades adecuadas de gestión de riesgos de los precios. Para otros productos, en particular algodón, madera contrachapada y ganado, si bien existen mercados de futuros, apenas son representativos del mercado mundial en su conjunto. Y para muchos productos básicos importantes, como el pescado y el mineral de hierro, no existen en absoluto mercados de futuros.

Recuadro 4

Reseña de las posibles medidas de política para mejorar el acceso a los modernos mercados financieros

MEJORAR LA CALIFICACIÓN DE LOS RIESGOS SOBERANOS

- Elaborar un sistema adecuado de almacenamiento, que incluya el necesario marco jurídico y normativo
- Creación de posibilidades de seguro en monedas convertibles

- Adaptación de la legislación comercial a las exigencias del moderno comercio de productos básicos, en particular de las leyes relativas a la seguridad de las mercancías y a la propiedad de las mismas, así como de las leyes sobre la quiebra
- Ampliación del sistema de expedición de licencias de exportación
- Reformulación de los controles de divisas y reglamentación mínima de los precios de exportación de forma que no se vean obstaculizadas las transacciones comerciales legítimas
- Publicidad por parte del gobierno de sus medidas para estimular las modernas prácticas de comercialización y financiación

AUMENTAR LA CAPACIDAD PARA UTILIZAR MÁS A FONDO LAS POSIBILIDADES
DE ESTRUCTURAR LA FINANCIACIÓN DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS

- Medidas concertadas para dar a conocer mejor las técnicas estructuradas de financiación entre las autoridades de los países en desarrollo, los productores, los elaboradores, los comerciantes y los bancos, a fin de incrementar sus posibilidades prácticas de llevar a cabo transacciones financieras estructuradas
- Promoción del papel de los bancos regionales y nacionales como instrumentos para la financiación de los recibos de almacén
- Posibilidad de tener en cuenta emplazamientos extranjeros para el almacenamiento de productos básicos

FACILITAR LA FINANCIACIÓN ESTRUCTURADA DE LOS PRODUCTOS BÁSICOS
MEDIANTE MEDIDAS INTERNACIONALES

- Financiación externa de una infraestructura de almacenes
- Creación de un sistema de "almacenamiento mundial" en que los riesgos soberanos estén cubiertos por un organismo internacional
- Fortalecimiento de los sistemas de descuento de las letras de crédito relacionadas con la financiación de los recibos de almacén
- Promoción de contratos comerciales normalizados
- Aumento de la capacidad para garantizar los riesgos de las transacciones relacionadas con los recibos de almacén
- Modificación de las políticas de compromiso negativo de las organizaciones financieras internacionales

17. Sin embargo, antes de llegar a la conclusión de que esto significa que la utilización de estos mercados no resulte eficaz, deben examinarse las alternativas. El hecho de no utilizar estos mercados implica una exposición continua a los riesgos de fluctuaciones de los precios para todo el volumen

de la producción. Los riesgos absolutos de fluctuación de los precios son, en general, mucho más importantes que los riesgos de base que se asumen al utilizar los mercados de futuros. En otras palabras, la utilización de los mercados de futuros significa que la posibilidad de perder sumas de dinero importantes como consecuencia de movimientos desfavorables de los precios es mucho menor y que, por lo tanto, las posibles pérdidas resultan más fáciles de absorber (cuando se utilizan los contratos de futuros para la gestión de los riesgos, la posibilidad de ganar sumas importantes de dinero también es mucho menor pero, como se ha señalado antes, la finalidad principal de la gestión de riesgos es reducir el riesgo, no especular sobre las fluctuaciones futuras de los precios).

18. El horizonte temporal para la gestión de los riesgos de precios también es limitado. Este horizonte se ha alejado cada vez más en años recientes, y los mercados de gestión de riesgos para algunos productos básicos (petróleo bruto, oro, aluminio, cobre) tienen ahora una transparencia razonable durante un futuro de hasta más de cinco años. Sin embargo, para algunos productos sensibles, como el azúcar, café y cacao, resulta difícil en general establecer un programa eficaz de gestión de riesgos para períodos superiores a dos años, en especial si se desea introducir elementos de opción. Para los cultivos anuales, como el trigo, este período es incluso más breve. Así pues, si bien la utilización de los mercados de gestión de riesgos resulta eficaz para asegurar los presupuestos anuales, no lo es necesariamente para períodos de planificación o inversión a más largo plazo. No obstante, el hecho de disponer de un programa de gestión de riesgos deja un mayor margen de tiempo para adaptarse a las nuevas condiciones del mercado.

19. En definitiva, los objetivos de la gestión de riesgos de los precios son dobles: aumentar la flexibilidad, de forma que pueda mejorarse la comercialización, y garantizar que la empresa disponga siempre de suficiente flujo de efectivo para poder llevar a cabo actividades rentables sin unos costos de financiación excesivos. De acuerdo con la situación del flujo de efectivo de una empresa y de la importancia de las transacciones pertinentes, la utilización de la gestión de riesgos y de los mercados de financiación con garantía no es siempre la forma más eficaz de alcanzar estos objetivos. Si una empresa no necesita este instrumento para mejorar sus actividades comerciales, o si dispone de efectivo abundante (o tiene muy fácil acceso a los mercados de capital), en ese caso la utilización de los mercados de gestión de riesgos de los precios puede constituir un derroche de recursos. En la práctica, son pocas las empresas que responden a esta categoría; la mayoría de las empresas incluidas en Fortune-1.000, recurren a los mercados de gestión de los riesgos de los precios.

20. En cuanto a la eficacia de la financiación con garantía, este tipo de financiación normalmente implica unas tasas de interés más bajas pero unos costos de las operaciones más elevados que en el caso de los créditos sin garantía. Si la transacción es pequeña o si la empresa tiene un buen crédito, y por lo tanto fácil acceso a la financiación, los ahorros en la tasa de intereses resultantes de la utilización de la garantía pueden ser inferiores a los costos adicionales de la transacción. En particular, si los bancos locales no pueden facilitar una financiación con garantía, las

pequeñas empresas quedarían excluidas del mercado. No obstante, la financiación con garantía se extiende cada vez más -por ejemplo en América Latina está sustituyendo cada vez con más frecuencia a la financiación de los productos básicos más tradicional y más costosa basada en la carta de crédito.

Capítulo II

LA IMPORTANCIA DE LA GESTIÓN DE LOS RIESGOS DE PRECIOS Y DEL ACCESO DE LOS AGRICULTORES AL CRÉDITO

A. Experiencias

21. En los últimos años, los gobiernos de la mayoría de los países han reducido su papel en el sector agropecuario o están en vías de hacerlo. Esto ha tenido dos repercusiones para los agricultores. En primer lugar, se encuentran expuestos a riesgos de precios que anteriormente asumía el gobierno; en algunos países se trata de un proceso gradual, como en el caso de los Estados Unidos de América, donde la Ley "Libertad para la agricultura", de 1996, prevé un período de transición de siete años, mientras que en la mayoría de los países en desarrollo y los países en transición la situación ha variado de un año a otro. En segundo lugar, como los gobiernos se han retirado del sector y ha habido una fragmentación de los sistemas de comercialización, en muchos casos los sistemas de crédito se han derrumbado, lo cual ha tenido repercusiones perjudiciales en la productividad (al interrumpirse el suministro de insumos) y los agricultores se han visto obligados a vender su producción inmediatamente después de la cosecha (lo cual ha provocado una reducción de los precios que obtienen y una distorsión del comportamiento de los precios estacionales).

22. La utilización de los instrumentos de gestión de los riesgos de precios puede resultar difícil (en el recuadro 5 se expone un ejemplo de su utilización). Habida cuenta de la índole de los costos de transacción, la utilización de instrumentos de gestión de los riesgos basados en el mercado sólo tiene sentido cuando se realiza a través de una asociación de agricultores. Estas asociaciones no sólo necesitan tener acceso a la información relativa a estos instrumentos y a los mercados en los que se negocian (que suelen estar en el extranjero), sino también a sus servicios de contratación. Por consiguiente, hay una serie de limitaciones, que van desde la necesidad de contratar personal idóneo hasta la de buscar un intermediario interesado y satisfacer los requisitos para obtener crédito del mercado. No obstante, diversas asociaciones de agricultores de varios países han superado estas limitaciones y facilitan activamente a sus miembros instrumentos para proteger precios basados en la utilización de mercados de futuros y de opciones (por ejemplo, para el café en Costa Rica y para el algodón en Uganda). La competencia entre comerciantes también contribuye a que los agricultores se beneficien de la existencia de los mercados de gestión de los riesgos.

23. Si un gobierno está dispuesto a adoptar las medidas de política necesarias, resulta relativamente fácil reducir los problemas del sistema de crédito; de hecho, estos problemas se están reduciendo considerablemente en una serie de países. Los agricultores son, en teoría, buenos clientes para las instituciones de crédito: para operar con eficiencia necesitan disponer de acceso permanente al crédito (lo cual representa un incentivo para que

reembolsen sus préstamos sin retrasos) y los cultivos que producen o su ganado son buenas garantías para los préstamos. Lo que se necesita es un sistema que permita que los bancos se beneficien de estas ventajas relativas.

Recuadro 5

Un ejemplo de utilización de opciones para la protección de precios por una asociación de agricultores

En nombre de sus miembros, una asociación de agricultores desea comprar insumos agrícolas. Sin embargo, el banco al que se dirige para solicitar crédito observa que la capacidad de reembolso de la asociación (que también se encarga de la comercialización del café en nombre de sus miembros) depende en gran medida de los precios que percibirá en el momento en que deba reembolsar el préstamo. Teniendo en cuenta la inestabilidad de los precios del café, sin una gestión de los riesgos existe un peligro real de que no se alcance el ingreso mínimo necesario. A continuación se indican algunas de las horquillas de precios internacionales pagados por el café arábica en los últimos años:

1994: entre 80 y 220 cts/lb
1995: entre 110 y 180 cts/lb
1996: entre 110 y 130 cts/lb
1997: entre 130 y 270 cts/lb.

Por consiguiente, parece razonable que el banco proteja el ingreso de la asociación mediante un programa de gestión de los riesgos. Queda excluida la utilización de contratos a término o de futuros: si los precios aumentan y la asociación se ha comprometido a respetar un precio fijo, es probable que los agricultores incumplan sus obligaciones de entrega a la asociación y en cambio entreguen su producción a comerciantes. Por consiguiente, el banco decide incluir en el acuerdo de financiación una serie de opciones que protegerán a la asociación en caso de que los precios caigan, pero que le permitirá beneficiarse si aumentan. Por supuesto, las opciones tienen un costo, pero sin él es posible que la asociación no pueda obtener el crédito necesario para adquirir los insumos y que sus miembros no dispongan de un precio mínimo garantizado para su producción futura.

24. A este respecto, lo fundamental es elaborar técnicas para garantizar el reembolso de los préstamos. Simplificando un poco puede decirse que hay dos maneras de lograrlo. Una consiste en obtener algún tipo de control sobre el pago percibido por la venta de los productos básicos: es decir, si éstos se entregan efectivamente, el comprador (por ejemplo un comerciante o una bolsa de productos básicos que se encargue de las ventas de los agricultores) pagará al banco que haya facilitado insumos a crédito a los agricultores; posteriormente, el banco pagará a los agricultores después de deducir lo que

éstos adeuden por el crédito. Este sistema, o una versión algo más compleja del mismo, se utiliza en varios países de Europa central y oriental y en América Central, así como en otros países, por ejemplo en Zambia ⁷. Una segunda solución, que a menudo se aplica con resultados satisfactorios, consiste en utilizar como garantías los propios productos básicos, en lugar de los pagos anticipados que se obtendrán por su venta; el método que más se utiliza a este respecto es de la financiación contra recibos de almacén (en el recuadro 6 se expone un ejemplo de este sistema) ⁸.

Recuadro 6

Ventajas de la financiación contra recibo de almacén: el caso del café en Kenya

Los bancos están dispuestos a facilitar más crédito en mejores condiciones si los prestatarios están dispuestos a facilitar garantías; en el caso de la financiación para los productos básicos, los propios productos son una buena garantía. La gestión de las garantías supone costos adicionales, pero éstos se compensan con creces por la reducción de los costos de los empréstitos. A continuación se presenta un ejemplo de Kenya, correspondiente a un crédito a tres meses:

	<u>Gestión sin garantía</u>		<u>Gestión con garantía</u>	
	Dólares EE.UU.	%	Dólares EE.UU.	%
Valor de las mercancías	7 000 000		7 000 000	
Tasa de anticipo		50		80
Recursos del préstamo	3 500 000		5 600 000	
Tipo de interés		21		8,5
Costo de los intereses	184 000		119 000	
Costo de almacenamiento y seguro	120 000		179 000	
Costo total	304 000		298 000	

El prestatario que utiliza sus productos como garantía sufraga unos gastos ligeramente inferiores por un crédito superior en un 60%.

Fuente: "Managing your collateral risk in Africa", presentación de R. P. G. Taylor, Gerente, SGS Kenya Ltd., en la First African Oil Trade Conference, Harare, 15 a 17 de abril de 1996.

25. Con arreglo al sistema de financiación contra recibo de almacén los bancos (u otras entidades) facilitan crédito sobre la base de mercancías depositadas en almacenes sujeto a un control (preferentemente) independiente. El riesgo de insolvencia se transfiere del prestatario a la empresa de almacenamiento; ésta suele ser una gran empresa respaldada por garantías financieras y cuenta con la protección adicional de seguros.

26. En muchos países con economías en transición, como la Federación de Rusia, Polonia, Hungría y Rumania, se está desarrollando el sistema de la financiación contra recibo de almacén como fórmula para mejorar el acceso de los pequeños y medianos productores de cereales al crédito (con la ventaja adicional de que el sistema permite verificar y mejorar la calidad del producto) ⁹. En la mayoría de los países en desarrollo se asigna más importancia a los créditos para los productores de cultivos de exportación (por ejemplo, café en Uganda, pimienta en Malasia, azúcar en la Argentina), si bien en algunos países (por ejemplo, la India, Filipinas, Malí y Zambia) también se está ampliando la utilización de los cereales y de otros cultivos alimentarios de producción local como garantía para los créditos destinados a agricultores. Los principales obstáculos son la deficiencia de los marcos jurídicos y normativos, ya analizada en el capítulo I, así como los problemas de organización en las asociaciones de agricultores.

B. Posibilidades de superar las limitaciones

27. Los agricultores suelen ser el grupo que más tarda en beneficiarse de las posibilidades que ofrecen los mercados financieros modernos. A menudo ni siquiera conocen esas posibilidades; en muchos casos, se limitan a utilizar la información sobre precios que preparan las bolsas de productos básicos para mejorar su posición de negociación con los comerciantes, en muchos casos con resultados bastante satisfactorios. Además, no suelen estar suficientemente organizados como para aprovechar esas posibilidades aun cuando las conozcan; esto confirma la necesidad de promover la existencia de asociaciones de agricultores fuertes. Lamentablemente, incluso cuando éstas existen, en muchos, cuando no en la mayoría, de los países es probable que se encuentren con un marco institucional deficiente; en particular, los bancos locales no tienen los conocimientos técnicos necesarios para actuar como intermediarios en la gestión de los riesgos o facilitar créditos y garantizarlos con la producción futura o con recibos de almacén. Por esta razón, el gobierno puede establecer una agencia de intermediación o alentar a los bancos a que se familiaricen con la intermediación en la gestión de los riesgos o el uso de productos básicos como garantías (la comunidad internacional podría contribuir a este proceso).

28. Cuando una asociación se encarga de atender las necesidades de los agricultores en materia de gestión de los riesgos y financiación, hay muchas más posibilidades de que éstos accedan a los mercados modernos, en primer lugar, porque una asociación está en condiciones de invertir en capacitación y reunión de información; en segundo lugar, porque los costos de transacción del banco serán mucho menores que cuando trata por separado con muchos pequeños agricultores; y, en tercer lugar, porque existe alguna forma de garantía recíproca entre dos miembros de la asociación.

29. Actualmente, sólo unas pocas asociaciones de agricultores en países en desarrollo y en países en transición son lo suficientemente fuertes para

actuar con eficiencia en la comercialización o el suministro de crédito. Estas asociaciones están interesadas en conocer aplicaciones más complejas. Aunque estas asociaciones todavía son pocas, es probable que en los próximos años su número aumente rápidamente. Además, muchas organizaciones, algunas de ellas integrantes del sistema de las Naciones Unidas, trabajan para perfeccionar los niveles de capacitación de esas asociaciones. Ha de recordarse que hasta hace pocos años en muchos países no existían asociaciones de agricultores independientes.

C. Eficacia

30. La utilización de instrumentos de gestión de los riesgos de precios y de sistemas de financiación contra recibos de almacén puede ser un medio eficaz para que las asociaciones de agricultores logren objetivos como los de garantizar un precio mínimo para sus miembros; mejorar la comercialización a largo plazo; o disponer de un programa de facilitación del acceso al crédito vinculado, por ejemplo, al suministro de insumos. Como se indica en el recuadro 6 supra, la utilización de recibos de almacén (que es el medio principal de que disponen los agricultores para utilizar los productos básicos como garantías) mejora la disponibilidad del crédito y al mismo tiempo reduce su costo. En la práctica, los bancos que disponen de conocimientos adecuados en materia de crédito rural también desean ampliar los plazos de sus créditos para que los agricultores dispongan de ellos varios meses antes de la cosecha, siempre que la producción se deposite inmediatamente en almacenes supervisados. Es probable que la gestión de los riesgos de precios por los agricultores resulte menos eficaz que cuando está a cargo de las empresas: el riesgo de base, analizado en el capítulo anterior, puede ser más alto para las asociaciones de agricultores que para las entidades que intervienen en una fase más próxima a la exportación. Por consiguiente, la decisión de utilizar instrumentos de gestión de los riesgos de precios debe basarse en un análisis minucioso de las relaciones entre los precios al productor y los precios de las bolsas de futuros.

Capítulo III

POLÍTICAS DE LOS GOBIERNOS Y RIESGOS RELACIONADOS CON LOS PRECIOS ¹⁰

31. En muchos países, los gobiernos se dedican al comercio de productos básicos (por ejemplo por conducto de organismos paraestatales). Los organismos paraestatales pueden contribuir positivamente a los presupuestos del Estado o constituir una carga para ellos, según sean los niveles de los precios. Esto no sucede solamente con los organismos estatales que participan directamente en el comercio de productos básicos sino también con las empresas de transporte público (incluidas las compañías aéreas) que cuando aumentan los precios del petróleo no pueden aumentar fácilmente las tarifas. Además, en muchos países cuyos beneficios de exportación dependen de los productos básicos, una gran parte de los ingresos del Estado depende del impuesto sobre las exportaciones (o impuestos similares, como las regalías), que se fijan en porcentajes; en otras palabras, si los precios de los productos básicos disminuyen, también disminuyen los ingresos fiscales. Si los precios de los productos básicos de exportación son bajos y los gobiernos no pueden compensar la disminución de los ingresos en concepto de impuestos o regalías mediante préstamos internacionales más importantes (y en general es más difícil conseguir fondos en buenas condiciones cuando empeoran las perspectivas de beneficios de las exportaciones), lo más probable es que no sea posible ejecutar el programa previsto de gastos. En este caso los sueldos se pagan con retraso, se aplazan trabajos necesarios de mantenimiento de carreteras, puertos y otras infraestructuras públicas y se interrumpen los proyectos públicos de construcción y otros proyectos semejantes, todo lo cual tiene un costo real para la economía. Además, en muchos países los productos básicos a granel (petróleo bruto y productos del petróleo, trigo, azúcar, aceites vegetales) constituyen una parte importante de las importaciones, y los ingresos fiscales obtenidos de estas importaciones guardan una relación inversa con los niveles de precios: si aumentan los precios en el mercado mundial, los gobiernos tienden a disminuir los impuestos sobre las importaciones de estos productos básicos estratégicos a fin de proteger a los consumidores. La gestión de estos tipos de riesgos directos se expone en la sección A infra.

32. Además, muchos gobiernos soportan también riesgos indirectos. La salud del conjunto de la economía puede depender de los precios que el sector privado paga o cobra por los productos básicos. Por otra parte, la competitividad del país puede depender de los costos de su transacciones en el comercio internacional, que están determinados en gran medida por los costos de financiación y por los precios de los productos básicos (incluidos los gastos de transporte). Un medio de que disponen los gobiernos para reducir los riesgos relacionados con esta exposición indirecta es promover la creación de un marco jurídico y normativo que permita al sector privado gestionar los riesgos relativos a los precios (y acceder a los mercados de financiación con garantías), como se señala en capítulos anteriores. Estos medios y otras medidas a breve plazo que pueden adoptar los gobiernos se exponen en la sección B infra ¹¹.

A. Exposición directa de los gobiernos a los riesgos relativos a los precios y medidas para mitigar estos riesgos

33. Los gobiernos disponen de varios medios para mitigar los riesgos relacionados con los precios de los productos básicos, entre ellos los siguientes: promover la diversificación; utilizar impuestos variables sobre las exportaciones; utilizar bonos en períodos de auge de los productos básicos (que los exportadores deberán adquirir obligatoriamente pagándolos con divisas fuertes); privatizar y desplazar los riesgos al sector privado; utilizar créditos contingentes, por ejemplo por conducto del Servicio de financiamiento compensatorio y para contingencias del Fondo Monetario Internacional; liberalizar los mercados financieros para permitir un acceso más fácil a los fondos internacionales; y utilizar la gestión de riesgos basada en los mercados ¹². Los métodos basados en el mercado tienen la ventaja de que los riesgos principales se externalizan en un mercado grande y líquido (generalmente en el exterior) que tiene un apetito definido por el riesgo; en otras palabras, un mercado donde los riesgos se pueden gestionar a un costo relativamente bajo. Los gobiernos pueden considerar las siguientes modalidades de gestión de los riesgos basada en el mercado:

- a) utilizar fondos o políticas de estabilización "híbridos"; el propio gobierno asume los riesgos pequeños, pero los riesgos mayores se desplazan al mercado;
- b) hacer depender el servicio de la deuda de los niveles de los precios de los productos básicos;
- c) utilizar los mercados de gestión de los riesgos de futuros y extrabursátiles para una gestión "estratégica" de los riesgos (manteniendo niveles favorables de precios durante períodos largos).

1. Fondos y políticas de estabilización híbridos

34. Los fondos tradicionales de estabilización de los precios tienen un historial poco brillante. Cuando surge la necesidad de utilizar el fondo para compensar precios bajos, el dinero a menudo ha desaparecido porque las provisiones eran insuficientes o porque los fondos se han gastado ya para otros fines. El comportamiento de los precios de los productos básicos hace que este resultado sea casi inevitable. Para que un fondo de estabilización de precios pueda desempeñar una función eficaz durante todo el ciclo comercial tiene que ser tan grande que, en una economía con limitaciones de capital, resulte muy probable que pueda encontrarse una utilización mejor de los fondos.

35. Los fondos de estabilización híbridos reducen (pero no eliminan) este problema. En teoría, serían una solución alternativa, puesto que, según puede demostrarse, externalizar todos los riesgos en mercados internacionales de gestión de los riesgos tiene un costo inferior. Sin embargo, en la práctica, a menudo los países tienen escasas posibilidades de externalizar los riesgos, o el costo de hacerlo resulta elevado. En tales casos y si el gobierno desea proteger la población del país contra todos los efectos de la volatilidad de los precios en los mercados mundiales, puede administrar un pequeño fondo de estabilización y al mismo tiempo comprar opciones como protección contra fluctuaciones importantes de los precios. En el momento

actual no se aplica en ningún país esta estrategia híbrida, si bien se ha considerado en algunos. Por ejemplo, en un estudio del Banco Mundial sobre Venezuela se llegó a la conclusión de que un fondo de estabilización del petróleo podría complementarse útilmente mediante una gestión de riesgos basada en el mercado; una simulación demostró que, con determinados objetivos, el tamaño del fondo de estabilización podía ser mucho menor y el costo de aplicación de los instrumentos del mercado muy inferior al costo de mantener activos grandes en el fondo. Además podría eliminarse la necesidad de recurrir a los préstamos internacionales para permitir la supervivencia del fondo ¹³.

2. Deuda dependiente del precio de los productos básicos

36. Si los ingresos de un Estado dependen en grado considerable de los beneficios conseguidos con los productos básicos, su capacidad para servir su deuda dependerá directamente, como es lógico, del nivel de los precios de estos productos básicos en el mercado mundial. En tal caso, tiene sentido vincular directamente ambos elementos, por ejemplo, haciendo depender los tipos de interés de los precios del petróleo o del cacao. Esto reduce inmediatamente el riesgo de impago de los préstamos (si los ingresos de exportación disminuyen o los costos de las importaciones aumentan, el servicio de la deuda también disminuirá, por lo que el país podrá evitar con relativa facilidad el impago) lo cual es probable que dé lugar a una reducción de la prima de riesgo (en otras palabras, se reducirán los costos de los préstamos).

37. Algunos gobiernos han utilizado de hecho este mecanismo, a partir del siglo pasado cuando el Gobierno de lo que entonces eran los Estados Confederados de América descubrió que podía conseguir dinero mucho más eficazmente vinculando los reembolsos a los precios del algodón. Más recientemente, esta práctica cobró gran auge a fines del decenio de 1980 en el contexto de la renegociación de las deudas existentes. Esto dio lugar a la aparición de los llamados "bonos Brady", cuyo tipo de interés está vinculado a los precios de productos básicos (por ejemplo, en el caso del Uruguay los precios de importación de productos del petróleo y los precios de exportación de la carne de vacuno, la lana y el arroz). Sin embargo los gobiernos se han mostrado menos dispuestos a emitir bonos vinculados a los precios de los productos básicos para obtener préstamos que las propias empresas ¹⁴. El desconocimiento de las posibilidades existentes desempeña desde luego un papel pero en la práctica el impedimento más importante es a menudo la falta de coordinación entre las entidades estatales ("cotos cerrados").

3. Utilización de mercados de gestión de riesgos de futuros y extrabursátiles

38. La mayoría de los bancos centrales han acabado aceptando la utilización de mercados de gestión de los riesgos como un sistema adecuado, pero tienden a limitarse a utilizar los tipos de interés y la permuta de divisas y opciones sobre divisas, aunque a menudo los riesgos de las fluctuaciones de los precios de los productos básicos son más importantes para el país que los de las fluctuaciones de las divisas o los tipos de interés. Ha habido algunos ejemplos de bancos centrales y de ministerios de finanzas que han adoptado medidas de protección contra los riesgos de los precios de los

productos básicos, principalmente en América Latina, y medidas para cubrir los riesgos relacionadas con los precios de las exportaciones o importaciones de petróleo. Por ejemplo, el Ministerio de Finanzas de México ha utilizado con éxito los mercados de futuros, de opciones y de permutas ("swaps") para proteger al país contra el riesgo de una disminución de los ingresos fiscales de las exportaciones de petróleo. La utilización de los instrumentos de gestión de riesgos relacionados con los precios de los productos básicos por organismos oficiales está más difundida en los países desarrollados, en especial en los Estados Unidos de América (véase el recuadro 7). Parece que no hay casos de gobiernos africanos que se hayan protegido contra estos riesgos, a pesar de que están aún muy expuestos a las fluctuaciones de los precios de los productos básicos. Existen muchas posibilidades (véase un ejemplo en el recuadro 8), pero la poca familiaridad de la mayoría de los responsables de formular políticas con estos instrumentos relativamente nuevos y otros obstáculos han impedido hasta el momento que la mayoría de los países se beneficien de ellas.

Recuadro 7

La gestión de los riesgos relacionados con los precios
del petróleo en los organismos públicos
de los Estados Unidos

Si bien todavía constituyen una minoría, algunos organismos públicos de los Estados Unidos están utilizando activamente los instrumentos de gestión de los riesgos basados en los mercados para gestionar su exposición a los riesgos de los precios del petróleo. En una evaluación de los motivos y de la eficacia de esta gestión de los riesgos se comprobó la existencia de varios motivos:

- protección de los ingresos del Estado derivados de la producción de petróleo y gas;
- protección del presupuesto destinado a adquisiciones periódicas de productos del petróleo;
- protección del presupuesto destinado al consumo de combustibles subvencionados para familias de bajos ingresos;
- eliminación de la necesidad de imponer a los consumidores aumentos considerables de precios (energía o transporte público);
- protección del valor de los inventarios; y
- aprovechamiento de situaciones de precios favorables.

En la mayoría de los casos los organismos públicos recurren a instrumentos extrabursátiles en lugar de futuros y opciones negociados en las bolsas porque consideran que son más fáciles de administrar, exigen menos conocimientos técnicos que los instrumentos negociados en las bolsas, precisan de menos recursos una vez implantada la estrategia y no necesitan controles administrativos para prevenir la pérdida de fondos

públicos. Si bien la eficacia de la utilización de esos instrumentos a menudo ha quedado reducida por los procedimientos burocráticos que los organismos se ven obligados a aplicar, los organismos han comprobado en general que la utilización de estos instrumentos cumple los objetivos y les beneficia (y de no ser así, se llegó en general a la conclusión de que cambiar los instrumentos específicos basados en el mercado permitiría cumplir esos objetivos).

Fuente: Decision Analysis Corporation of Virginia, Management of fuel price and risk in the public sector, preparado por la Administración de Información sobre la Energía, Departamento de Energía de los Estados Unidos de América, 1993.

4. Obstáculos

39. Los gobiernos hasta el momento no se han mostrado muy activos en estos diversos mercados y han tendido a asumir ellos mismos los riesgos relacionados con los precios o a desplazarlos a sus ciudadanos. Los gobiernos han tendido, generalmente, por omisión más que por elección, a renunciar a la posibilidad de fijar niveles de precios favorables durante períodos prolongados. ¿Cómo se explica esta falta relativa de utilización de los mercados de gestión de los riesgos? A continuación se describen las limitaciones principales.

i) Desconfianza, temor, inercia y falta de conocimientos o comprensión

40. Se considera a menudo que los mercados de gestión de los riesgos son especulativos o, lo que es peor, que están manipulados por grandes agentes internacionales. Se llega así a la conclusión de que es más arriesgado para los gobiernos utilizar estos mercados que continuar simplemente asumiendo los riesgos. Este temor está poco justificado: la manipulación en la práctica es bastante difícil (la mayoría de los posibles manipuladores acaban con grandes pérdidas) y si bien la especulación exagera las fluctuaciones de precios a corto plazo tiene poco efecto sobre los niveles de precios a largo plazo¹⁵. Si el comercio de productos básicos se gestiona relativamente bien y los tipos de productos básicos con que comercia el país se corresponden más o menos con los tipos normalizados con que se comercia internacionalmente, los precios de cotización de los mercados de gestión de los riesgos constituirán una buena aproximación de los precios que cobrará o pagará el país y por lo tanto pueden utilizarse eficazmente para la gestión de los riesgos.

41. A las personas en quienes recae la responsabilidad política o práctica de los beneficios (o los gastos) derivados de los niveles de los precios de los productos básicos a menudo les resulta más fácil echar la culpa a cambios negativos de los precios que explicar por qué debería haberse recurrido a la gestión de los riesgos. La gestión de los riesgos relacionados con los precios se asemeja en muchos aspectos a los seguros: si no ocurre nada malo, el seguro no sale a cuenta. Los que no comprenden este principio pueden llegar fácilmente a la conclusión de que la prima del seguro ha sido una

pérdida y que los funcionarios del gobierno que decidieron aplicar este seguro eran incompetentes o incluso corruptos. De hecho, en algunos países algunos sectores de la opinión pública u otras ramas del gobierno han acusado de ello a funcionarios del Estado. En este clima, la inercia es a menudo la solución más segura, y no es probable que esto cambie si no se responsabiliza a los funcionarios del Estado de las consecuencias de los cambios negativos de los precios ¹⁶.

Recuadro 8

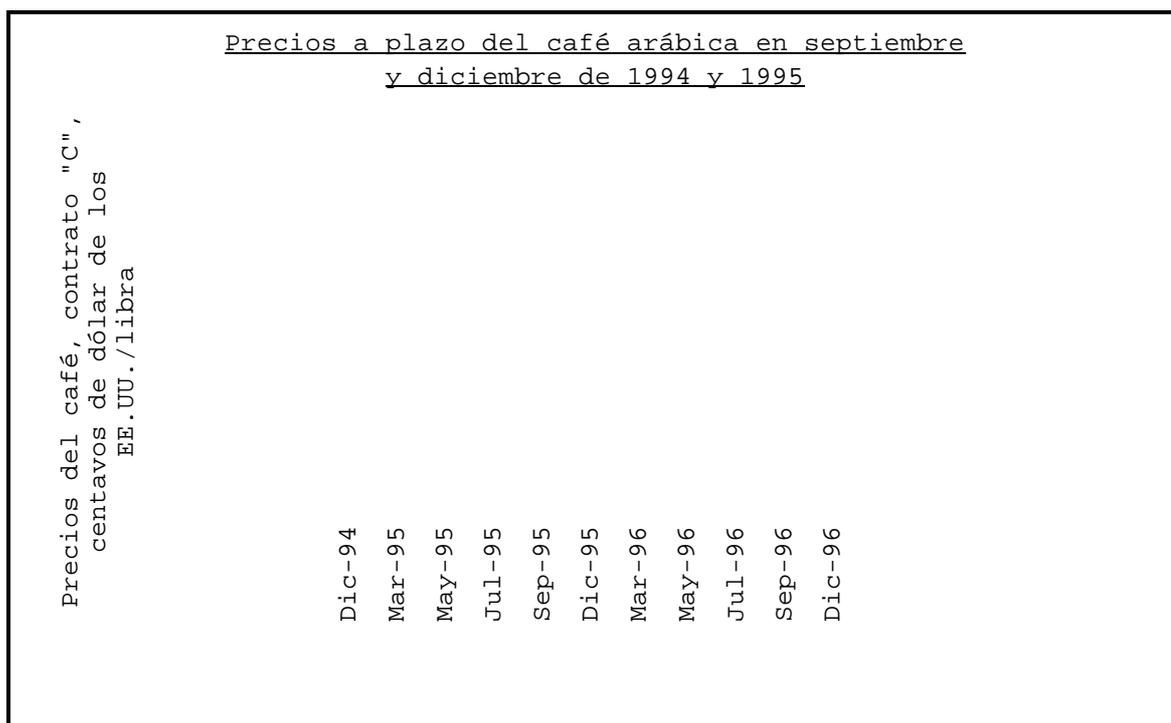
La gestión de los riesgos como instrumento estratégico: el ejemplo del café en África

Ocasionalmente, los precios de los mercados de productos básicos alcanzan niveles que los compradores o los vendedores pueden considerar excesivamente buenos para ser ciertos. Es evidente que cuando los precios aumentan rápidamente o se desploman es imposible estar seguro un día determinado de que esta tendencia del precio continuará. Sin embargo, si los precios se mantienen en el mismo nivel, podrían servir, por ejemplo, para garantizar la rentabilidad de un proyecto de inversión o unos ingresos del Estado superiores a los necesarios para equilibrar el presupuesto. En tal caso, renunciar a la oportunidad de fijar el precio con la esperanza de que el precio de mañana todavía sea mejor equivale a especular (los mercados financieros de hoy ofrecen la oportunidad de fijar un precio mínimo y al mismo tiempo de aprovechar parcialmente los aumentos de precios sin tener que pagar ninguna prima).

La decisión estratégica de fijar estos precios a largo plazo puede ser muy acertada. Se examina aquí el caso del café en África como ejemplo de la utilidad que puede tener este tipo de gestión estratégica de los riesgos. Se trata como es lógico de un caso hipotético: en 1994 los gobiernos de África no estaban preparados, en su conjunto, para adoptar decisiones sobre una gestión estratégica de los riesgos relacionados con los precios (los instrumentos adecuados existían sólo desde hacía algunos años).

Después de varios años de depresión, los precios del café empezaron a subir rápidamente en mayo de 1994. Los precios de las variedades arábica y robusta pasaron respectivamente de 90 centavos de dólar de los EE.UU./libra y 70 centavos de dólar de los EE.UU./libra en abril a 2,20 dólares de los EE.UU./libra y 1,60 dólares de los EE.UU./libra en julio y se mantuvieron a un nivel muy alto durante cuatro meses hasta alcanzar un máximo en septiembre y empezar luego a descender con bastante

rapidez. En opinión de la mayoría de los observadores del mercado (en aquel momento y no después de los hechos) los niveles de precios eran muy atractivos. Estos precios elevados podían haberse asegurado con criterio realista: como demuestra el gráfico del recuadro, la curva de precios a plazo del café era más o menos plana. El mercado tenía también la suficiente profundidad para absorber una considerable actividad de cobertura, puesto que en 1994 la cifra de negocios de futuros y de opciones equivalía respectivamente a 20 veces y 7 veces el tamaño del mercado mundial del café arábica y robusta.



El cuadro muestra los ingresos adicionales que hubiesen podido conseguir los exportadores de café de África si hubieran podido asegurar para dos años (1995-1996) los altos precios de 1994: por valor de hasta 1,4 millardos de dólares de los EE.UU. si las decisiones de gestión de riesgos de los exportadores hubiesen estado igualmente espaciadas durante los cuatro últimos meses de aquel año. Aunque la cobertura se hubiese efectuado únicamente en diciembre, cuando los precios ya habían caído más de una cuarta parte desde septiembre, se habrían conseguido con las exportaciones de café ingresos adicionales de 700 millones de dólares de los EE.UU.

<u>Cobertura para dos años 1995-1996 a partir de enero de 1995</u> (en millones de dólares de los EE.UU.)		
	1995	1996
<u>Exportaciones de arábica</u>		
Exportaciones de café	910	820
Ingresos adicionales con la cobertura:		
- promedio	+183	+309
- caso más desfavorable	+78	+204
<u>Exportaciones de robusta</u>		
Exportaciones de café	1 215	975
Ingresos adicionales con la cobertura:		
- promedio	+276	+640
- caso más desfavorable	+34	+398
<p><u>Fuente:</u> Basado en estimaciones de la UNCTAD. Se supone que la cobertura fijó los precios medios de septiembre-diciembre de 1994 ("promedio") o los precios de diciembre ("caso más desfavorable") para un período de dos años (1995-1996) en el 80% del volumen de exportaciones de 1994.</p>		

Por desgracia no pudo aprovecharse esta oportunidad. Las estructuras necesarias para adoptar decisiones no existían, y desde luego faltaba el apoyo para establecer los conceptos y las instituciones necesarios por parte de los bancos occidentales (la mayoría de los cuales consideraban que los países de África no estaban preparados para este tipo de operaciones, aunque se hizo, al menos a un gobierno, una oferta de fijar los precios del café), y de las organizaciones multilaterales.

42. El temor a los mercados a menudo se agrava debido a la desconfianza de los funcionarios superiores del Estado hacia el personal encargado de la aplicación diaria de las decisiones, por considerar que no sabrá aprovechar de modo adecuado los mercados. Estos temores no son completamente infundados (ha habido algunos abusos evidentes) pero no deberían hacerse extensivos a la utilización de todos los instrumentos; por ejemplo, los mismos altos funcionarios encargados de adoptar decisiones pueden decidir realizar una operación "swap" en el momento oportuno para garantizar que pueda cumplirse el presupuesto, utilizando para ello algunos de los métodos de bajo costo existentes que garantizan que el precio ofrecido es razonable. En cambio, el utilizar regularmente los mercados futuros y de opciones es mucho más arriesgado y exige unos controles estrictos; si las condiciones no se prestan a estos controles estrictos, es preferible abstenerse de utilizar este tipo de instrumentos.

ii) Limitaciones legales y normativas

43. Muchos órganos del Estado e instituciones paraestatales no tienen autoridad legal clara para realizar transacciones de gestión de los riesgos, bien porque su ámbito de actividades está definido en sus estatutos, que no prevén la gestión de los riesgos o bien porque existen políticas o normas generales que prohíben a estas entidades "especular", sin definir debidamente la diferencia entre especulación y gestión de los riesgos. La incapacidad de algunas instituciones del Estado (por ejemplo municipios) para tener cuentas en otros países también dificulta en cierto modo la gestión de los riesgos.

44. Aunque, en términos estrictos, no existan estas limitaciones legales o normativas, la ambigüedad por lo que respecta a la situación legal y normativa aplicable a la utilización por los órganos públicos de los mercados financieros modernos constituye un obstáculo. Es frecuente que las instituciones extranjeras no estén dispuestas a incurrir en los gastos legales necesarios para exigir el cumplimiento de los contratos y, efectivamente, por lo general no están dispuestas a aceptar siquiera el pequeño riesgo de que los contratos no sean ejecutorios legalmente (los bancos a fines del decenio de 1980 perdieron unos 179 millones de dólares de los EE.UU. cuando más de 100 municipalidades del Reino Unido dejaron de pagar contratos de gestión de los riesgos y adujeron con éxito que, para empezar, carecían de autoridad para firmar aquellos contratos, por lo que los contratos debían considerarse nulos).

iii) Complejidad administrativa

45. El diseño de un programa adecuado de gestión de los riesgos a menudo no es fácil, en parte debido a problemas de organización. Si un departamento (por ejemplo el Ministerio de Finanzas o el Ministerio de Agricultura) considera útil establecer un seguro de precios (utilizando opciones o instrumentos de gestión de los riesgos más complejos) probablemente necesitará la aprobación del Consejo de Ministros y además una asignación de divisas extranjeras del Banco Central, el cual quizá no apruebe esta utilización de sus escasos recursos de divisas. Además, en la mayor parte de las operaciones de gestión de riesgos y financiación con garantías hay que ofrecer a los proveedores algún tipo de garantía financiera. Por ejemplo, el Banco Central puede ofrecer como garantía sus reservas de oro, o el organismo paraestatal encargado de comercializar el café puede destinar dos meses de sus ingresos a una cuenta de garantía bloqueada. En todo caso, participan en la operación varios grupos y quizá sea demasiado difícil conseguir que todos se pongan de acuerdo.

46. Estas dificultades son todavía mayores cuando un gobierno desea fijar precios excepcionalmente favorables, es decir el tipo de gestión estratégica de los riesgos expuesto en el recuadro 8. La mayoría de los precios de los productos básicos en realidad no fluctúan cíclicamente sino que se mantienen relativamente estables durante largos períodos y luego suben durante un tiempo relativamente breve. Por consiguiente, la "ventana de oportunidad" para fijar un precio elevado, especialmente en productos de exportación, es bastante breve y todos los mecanismos de adopción de decisiones deben estar ya preparados con mucha antelación: dicho de otro modo, los mecanismos deben existir ya cuando los precios no son muy atractivos, por lo que los

encargados de formular las políticas no tienen muchos incentivos para pensar en la posibilidad de fijar los precios para un período prolongado. Si no se adoptan los mecanismos adecuados, cuando todos los interesados comprenden lo que está en juego y lo que debe hacerse, probablemente la oportunidad ya haya pasado. Es decir que los gobiernos deberían prever ya esta posibilidad y establecer políticas y procedimientos claros que se apliquen automáticamente cuando los precios alcancen niveles claramente favorables.

B. Riesgos indirectos

47. Aunque la mayor parte del comercio de productos básicos esté en manos del sector privado y la imposición fiscal directa por los gobiernos sobre las corrientes comerciales tenga una importancia limitada, los gobiernos continúan expuestos a riesgos de precios debido a los efectos generales que estos riesgos tienen sobre la población del país. Por consiguiente, la función de los gobiernos en la gestión de los riesgos no es menos importante que si el propio gobierno estuviera expuesto directamente, es solamente diferente. Los gobiernos deben crear un marco que permita al sector privado protegerse contra las fluctuaciones de los precios, lo cual indirectamente también protegerá al gobierno.

48. Los riesgos relativos a los precios a que está expuesto el sector privado no son necesariamente idénticos a los riesgos de los precios para el país. Por ejemplo, los agentes de los compradores extranjeros de productos básicos trabajan a comisión y tienen escasa importancia para ellos los precios dominantes en un momento dado. Los importadores que compran a los precios del mercado mundial y que venden a los consumidores a este precio más un margen comercial también están interesados únicamente en su margen relativo y no en los precios absolutos. El resultado es que la carga de la volatilidad de los precios pesa sobre los campesinos y los consumidores, respectivamente, y ambos grupos están en una posición mucho peor que los comerciantes para gestionar los riesgos relativos a los precios.

49. Pueden utilizarse las políticas oficiales para alentar a las instituciones privadas a que se muestren más activas en la gestión a largo plazo de los riesgos relativos a los precios. Por ejemplo, es posible mejorar las políticas fiscales, permitir la utilización de divisas extranjeras para programas de gestión de los riesgos; además, los procedimientos de exportación pueden adaptarse a fin de conocer con mayor seguridad el momento oportuno para exportar productos básicos (con lo que la cobertura será más fácil). Los gobiernos también pueden llevar a cabo actividades de gestión de los riesgos "en favor" del sector privado de su país. Si los precios de importación son bajos, el gobierno puede comprar opciones y obligar a los importadores a pagar derechos de importación ligeramente superiores, y si los precios aumentan puede compensarse a los consumidores mediante una reducción de los impuestos. Del mismo modo, los gobiernos pueden comprar opciones "en nombre" de los exportadores para protegerlos contra el riesgo de la caída de los precios. En caso necesario, el Estado puede ofrecer algunas facilidades durante un período limitado, como hicieron por ejemplo los Gobiernos del Canadá, México y los Estados Unidos para facilitar el proceso de liberalización agrícola ¹⁷.

C. Eficacia

50. Cabe preguntarse si la gestión de los riesgos y los mercados financieros pueden utilizarse como instrumentos eficaces para alcanzar los objetivos políticos. Como ya se ha dicho en el capítulo I, la eficacia de los mercados de gestión de los riesgos relativos a los precios nunca es absoluta; los mercados pueden utilizarse también para gestionar los riesgos de los precios internacionales (que no guardan necesariamente una correlación total con los riesgos de los precios de exportación e importación a que está expuesto el gobierno), y persiste el riesgo de que los volúmenes de exportación o importación fluctúen. Otro factor importante es el realismo de los objetivos del gobierno. Si el objetivo es garantizar un precio local mínimo para un producto básico de exportación muy superior al precio imperante en el mercado mundial, ningún tipo de maniobras financieras permitirá al gobierno alcanzar este objetivo sin pagar una subvención importante (aunque los mercados financieros permitirán que el gobierno garantice que la cantidad presupuestada para sus subvenciones sea suficiente aunque caigan los precios del mercado mundial). Del mismo modo, la vinculación de la deuda vinculada al precio de los productos básicos por parte de los países en desarrollo reducirá las cargas financieras del Estado, pero no el nivel pagado por los prestatarios más solventes. Sin embargo, si el objetivo es realista (por ejemplo, garantizar durante los dos años siguientes un precio mínimo algo inferior a los precios actuales o reducir los costos de los préstamos ligeramente por encima del LIBOR) es probable que se consiga una aproximación al objetivo, aunque continuará siendo poco probable que se alcance plenamente.

Capítulo IV

CONCLUSIÓN

51. Como resultado de la evolución del comercio mundial de productos básicos (la ampliación de la información disponible, la importancia creciente de la eficacia logística y la competencia cada vez más intensa entre los exportadores) y del hecho de que muchos gobiernos han renunciado a las actividades de comercialización y fijación de precios de los productos básicos, los instrumentos de gestión de los riesgos basados en el mercado y las técnicas de financiación con garantía resultan cada vez más útiles e incluso tal vez hayan cobrado una importancia decisiva: para los gobiernos, porque les permiten contener los presupuestos y reducir los costos de los préstamos internacionales; para las empresas, porque mejoran la eficiencia, reducen los costos y mejoran su acceso a la financiación, con el consiguiente aumento de la rentabilidad; para los agricultores, porque amplían sus opciones de comercialización y les facilitan el acceso al crédito que necesitan para comprar insumos. La utilización de esos instrumentos también aumenta la eficacia: en la medida en que se fijen metas que sean realistas (es decir, que reflejen la realidad del mercado), el uso de estos instrumentos permitirá acercarse más al logro de dichas metas, aunque no cabe esperar resultados perfectos. No siempre estos instrumentos son los únicos medios disponibles para alcanzar esas metas, pero las alternativas suelen ser más caras y menos efectivas.

52. No obstante, diversos factores han limitado la utilización de estos instrumentos basados en el mercado. En todo caso, es muy necesaria una mayor sensibilización y capacitación. Por lo demás, la utilización de los instrumentos de gestión de los riesgos de precios y de la financiación contra recibo de almacén también se ha visto limitada debido a la insuficiencia de un marco institucional caracterizado por la precaria estructura de la banca local y el escaso desarrollo de las asociaciones de agricultores. Asimismo, todavía es mucho lo que queda por hacer para mejorar los marcos jurídico, reglamentario y de políticas.

53. Los efectos limitativos de estos problemas jurídicos, normativos y de políticas son aún mayores en el caso de la utilización de los productos básicos para facilitar la financiación a largo plazo de grandes empresas o proyectos. De una forma u otra, la utilización de los productos básicos como garantía puede contribuir en gran medida a promover actividades de comercio e inversión que de otra manera no podrían realizarse. Si bien la falta de conocimiento y comprensión incide en alguna medida, la inadecuación de las políticas, las normas y los reglamentos establecidos por los gobiernos también desempeña un papel a este respecto. Asimismo, la comunidad internacional crea algunos obstáculos, en particular, a través de los compromisos negativos que imponen los bancos multilaterales de desarrollo.

54. Es preciso aclarar que los modernos instrumentos financieros basados en el mercado no constituyen una panacea y que, si no se aplican debidamente, pueden entrañar peligros. En particular, en el caso de las operaciones complejas suele existir un desequilibrio en cuanto a la información ya que

únicamente el proveedor conoce el valor justo de la estructuración de la financiación, o del instrumento de gestión de los riesgos. No obstante, quienes consideren que no disponen de los conocimientos técnicos especializados para valorar esas operaciones financieras complejas pueden obtener asistencia. Además, si se escoge una estrategia inadecuada (es decir, una estrategia cuya complejidad excede la capacidad de control de la entidad), los riesgos de utilizar los mercados de gestión de los riesgos pueden ser grandes. La compra de opciones y la utilización estratégica de permutas financieras (en particular, si abarcan opciones) entraña poco riesgo, siempre que los responsables de adoptar decisiones garanticen que la fijación de precios es justa. Sin embargo, para hacer un uso más activo de los mercados de futuros y de los mercados extrabursátiles de gestión de los riesgos es preciso disponer de un marco de control eficaz y relativamente complejo; si bien la información pertinente para crear ese marco es de fácil acceso, puede suceder que no en todos los casos se den las condiciones necesarias para poder establecerlo: en ese caso, tal vez resulte más conveniente para las entidades evitar la utilización de esos mercados hasta que se hayan creado las condiciones adecuadas.

55. Para que la utilización de los instrumentos modernos de gestión de los riesgos y financiación basados en el mercado beneficie a los operadores del sector privado, los gobiernos han de garantizar que el marco jurídico, normativo y de políticas vigente favorezca una utilización adecuada de esos instrumentos. En muchos casos, esto supondría una revisión sistemática de las políticas en diversas esferas: fiscalidad, normas de contabilidad, reglamentos cambiarios, normas y procedimientos en materia de quiebras, sistemas de concesión de licencias de exportación, etc. Una de las consecuencias de esa revisión (en caso de que se decida llevarla a cabo) sería un mejoramiento en la calificación del riesgo soberano del país, lo cual tendría efectos positivos inmediatos en la disponibilidad y los costos de la financiación. Cuando se considere que el marco institucional del sector privado no es suficientemente sólido para poder utilizarlo a fin de permitir el acceso de las empresas privadas y las asociaciones de agricultores a estos instrumentos modernos, los gobiernos pueden estudiar la posibilidad de asumir esta función de intermediación.

56. Los gobiernos también pueden beneficiarse, tanto directa como indirectamente, del análisis de su exposición a los riesgos de los precios de los productos básicos. Un comité de gestión de los riesgos, integrado por representantes de diversos ministerios y del Banco Central, podría encargarse de efectuar ese análisis en forma sistemática. En muchos casos, los riesgos que, de manera deliberada o por necesidad, asume el gobierno pueden transferirse a un mercado extranjero a un costo relativamente bajo. Si bien los riesgos derivados de la fuerte dependencia de los productos básicos como principal componente de los ingresos de exportación representan una debilidad, esto puede convertirse en una ventaja si el gobierno vincula sus obligaciones de la deuda con los precios de los productos básicos. En el caso de las empresas paraestatales, la utilización de técnicas modernas de financiación de los productos básicos puede ser a menudo una buena manera de reducir los costos de la financiación.

57. Como se ha señalado, aún existen muchas limitaciones que impiden que tanto el sector privado como los organismos y entidades gubernamentales adopten estrategias efectivas de gestión de los riesgos de precios y de financiación. Para superar estas limitaciones, será preciso que los gobiernos nacionales y la comunidad internacional lleven a cabo un esfuerzo coordinado. Por supuesto, esto plantea problemas para las políticas internacionales en materia de productos básicos. Tradicionalmente, se trataba de políticas orientadas a la oferta o bien a la demanda. Cabe sostener que, en la actualidad, unas políticas orientadas a la transacción, que se centren en la fase del ciclo de los productos básicos situada entre la producción y el consumo, pueden tener al menos el mismo grado de eficacia. Tal vez a los organismos nacionales e internacionales (incluidos los organismos internacionales de productos básicos) les resultaría útil revisar sus políticas y proyectos desde esta perspectiva. Además de facilitar análisis, información y capacitación, es posible que los organismos internacionales consideren útil intensificar sus esfuerzos encaminados a fortalecer la capacidad de las asociaciones de agricultores y de los bancos locales para desempeñar un papel activo en la comercialización y la financiación de los productos básicos. La prestación de apoyo para mejorar los marcos jurídicos y normativos también podría ser una manera muy rentable de reducir los costos de transacción del comercio de productos básicos para los operadores de los países en desarrollo y los países con economías en transición. Asimismo, las organizaciones internacionales podrían tratar de determinar si, en lugar de la asistencia al desarrollo tradicional, de tipo "financiero", no sería más eficaz que, de una manera u otra, prestasen apoyo a las operaciones del sector privado (por ejemplo, facilitando nuevos planes de garantía de los riesgos soberanos para las transacciones de gestión de los riesgos o seguros contra el riesgo de no entrega de los productos básicos concretos que se hayan utilizado como garantía para la financiación, o bien mediante servicios de gestión de los riesgos) ¹⁸.

1. Jean-François Casanova, "How to implement a risk management approach in African public organizations", en UNCTAD, Proceedings of the Second African Oil Trade Conference (UNCTAD/ITCD/COM/Misc.14), Naciones Unidas, Nueva York/Ginebra, 1997.

2. Véase también J. Coulter y A. W. Shepherd, "Inventory credit: an approach to developing agricultural markets", Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación/Instituto de Recursos Naturales, Servicios Agrícolas de la FAO, Boletín 120, 1995.

3. Para un análisis más completo de las leyes y reglamentos que obstaculizan el acceso a los mercados internacionales de crédito, véase N. Budd "Legal and regulatory aspects of financing commodity exporters and the provisions of bank hedging line credit in developing countries", UNCTAD/COM/56, 3 de febrero de 1995. En este documento se examina también cómo se pueden mejorar estas leyes y reglamentos; véase también a este respecto M. Lubrano, "Strengthening the legal and institutional framework for secured transactions in Latin America", BCSD Seminario del Banco Mundial para América Latina, Miami, febrero de 1995.

4. Heywood Fleising, "Secured transactions: the power of collateral", Finance & Development, junio de 1996.

5. Véase también UNCTAD, "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, 2 de agosto de 1994.

6. Aunque muchos importadores compran estos productos a precios subvencionados que apenas guardan relación con los precios de los mercados mundiales, la utilización del mercado de futuros es posible que siga teniendo utilidad -los importadores pueden cubrirse cuando los precios de los mercados mundiales son favorables y hacer una oferta cuando se dispone de subvenciones interesantes a la exportación. Véase FAO, "Using risk management in grain trade: implication for developing countries", Roma, CCP:GR 95/4, 1995.

7. Por supuesto, el sistema es más eficaz cuantos más comerciantes de una región están dispuestos a participar en él ya que, posteriormente, a los agricultores les resultará difícil vender a comerciantes que no participen en el plan. Puede resultar difícil satisfacer esta condición; asimismo, es posible que los bancos no estén dispuestos a aceptar a los comerciantes como partes viables en los contratos de crédito. Las bolsas de productos básicos, cuando existen, pueden desempeñar un papel similar al de los comerciantes, en particular si los agricultores tienen fuertes incentivos para vender a través de las bolsas (a esto se debe, por ejemplo, que varios países en desarrollo productores de flores obtengan créditos a bajo costo: las flores que producen se venden a través de la subasta de Aalsmeer en los Países Bajos y sólo existen pocos mercados alternativos interesantes).

8. Existen otras modalidades, y son las condiciones jurídicas y normativas de cada país las que determinan cuáles son los productos básicos que pueden aceptarse como garantías y en qué condiciones. Por ejemplo, en un informe reciente del Banco Mundial se señala que en el Uruguay ningún banco privado aceptaría ganado como garantía de un préstamo. En cambio, en Kansas se considera que el ganado es la mejor garantía de un préstamo (Heywood Fleisig, op. cit.). En la práctica totalidad de los países en desarrollo, la situación se parece más a la del Uruguay, lo cual impide que un sector importante de la población tenga acceso a crédito a bajo costo.

9. Estas cuestiones se analizan en UNCTAD, "Integrated risk management in commodities", UNCTAD/ITCD/COM/8, de 26 de noviembre de 1997.

10. Estas cuestiones se exponen con mayor detenimiento en el documento de la UNCTAD "Government policies affecting the use of commodity price risk management and access to commodity finance in developing countries", UNCTAD/ITCD/COM/7, 19 de noviembre de 1997. El presente capítulo se centra más en la gestión de los riesgos relacionados con los precios que en la financiación con garantías; vincular los precios de los productos básicos al servicio de la deuda puede contribuir a obtener mejores condiciones crediticias y los organismos paraestatales pueden utilizar de varias maneras los productos básicos como garantía para conseguir financiación, pero el riesgo relacionado con los precios de los productos básicos constituye un problema inmediato y a menudo importante para los gobiernos.

11. Los efectos del auge de los productos básicos no se tratan en el presente documento. Hay varios factores indicativos de que los efectos de estos auges no son siempre positivos, en particular la posible eliminación de exportaciones no tradicionales a consecuencia de la revalorización de la divisa provocada por los elevados ingresos obtenidos de un producto básico de exportación, y los planes de inversión excesivamente optimistas decididos durante épocas de precios elevados de los productos básicos. Véase UNCTAD, "Sub-Saharan Africa's oil sector: situation, development and prospects", UNCTAD/COM/89, 13 de marzo de 1997, cap. II, y UNCTAD/ITCD/COM/7, cap. IV.

12. Véase P. Varangis, T. Akiyama y D. Mitchell, Managing Commodity Booms - and Busts, Banco Mundial, Washington, D.C., 1995.

13. S. Claessens y P. Varangis, "Oil price instability, hedging, and an oil stabilization fund - the case of Venezuela", Washington D.C.: World Bank Policy Research Working Paper, abril de 1994.

14. Véase T. Priovolos "Experiences with commodity-linked issues" en T. Priovolos y R. Duncan, Commodity Risk Management and Finance, Banco Mundial/Oxford University Press, 1991.

15. UNCTAD, "New types of non-trade-related participation in commodity futures markets", UNCTAD/COM/83, 21 de mayo de 1996.

16. Se estableció un precedente en los Estados Unidos en 1992 cuando un tribunal consideró que los directores de una cooperativa cerealista tenían el deber de comprender las técnicas de gestión de los riesgos y "no cumplieron su deber al mantener a un director que no tenía experiencia en operaciones de cobertura (...) y al no adquirir conocimientos sobre los principios básicos fundamentales de la cobertura..." (Brane c. Roth, Tribunal de Apelación de Indiana, Distrito Primero, 20 de abril de 1992, North Eastern Reporter, 2ª serie).

17. Para una reseña de las experiencias de México y el Canadá, véase P. Varangis y D. Larson, "Dealing with commodity price uncertainty", World Bank Policy Research Working Paper N° 1667, octubre de 1996. Véase también "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", TD/B/CN.1/GE.1/2, agosto de 1994; y C. R. Duncan y L. Rutten, "Managing commodity price instability in newly liberalized economies", Economic and Social Research Council, Londres, Global Economic Institutions, abril de 1996.

18. Véase también TD/B/CN.1/GE.1/3 y UNCTAD, "Informe de la Reunión del Grupo Especial de Expertos en Gestión de los Riesgos del Comercio de Productos Básicos", TD/B/CN.1/GE.1/4, diciembre de 1994.