



**Conferencia de las  
Naciones Unidas sobre  
Comercio y Desarrollo**

Distr.  
GENERAL

TD/B/COM.1/EM.33/2  
25 de junio de 2007

ESPAÑOL  
Original: INGLÉS

---

JUNTA DE COMERCIO Y DESARROLLO  
Comisión del Comercio de Bienes y Servicios  
y de los Productos Básicos  
Reunión de Expertos sobre las consecuencias de los servicios  
financieros y las bolsas de productos básicos en el  
comercio y el desarrollo  
Ginebra, 3, 20 y 21 de septiembre de 2007  
Tema 3 del programa provisional

**LA FUNCIÓN DE DESARROLLO DE LAS BOLSAS  
DE PRODUCTOS BÁSICOS**

**Nota de la secretaría de la UNCTAD**

### Resumen

El presente documento tiene por objeto exponer la función que tienen las bolsas de productos básicos como instituciones facilitadoras del comercio que pueden servir de catalizador del crecimiento de los sectores de productos básicos de los países en desarrollo reduciendo de modo considerable los costos de transacción a lo largo de la cadena de suministro de esos productos.

Los cambios estructurales en los mercados de productos básicos -en particular su liberalización y la importante eliminación de ayudas estatales a ese sector- fueron el motivo que impulsó inicialmente a los gobiernos de los países con economías de mercado emergentes a promover las bolsas de productos básicos como instrumento de desarrollo del sector. En los últimos años, sobre todo como resultado de los avances en la tecnología de la información y las comunicaciones, el nivel realista de expectativas ha aumentado todavía más. Las bolsas de productos básicos están permitiendo superar los obstáculos que se oponían anteriormente a un comercio más rápido y a precios más bajos, respecto de un número cada vez mayor de contratos e instrumentos, con una funcionalidad cada vez más amplia en la contratación y en los trámites inherentes a ésta, con arquitecturas normativas y de autorreglamentación más firmes, logrando acceder incluso a nichos de clientes o de productos que se consideraban anteriormente inalcanzables o no rentables. La escala y la profundidad de las consecuencias de estos hechos para el desarrollo también han aumentado paralelamente.

En el presente documento se examina la utilidad que tienen las bolsas de productos básicos en promover la capacidad de productores y elaboradores para participar ventajosamente en las cadenas de suministro de los productos básicos mediante una variada serie de influencias positivas que pueden mejorar las prácticas y las actitudes. Aunque en el documento se reconoce que esos beneficios no se derivan necesariamente de modo automático del establecimiento de una bolsa de productos básicos, en él se abordan los medios para promover un contexto regulatorio a la vez firme y propicio. Finalmente, habida cuenta de la transformación del comercio Sur-Sur de productos básicos y de la integración regional en elementos promotores de un importante impulso en todo el mundo del sector de los productos básicos, se procede a examinar la función de fomento de esos fenómenos que tienen las bolsas de productos básicos.

## ÍNDICE

	<i>Párrafos</i>	<i>Página</i>
I. LAS BOLSAS DE PRODUCTOS BÁSICOS, SUS FUNCIONES Y SU TRASCENDENCIA.....	1 - 14	4
II. REPERCUSIÓN DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS BÁSICOS EN EL DESARROLLO .....	15 - 31	12
III. LA REGLAMENTACIÓN Y LAS BOLSAS DE PRODUCTOS BÁSICOS .....	32 - 36	19
IV. LAS BOLSAS DE PRODUCTOS BÁSICOS, LA INTEGRACIÓN REGIONAL Y EL COMERCIO SUR-SUR.....	37 - 42	25
V. CONCLUSIONES Y CUESTIONES QUE DEBEN EXAMINAR LOS EXPERTOS .....	43 - 50	28

## I. LAS BOLSAS DE PRODUCTOS BÁSICOS, SUS FUNCIONES Y SU TRASCENDENCIA

1. En el presente documento se define una bolsa de productos básicos como un mercado en el que múltiples compradores y vendedores celebran contratos relativos a los productos básicos sobre la base de normas y procedimientos determinados por la bolsa. En esa definición se reconoce que el carácter de los instrumentos establecidos y de los contratos celebrados (véase el recuadro 1)<sup>1</sup> y, por supuesto, el propósito fundamental de la institución, pueden variar considerablemente en las diferentes regiones y sectores. Así, la definición de bolsas de productos básicos puede incluir las bolsas de comercio al contado con entrega inmediata del producto básico, así como los contratos a plazo con entrega en un futuro. También puede incluir las bolsas de contratación de futuros y opciones sobre productos básicos, es decir, los instrumentos financieros más frecuentemente utilizados por los participantes en el sector de los productos básicos para gestionar los riesgos que entrañan las variaciones de los precios, y que en contadas ocasiones dan como resultado la entrega del producto mismo. Finalmente, puede incluir las bolsas que se centran en la facilitación del comercio más que en el comercio mismo, como algunas bolsas turcas que funcionan como instituciones de registro a efectos fiscales de las transacciones.

2. La presente sección introductoria ofrece un panorama general de los motivos por los que las bolsas de productos básicos se están convirtiendo con creciente frecuencia en uno de los temas principales del debate sobre políticas centrado en el sector de los productos básicos, y en ella se abordan tanto las dimensiones conceptuales como las dimensiones prácticas. En el plano conceptual, un análisis del costo de las transacciones permite entender más a fondo la función facilitadora del comercio que tienen las bolsas. La escuela de economía centrada en "los costos de transacción" critica a los economistas neoclásicos por dar por supuesto un mundo de transacciones sin costos. Como señala Coase:

"[El supuesto de que la realización de transacciones mercantiles no entraña costos] es sin duda totalmente irreal. A fin de realizar una transacción mercantil es necesario descubrir con quién se va a llevar a cabo, informar a esa parte que se desea celebrar la transacción y las condiciones para hacerlo, celebrar negociaciones para llegar a un acuerdo, redactar el contrato, adoptar las medidas necesarias para asegurarse de que se cumplan las condiciones del contrato, y realizar las demás acciones que correspondan. Esas operaciones tienen con frecuencia un costo tan elevado, o por lo menos lo suficientemente elevado, como para impedir que se celebren muchas transacciones que se llevarían a cabo en un mundo en que el sistema de formación de los precios funcionase sin el elemento de los costos."<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Para una descripción más amplia de esos instrumentos, véase "A survey of commodity risk management instruments" (UNCTAD/COM/15/Rev.2, 1998).

<sup>2</sup> R. H. Coase (1960), The problem of social cost, *Journal of Law and Economics*, 3, págs. 1 a 44.

### Recuadro 1

#### Contratos relativos a los productos básicos

**Al contado (en efectivo):** Contratos de compraventa de un producto básico con entrega inmediata (en un plazo de varios días).

**A plazo:** Contratos de compraventa de un producto básico con entrega a término (es decir, en fecha futura).

**Futuros:** Contratos uniformes a plazo que entrañan la obligación de entregar o recibir una cantidad y calidad determinada de un producto básico en un lugar concreto. A diferencia de los contratos a plazo, los contratos de futuros a menudo no dan como resultado la entrega de la mercancía, ya que pueden ser compensados por un contrato idéntico y opuesto antes de la fecha de entrega.

**Opciones:** Contratos que dan el derecho a comprar o vender un contrato de futuros a un precio determinado y en una fecha posterior, o antes de ésta, pero que no entrañan la obligación de efectuar la compra o la venta. Para celebrar ese tipo de contratos, el comprador debe pagar una prima, y la pérdida máxima se limita a esa prima. El vendedor de una opción recibe la prima, pero la pérdida potencial es teóricamente ilimitada.

**Permutas financieras:** Contratos de intercambio futuro de corrientes de pagos entre dos partes contratantes.

3. En el contexto del comercio, las instituciones mediadoras son a menudo fundamentales para proporcionar el marco de normas y procedimientos en virtud del cual las personas físicas o las organizaciones pueden celebrar transacciones mutuamente beneficiosas. Las instituciones pueden reducir la incertidumbre y, en consecuencia, los costos del comercio. Esta lógica ha sido señalada por North: "Las instituciones se establecen para reducir la incertidumbre en los intercambios entre las personas. Junto con la tecnología utilizada, las instituciones determinan los costos de las transacciones... Cuando los costos de las transacciones son elevados, las instituciones adquieren gran importancia. Y realizar transacciones es costoso"<sup>3</sup>.

4. ¿Qué relación guarda todo esto con el sector de los productos básicos de los países en desarrollo? En una situación en que se carezca de instituciones que propicien el comercio, las partes en una transacción relativa a los productos básicos deberán sufragar un número considerable de costos que no son de producción (véase el recuadro 2). Es posible afirmar que, en su conjunto, esos costos representarán un desembolso considerable de dinero, tiempo y buena voluntad. Por otra parte, los costos de transacción tienden a ser mucho mayores en los países en desarrollo que en los países desarrollados, como consecuencia de la formación imperfecta de los mercados de aquellos países y de sus débiles o inexistentes infraestructuras e instituciones de

---

<sup>3</sup> D. C. North (1994), The new institutional economics and development, *Economics Research Forum*, 1 (2).

apoyo sectorial<sup>4</sup>. Incluso dentro de una misma economía, los costos de transacción tienden a ser mucho mayores en las transacciones en que participan las personas modestas que en las que participan los miembros más acomodados de la población, castigando a las capas más vulnerables con precios más elevados, que difícilmente pueden costear<sup>5</sup>.

## **Recuadro 2**

### **Costos de transacción en el sector de los productos básicos**

#### **Costos de evaluación y de información anteriores a la transacción:**

- Encontrar a un comprador o a un vendedor con quien realizar la transacción;
- Evaluar la fiabilidad de la contraparte;
- Determinar y acordar un precio aceptable;
- Obtener fondos para financiar la transacción;
- Establecer las modalidades de entrega y de pago, así como otras condiciones y plazos contractuales.

#### **Costos de ejecución y de cumplimiento después de la transacción:**

- Gestión de las corrientes de crédito y de efectivo;
- Supervisión de la entrega;
- Clasificación de la calidad del producto;
- Arbitraje de controversias;
- Contratación de un seguro o pago de una indemnización en relación con impagos;
- Aplicación de sanciones y exclusiones en casos de impago.

---

<sup>4</sup> Véase J. James (2002), Information technology, transaction costs and patterns of globalisation in developing countries, *Review of Social Economy*, 60 (4), págs. 507 a 519.

<sup>5</sup> En un estudio hecho en la India se muestra que los pobres tienden a pagar precios que son entre un 20% y un 5.300% más elevados que los que pagan los consumidores más acomodados, dependiendo del producto de que se trate, en parte debido a los mayores costos de transacción, en particular los costos de distribución (C. K. Prahalad A. Hammond (2002), *Serving the world's poor profitably*, en *The poor and high cost economic ecosystems*, *Harvard Business Review*, septiembre de 2002).

5. Por consiguiente, la utilidad de una bolsa de productos básicos reside en su capacidad institucional para eliminar o reducir los elevados costos de transacción con que se enfrentan los participantes en las cadenas de suministro de productos básicos en los países en desarrollo, tanto productores como elaboradores, comerciantes, fabricantes, mayoristas, minoristas y usuarios finales. Las bolsas de productos básicos reducen los costos de transacción ofreciendo servicios a un costo menor del que habrían tenido que sufragar los participantes en el sector de productos básicos fuera de un marco institucional. Al reducir los costos de las partes en una posible transacción, las bolsas de productos básicos pueden estimular el comercio, contribuyendo de ese modo a la obtención de mayores beneficios por los participantes en el sector de esos productos, equivalentes al nivel de reducción de costos logrado.

6. La reducción de los costos de transacción es la finalidad básica de una institución de facilitación del comercio como es una bolsa de productos básicos. También es el tema que pone en relación las tres cuestiones que se examinarán a continuación en el presente documento: las repercusiones sobre el desarrollo; la reglamentación; y la integración regional y el comercio Sur-Sur. Sin embargo, antes de abordar esas cuestiones, examinaremos otros dos factores de carácter aún más global que ponen de manifiesto la importancia creciente de las bolsas de productos básicos en la economía contemporánea de ese sector de productos.

7. En primer lugar, los sectores de productos básicos de muchas economías en desarrollo y en transición han sido objeto de profundas reformas estructurales en los últimos decenios. La creciente liberalización llevada a cabo en esos sectores ha coincidido con una eliminación considerable del apoyo gubernamental que recibían. Como resultado de ello, las cadenas de suministro a las que estaban acostumbrados los participantes en dicho sector han dejado de funcionar en muchos casos. El acceso a los mercados se ha hecho menos previsible, de igual modo que el acceso a servicios auxiliares como los que anteriormente proporcionaban las juntas de comercialización paraestatales, entre ellos servicios de información sobre el mercado, de almacenamiento y logística, de financiación, de divulgación y de suministro de insumos. Sin esas instituciones estabilizadoras y sin la serie de prácticas establecidas que anteriormente permitían la participación en las cadenas de suministro de productos básicos, los costos de transacción han sufrido agudos aumentos para muchos participantes en el sector de esos productos. Las repercusiones han sido más graves para los pequeños productores situados en lugares geográficamente remotos o alejados en otros sentidos de los centros de comercio. Por tanto, las bolsas de productos básicos, que pueden proporcionar de modo financieramente sostenible muchos de los servicios que ofrecían las juntas de comercialización paraestatales, podrían ser uno de los medios mejores de llenar el vacío dejado por la retirada gubernamental del sector de productos básicos.

8. En segundo lugar, en los últimos años se han registrado avances notables en la tecnología de la información y las comunicaciones (TIC). Fundamentalmente, los avances en la TIC pueden considerarse medios de "reducir considerablemente los elevados costos de transacción con que se enfrentan las poblaciones pobres o rurales, que pueden tener una repercusión positiva duradera sobre el desarrollo económico" (Singh, 2004)<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> N. Singh (2004), Transaction costs, information technology and development, Santa Cruz Center for International Economics, Paper 04-22.

9. Esta es una evaluación válida de la relación entre las bolsas de productos básicos, la TIC y el desarrollo rural. En el mundo en desarrollo, una nueva generación de bolsas de productos básicos apoyadas en la TIC están en la actualidad, en número creciente, desempeñando su función con costos más reducidos, respecto de una cantidad cada vez mayor de contratos e instrumentos, en tiempos cada vez más breves, con una funcionalidad creciente en la tramitación de contratos y con marcos reglamentarios y autorreglamentarios más firmes, obteniendo clientes y ofreciendo productos en nichos que anteriormente se consideraban inalcanzables o no rentables. En la India, por ejemplo, tres nuevas bolsas nacionales de múltiples productos básicos han llevado a cabo una labor sistemática de detección de puntos débiles e ineficiencias en las cadenas de suministro de productos básicos y en las instituciones sectoriales a fin de ofrecer una serie de soluciones que permitan aprovechar de modo eficaz la tecnología y aumentar la participación en los mercados, incluso en el caso de los pequeños productores (véase el recuadro 3).

### **Recuadro 3**

#### **La tecnología de la información y las comunicaciones y las bolsas nacionales de productos básicos de la India**

- Comercio electrónico en línea en el plano nacional para integrar mercados fragmentados y mejorar la formación de los precios
- Conexiones electrónicas de divulgación de precios para reducir las asimetrías de información y permitir a los agricultores que desarrollen todo su potencial
- Conexiones por satélite entre las bolsas a fin de superar las deficiencias de infraestructura
- Asociaciones para la distribución basadas en el aprovechamiento de la tecnología a fin de ofrecer los servicios de las bolsas a los productores en lugares de difícil acceso
- Gestión colateral integrada -incluidos sistemas electrónicos de recibos de almacén- para mejorar la eficiencia de la logística y reducir los costos de manipulación
- Información en tiempo real de las posiciones de los participantes y de sus saldos de crédito, para permitir una supervisión más eficaz
- Programas interactivos de educación a distancia para fomentar la capacidad y desarrollar los recursos humanos

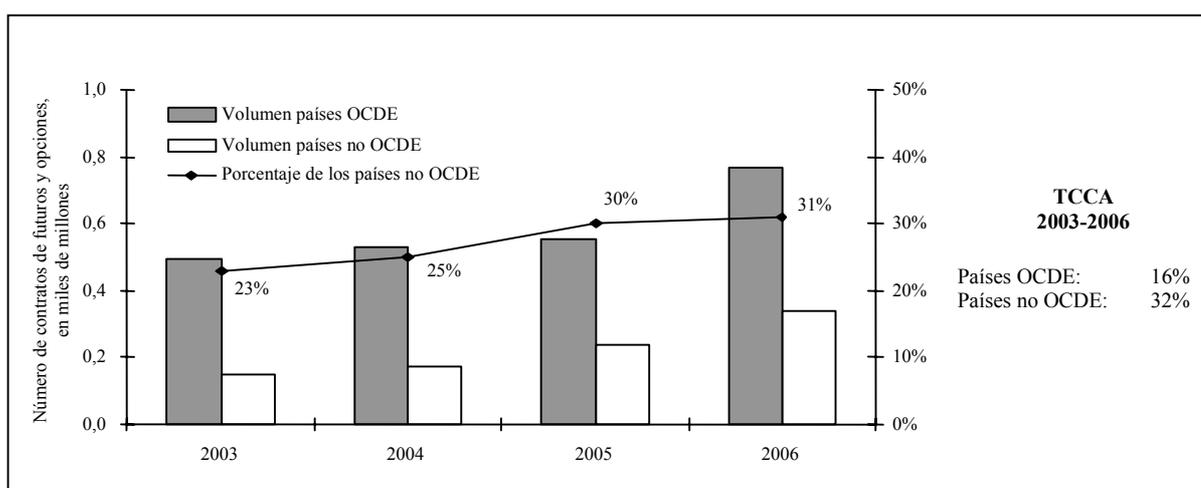
10. Por consiguiente, se puede afirmar que las nuevas bolsas de productos básicos desempeñan una triple misión, en que su objetivo organizativo tradicional de promover mercados transparentes y eficientes está complementado en los países en desarrollo con otros dos objetivos, a saber, desempeñar una misión más amplia de desarrollo fundada en la necesidad de agrupar en su totalidad a sectores entre cuyos participantes se encuentran algunas de las personas

más pobres del mundo, y desempeñar una misión conexas de participación para que los instrumentos del mercado adquieran importancia para el ciudadano ordinario y puedan ser utilizados por él.

11. Los datos disponibles confirman esa evolución. Desde 2003, las bolsas de productos básicos de los países en desarrollo han experimentado una tasa de crecimiento que duplica la de las bolsas de mayor raigambre que existen en los países de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) (véase el gráfico 1). En cuanto al número de contratos tramitados, aunque no a su valor, a los países en desarrollo corresponde en la actualidad el 30% del volumen de la contratación relativa a los productos básicos.

Gráfico 1

Volumen de los derivados contratados en las bolsas de productos básicos, 2003-2006



Fuente: UNCTAD.

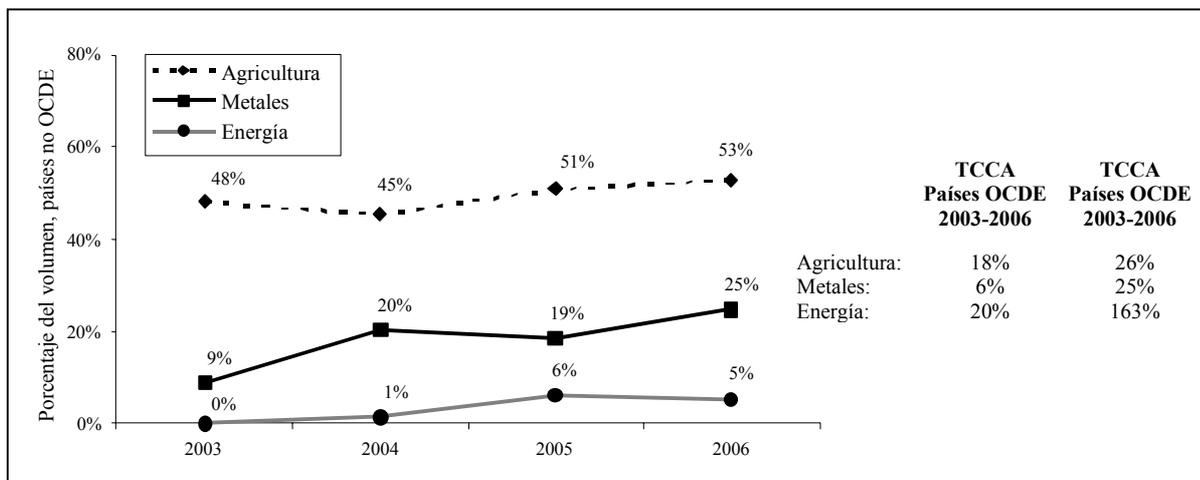
Nota: Los datos se refieren a las principales bolsas de productos básicos del mundo, es decir aquellas cuya contratación supera un millón de contratos de futuros y opciones por año.

TCCA = Tasa compuesta de crecimiento anual.

12. Este rápido crecimiento ha permitido a los países en desarrollo aumentar su porcentaje de la totalidad de contrataciones de futuros y opciones sobre productos básicos. Ese porcentaje se está acercando en la actualidad al tercio de la totalidad de contrataciones y sigue aumentando velozmente. Además, si se desglosan los datos por sectores (véase el gráfico 2), se podrá observar que los países en desarrollo han superado ya a sus contrapartes de la OCDE en un sector tan crítico para su desarrollo como es el de la agricultura. También se ha producido un crecimiento rápido del volumen de contrataciones en los sectores de metales y de energía de los países en desarrollo, aunque el porcentaje del sector energético que corresponde a esos países sigue siendo reducido debido a que los elevados y volátiles precios alcanzados por el petróleo en el plano internacional han estimulado la contratación de productos energéticos en los mercados de la OCDE.

Gráfico 2

Crecimiento sectorial de los derivados contratados en las bolsas de productos básicos, 2003-2006



Fuente: UNCTAD.

Nota: Los datos se refieren a las principales bolsas de productos básicos del mundo, es decir aquellas cuya contratación supera un millón de contratos de futuros y opciones por año.

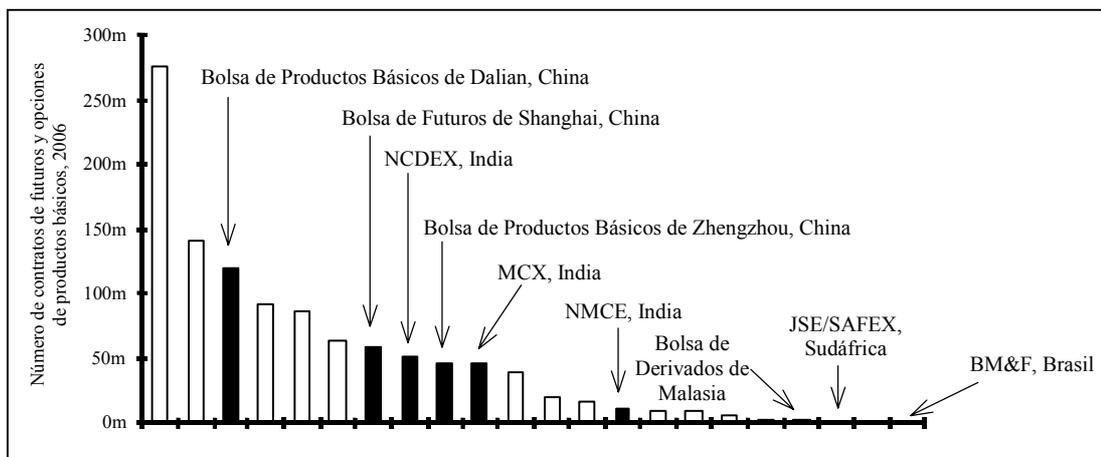
TCCA = Tasa compuesta de crecimiento anual.

13. También hay que destacar que, calculado respecto del volumen de contratación, un importante número de las principales bolsas mundiales de productos básicos (9 de 22) se encuentra actualmente en los países en desarrollo, como se muestra en el gráfico 3.

14. Por consiguiente, las bolsas de productos básicos de los países en desarrollo no solamente se están transformando en un instrumento importante de desarrollo en los países en que se encuentran sino que, teniendo presente su creciente importancia mundial, también son uno de los más importantes propulsores de los vínculos comerciales internacionales, incluida la integración regional y el comercio Sur-Sur.

Gráfico 3

Las bolsas de productos básicos más importantes del mundo, 2006



Fuente: UNCTAD.

Nota: Los datos se refieren a las principales bolsas de productos básicos del mundo, es decir aquellas cuya contratación supera un millón de contratos de futuros y opciones por año.

Recuadro 4

**Aportación de la UNCTAD en el ámbito de las bolsas de productos básicos**

Durante los 15 últimos años la UNCTAD ha proporcionado asistencia para el establecimiento y desarrollo de bolsas de productos básicos e instituciones conexas en los países con economías en desarrollo o en transición. La asistencia de la UNCTAD ha consistido principalmente en:

- Asistencia técnica directa a bolsas establecidas o en vías de creación: la UNCTAD ha trabajado en países como la Federación de Rusia, Ghana, la India, Indonesia, Kazajstán, Malasia, Nigeria, Sri Lanka, Turquía y Ucrania, y ha proporcionado ayuda para la creación de la bolsa regional para África;
- Investigación, asesoramiento sobre políticas y sensibilización mediante publicaciones, actos públicos y organización de conferencias, como el Foro de mercados emergentes que se celebra desde 1999 durante la Conferencia internacional sobre derivados que la Asociación Suiza de Futuros y Opciones organiza anualmente en Bürgenstock.

Como organización internacional con un considerable acervo de conocimientos sobre el desarrollo del sector de productos básicos, la UNCTAD desempeña una función imparcial de "intermediario honesto" en lo que atañe a la labor de las bolsas de productos básicos y a las soluciones que éstas ofrecen, al proporcionar asistencia en el establecimiento en los países en desarrollo de asociaciones entre los sectores público y privado y de organizaciones sin fines de lucro.

## II. REPERCUSIÓN DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS BÁSICOS EN EL DESARROLLO

15. En los últimos años ha aumentado el nivel realista de expansión de las bolsas de productos básicos en los países en desarrollo. Impulsadas fuertemente por los avances registrados en la tecnología de la información y las comunicaciones, las bolsas de productos básicos están superando sus anteriores limitaciones para convertirse en motores institucionales de la mejora de resultados del sector de los productos básicos y de la integración de las cadenas de suministro.

16. Allí donde los altos costos de las transacciones obstaculizan la realización de actividades comerciales mutuamente beneficiosas en cada uno de los sectores de productos básicos de los países en desarrollo y entre esos sectores, la existencia de una bolsa de productos básicos puede determinar una reducción muy considerable de esos costos. Aunque no hay que pensar que una bolsa de productos básicos sea una panacea frente a los innumerables retos con que se enfrentan los sectores de productos básicos de los países en desarrollo, sí puede tener una pluralidad de efectos positivos que pueden mejorar las prácticas y las actitudes de los participantes a lo largo de las cadenas de suministro de los productos básicos (véase el recuadro 5).

### Recuadro 5

#### Relación de posibles mejoras derivadas de las bolsas de productos básicos

- Creación de mercados
- Fomento de la integración regional y del comercio Sur-Sur
- Gestión de los riesgos derivados de las variaciones de los precios
- Formación de los precios
- Transparencia de los precios
- Reducción de los riesgos respecto de las contrapartes
- Procedimientos aceptados de solución de controversias
- Aplicaciones innovadoras en los mecanismos de contratación
- Normalización de los contratos
- Mejora de la calidad
- Acceso a los mercados
- Fomento de la infraestructura
- Facilidades para lograr financiación en el sector de los productos básicos

17. De modo más directo, la función principal de una bolsa de productos básicos -crear mercados proporcionando un foro en el que múltiples compradores y vendedores pueden celebrar contratos relativos a los productos básicos- reduce los costos que se derivan de encontrar un comprador o un vendedor con el que llevar a cabo la transacción. Esa fue la motivación de que un grupo de comerciantes deseosos de disponer de un mercado central para las transacciones comerciales estableciera en 1848 la Chicago Board of Trade. Antes de esa fecha los agricultores a menudo no podían encontrar compradores para los cereales que habían transportado hasta Chicago, y el elevado costo del transporte de regreso no les dejaba otra opción que tirar al lago los cereales no vendidos. Como la globalización ha multiplicado las posibilidades de establecer vínculos comerciales internacionales, esa misma motivación existe ahora en el plano internacional. Por tanto, como punto de referencia central para el comercio en una zona o jurisdicción geográfica determinada, una bolsa de productos básicos puede consolidar los vínculos con los compradores y vendedores regionales o internacionales. De ese modo, puede estimular la integración regional y el comercio Sur-Sur<sup>7</sup>.

18. Además del comercio al contado con entrega inmediata de la mercancía, una bolsa de productos básicos puede proporcionar soluciones de gestión de los riesgos derivados de la variación de los precios ofreciendo la contratación de instrumentos a plazo, futuros y opciones. Esto permite enfrentarse al problema de que, al haberse retirado los gobiernos del sector de los productos básicos<sup>8</sup>, los participantes en ese sector se encuentren cada vez más expuestos a la intensa volatilidad de los precios que desde hace mucho afecta a los mercados mundiales del sector. La volatilidad de los precios genera riesgos, y la vulnerabilidad frente a los riesgos se considera uno de los cuatro factores que engendran pobreza<sup>9</sup>. Cuando los agricultores se enfrentan a precios que son inestables e inciertos, corren riesgos por ese motivo desde el momento en que deciden sembrar un producto y en cada momento en que compran y utilizan insumos como fertilizantes o plaguicidas o en que contratan mano de obra remunerada. La incertidumbre respecto del precio al que será pagado finalmente su producto desalienta la inversión y limita el crecimiento. Al obligar a los productores a soportar ciclos de bajas inversiones y bajos beneficios, la volatilidad de precios crea y perpetúa la pobreza rural.

19. El costo de utilizar los instrumentos disponibles en las bolsas de productos básicos para la gestión de los riesgos derivados de los precios varía según el tipo de instrumento, el nivel de la exposición a riesgos derivados de los precios conforme al producto básico de que se trate y las comisiones cargadas por la bolsa, el corredor u otro tipo de intermediario. En muchas situaciones, sin embargo, los instrumentos disponibles en las bolsas ofrecen una solución para la

---

<sup>7</sup> Véase el capítulo IV del presente documento.

<sup>8</sup> En los decenios de 1980 y 1990, a menudo en el marco de programas de ajuste estructural promovidos por el Banco Mundial, un número considerable de gobiernos de países en desarrollo dejaron de realizar una amplia serie de funciones de apoyo a la producción y a la comercialización en el sector agrícola, impulsando un movimiento hacia un sistema de gestión del sector basado en el mercado.

<sup>9</sup> Banco Mundial, *Informe sobre el Desarrollo Mundial, 2000/2001*. Los cuatro factores son: escasez de ingresos; carencias en salud y en educación; vulnerabilidad frente a los riesgos; e incapacidad para hacerse oír, junto a un sentimiento de impotencia.

gestión de los riesgos derivados de los precios a un costo relativamente bajo<sup>10</sup>. Estos instrumentos de cobertura del riesgo pueden incrementar la certidumbre durante el ciclo de cultivo, permitiendo a los participantes en el sector de los productos básicos realizar inversiones que den su rendimiento durante un plazo más largo, así como aumentar la viabilidad de realizar cultivos de mayor riesgo pero que dan mayores beneficios. Y frente a la posibilidad de reducciones a largo plazo de los precios de sus productos básicos, la capacidad de cubrir el riesgo de las variaciones a corto plazo de los precios da a los agricultores la posibilidad de ajustar las pautas de cultivo y diversificar su perfil de riesgo.

20. Tanto en las transacciones al contado como en las de futuros, las bolsas de productos básicos pueden proporcionar un mecanismo de formación de precios mediante el cual los precios reflejen la información conocida sobre el mercado. Por consiguiente, las bolsas pueden establecer niveles de precios que son un reflejo exacto de la situación real de la oferta y la demanda. También conviene tener presente que la veracidad de los precios que se forman en una bolsa es aún más profunda, en la medida en que existe en relación con las bolsas un marco de reglamentación sólido destinado a impedir y descubrir las prácticas de manipulación que pueden distorsionar la formación de precios y a adoptar medidas contra ellas.

21. Cuando una bolsa de productos básicos divulga información sobre precios<sup>11</sup>, la transparencia de precios resultante proporciona a los participantes en el sector una referencia de fácil acceso sobre los precios. Esto reduce los costos que de otro modo habrían tenido que ser asumidos para negociar y fijar un precio aceptable en la transacción comercial entre las partes. En particular, las referencias de fácil acceso sobre precios pueden beneficiar a los agricultores que estén en cierto modo alejados del mercado y sean vulnerables a la aceptación de precios y condiciones no óptimos ofrecidos por intermediarios con mejor información. La información divulgada por la bolsa puede reducir, pues, las asimetrías de información que constituyen un privilegio del que se aprovechan los intermediarios, dando capacidad a los participantes en el sector de los productos básicos para tomar mejores decisiones sobre la base de un conocimiento más exacto de las condiciones del mercado. En la India, por ejemplo, investigaciones recientes

---

<sup>10</sup> Sin embargo, en algunas circunstancias, las soluciones ofrecidas por esos instrumentos pueden ser más costosas para la gestión de un nivel determinado de riesgos que otras soluciones de gestión de riesgos tradicionales, como las ofrecidas por un socio o una institución financiera. También pueden ser más costosa que otras medidas de reducción de riesgos, como los seguros, la diversificación de cultivos u otras formas de gestión de riesgos contempladas en los contratos de comercio de mercancías celebrados con proveedores, compradores u otras fuentes de servicios (aunque esta última solución da como resultado la transferencia del riesgo derivado de los precios a la contraparte, que muy probablemente seguirá necesitando recurrir a los instrumentos ofrecidos por las bolsas de productos básicos para cubrir los riesgos asumidos). Para más información sobre las soluciones de gestión de los riesgos derivados de los precios incluidas en los contratos de comercio de mercancías, véase "Farmers and farmers' associations in developing countries and their use of modern financial instruments" (UNCTAD/ITCD/COM/35).

<sup>11</sup> Una bolsa también está a menudo en condiciones de divulgar otras informaciones importantes sobre el mercado, por ejemplo: el volumen de las posiciones pendientes; el grado de desarrollo o de liquidez del mercado; las existencias y corrientes de mercancías en almacén; y las normas de calidad aceptables, incluidos las primas y los descuentos por calidad superior o inferior.

han mostrado que el 90% de los agricultores que venden aceite de menta dicen que la disponibilidad de información sobre los precios por conducto de la bolsa Multi Commodity Exchange of India (MCX) les ha ayudado desde hace tiempo a obtener mayores beneficios<sup>12</sup>.

22. Cuando en una bolsa se lleva a cabo la formación de los precios de los futuros, los productores pueden utilizar esos precios como orientación para decidir si realizan sus ventas en ese momento o esperan a obtener precios mejores. Los precios de los futuros también permiten a los agricultores basar las decisiones sobre los cultivos en el precio de mercado previsto para el momento de la próxima cosecha, en lugar de en el precio al contado en el instante actual. Esto reduce el denominado "efecto de la tela de araña" de fluctuaciones de los precios de una temporada a otra<sup>13</sup>. Los precios de los futuros también constituyen importantes señales cuando los importadores y exportadores de productos básicos hacen sus cálculos y adoptan sus decisiones. En Sudáfrica, por ejemplo, la transparencia de los precios de los futuros de cereales, junto con la contratación de importaciones de cereales extranjeros por conducto de la bolsa JSE/SAFEX, sirven para aliviar la escasez en el suministro de cereales, que puede provocar aumentos considerables de los precios de los alimentos de primera necesidad.

23. Hay otras cuatro reducciones de los costos de transacción que se producen a menudo como resultado de la canalización del comercio de productos básicos por una bolsa. En primer lugar, cuando las bolsas establecen procedimientos para investigar la solvencia de los participantes en el mercado, garantizando de ese modo el comercio que se lleva a cabo por conducto de la bolsa, se puede lograr una reducción notable de los riesgos que corren las partes en una transacción, que en algunos casos puede llegar a determinar un riesgo nulo. Esto reduce los costos que se habrían producido en otro caso para asegurarse de la solvencia de las contrapartes en las transacciones y para concertar pólizas de seguros frente a posibles insolvencias. Además, en los casos de incumplimiento de contratos, los procedimientos de las bolsas ofrecen a menudo mecanismos vinculantes de solución de controversias, como al arbitraje o la sanción de las partes que reniegan del cumplimiento de un contrato o incumplen las obligaciones que se derivan de él. Esto puede ser un elemento de disuasión frente al incumplimiento y un mecanismo de mantenimiento de la integridad del mercado.

24. En segundo lugar, la cámara de compensación de la bolsa, al gestionar la compensación y supervisar el cumplimiento de los contratos establecidos, puede reducir los costos de transacción derivados de los movimientos de efectivo y de crédito entre las partes en una transacción. En tercer lugar, los mecanismos establecidos para el comercio de productos básicos pueden a menudo utilizar métodos innovadores de proporcionar soluciones a los participantes en ese sector que se enfrentan a obstáculos debidos a la formación imperfecta del mercado (véase el recuadro 6). Finalmente, cuando la bolsa lleva a cabo la normalización de los elementos de los

---

<sup>12</sup> Datos de la investigación UNCTAD-MCX, 2007.

<sup>13</sup> Un ejemplo simplificado del efecto de la tela de araña es el siguiente: sobre la base de los elevados precios al contado del producto x en la temporada 1, los agricultores aumentarán su producción de ese producto x en la temporada 2. Cuando se proceda a la cosecha de la temporada 2, se producirá una saturación del mercado del producto x, lo cual conllevará una caída de sus precios. Los agricultores reducirán entonces el cultivo del producto x durante la temporada 3, lo que provocará de nuevo un alza de los precios, y así sucesivamente.

contratos que tramita -como las especificaciones relativas a cantidad y calidad del producto de que se trate, las modalidades de entrega y pago y los demás plazos y condiciones contractuales- puede reducir los costos que de otro modo se habrían producido para poder establecer acuerdos contractuales suficientemente firmes y con condiciones satisfactorias para todas las partes en una transacción.

### Recuadro 6

#### **Las bolsas latinoamericanas de productos básicos: una utilización innovadora de los mecanismos de las bolsas**

Un análisis amplio de las ventajas que se derivan de la existencia de una bolsa de productos básicos no debe dejar de lado la capacidad de esas instituciones para descubrir aspectos innovadores de utilización de sus mecanismos. Las bolsas latinoamericanas de productos básicos han tenido particularmente éxito a ese respecto. El empleo innovador de sus mecanismos por las bolsas latinoamericanas se puede exponer respecto de tres categorías amplias:

- **Mecanismos de financiación:** Las bolsas de productos básicos de Colombia y de la República Bolivariana de Venezuela han establecido mecanismos que permiten a ese sector dejar de utilizar los bancos y acceder directamente a los mercados locales de capitales mediante la contratación con los agricultores de opciones de recompra. Esos instrumentos son particularmente atractivos en los casos en que los bancos no están interesados en exponer su propio capital a los riesgos que entraña la concesión de créditos agrícolas.
- **Mecanismos de asignación:** Las bolsas de Panamá y de Honduras han adaptado sus mecanismos a fin de asignar contingentes arancelarios y cupos de importación a interesados en competencia. El empleo de las bolsas como intermediarios que ponen en contacto a contrapartes interesadas en una transacción dentro de un marco regulado por normas, puede promover una participación más amplia y una transparencia mayor.
- **Mejora de los mercados de productos básicos:** La bolsa BM&F del Brasil ha logrado mejorar el comercio de productos básicos, cuyos mercados anteriormente estaban fragmentados y eran ineficientes. En 2002, estableció la Bolsa de Productos Básicos del Brasil (BBM) como bolsa especializada en productos agrícolas, en un esfuerzo por crear vínculos entre los sectores agrícola, comercial, industrial, financiero y gubernamental. Mediante la integración de seis mercados regionales anteriormente separados ha logrado mejorar la comercialización de los productos agrícolas y proporcionar un mecanismo fiable y transparente de aplicación de la política pública en el sector de la agricultura.

25. En particular, cuando una bolsa uniforma las especificaciones en materia de calidad para los productos básicos contratados en su parqué a fin de adecuarlas a las necesidades del sector, puede introducir una mejora en la calidad del producto comercializado, a la vez que reduce uno de los costos de transacción que de modo más evidente obstaculizan el comercio de productos básicos: el requisito que exigen los posibles compradores de que se les garantice la calidad del producto que recibirán<sup>14</sup>. Una serie de normas de calidad transparentes proporciona un incentivo muy fuerte a los agricultores para que mejoren la producción a fin de poder cumplir las exigencias de los compradores, y a la vez estimula la evolución hacia una mayor uniformidad de los productos. Si se adoptan iniciativas adecuadas para divulgar esta información entre los agricultores y promover su capacidad de entregar productos que cumplan las especificaciones, los agricultores tendrán mejores oportunidades de participar en las cadenas de suministro emergentes -nacionales, regionales y mundiales- en las que las normas de calidad están adquiriendo un papel cada vez más importante.

26. Además, no son sólo las personas o las organizaciones de los grandes centros de comercio quienes se pueden beneficiar de esos servicios. Una bolsa que ofrece sus servicios de modo anticipativo a participantes en el sector de productos básicos alejados o de otro modo marginados, puede ampliar el acceso a los mercados. Asimismo, en el caso de algunos productores pequeños, los costos de transacción para comercializar sus productos pueden ser excesivamente elevados, por lo que esos productores podrían quedar completamente excluidos de los mercados y obligados a la mera subsistencia. En el caso de otros productores, los elevados costos de transacción pueden crear condiciones de monopolio u oligopolio en el mercado local con lo que las transacciones sólo se pueden llevar a cabo con unos pocos comerciantes locales, pero en condiciones de gran desventaja para los pequeños productores. El acceso a los mercados con que cuenta una bolsa de productos básicos puede permitir a los productores ofrecer sus mercancías a un grupo más amplio de compradores, a la vez que les da poder al ofrecerles un sistema de transacciones despersonalizadas y con precios establecidos en el mercado abierto. En la India, por ejemplo, las tres bolsas nacionales de múltiples productos básicos han colocado pantallas con los precios y terminales para el comercio en los 7.500 mercados "mandi" al por mayor del país, así como en muchas ciudades pequeñas y aldeas, ampliando de ese modo el acceso al mercado de futuros de productos básicos en una enorme zona geográfica.

27. Aparte de su funcionalidad directa para el comercio, una bolsa también puede estimular mejoras en el contexto más amplio de los sectores de productos básicos de los países con economías en desarrollo y en transición. Cuando una bolsa promueve la creación de una red de almacenes a fin de mejorar la eficiencia de sus procesos de entrega y de gestión de las garantías, puede lograr una mejora sustancial de su infraestructura de almacenamiento y de logística de los productos básicos con los que comercia. Está suficientemente demostrado que los países en desarrollo se enfrentan a costos elevados de almacenamiento y transporte, que la existencia de una bolsa puede reducir<sup>15</sup>. La bolsa puede servir de catalizador en la ampliación de la capacidad,

---

<sup>14</sup> Véase, en particular, G. A. Akerlof, The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism, *The Quarterly Journal of Economics*, 84 (3), págs. 488 a 500.

<sup>15</sup> Por ejemplo, en la República Unida de Tanzania se estima que los costos de transporte representan el 60 % de los costos totales de comercialización del maíz, y que las pérdidas debidas a las instalaciones de almacenamiento inadecuadas son del 30 al 40% de la producción.

a la vez que los almacenes que la bolsa recomienda pueden sentir un fuerte incentivo para establecer un proceso más riguroso de supervisión de las entregas y de clasificación de las calidades de los productos básicos entregados a fin de comprobar que cumplen las especificaciones contractuales. Esto puede reducir los costos que se derivan de procedimientos de aplicación lenta o incorrectamente aplicados, así como de las pérdidas provocadas por los productos recibidos que no llegan a cumplir las normas establecidas.

28. Además, un sistema fiable de gestión de las garantías, en particular de los resguardos de almacén, puede hacer que los posibles proveedores de crédito consideren más viable proporcionar financiación al sector de los productos básicos. Una mejor gestión de las garantías materiales ofrece más seguridad y menos riesgos para que los bancos otorguen préstamos a los productores. De ese modo se puede reducir considerablemente el costo de los préstamos a los productores y elaboradores de productos básicos en comparación con la obtención de préstamos bancarios sin ofrecer garantías y, sobre todo, en comparación con los canales informales de obtención de préstamos. Con un mayor acceso a la financiación, los participantes en el sector de productos básicos están en mejores condiciones de llevar a cabo inversiones sostenibles a medio o largo plazo para ampliar sus actividades.

29. En su conjunto, el almacenamiento, la logística y los préstamos ayudan a los agricultores a evitar ventas a precios desfavorables: las mercancías pueden transportarse y almacenarse en una instalación segura y se pueden obtener préstamos para sufragar los gastos corrientes y las inversiones de la siguiente cosecha. De ese modo, los agricultores no tienen que realizar la venta inmediatamente después de la cosecha, cuando los precios tienden a encontrarse en su punto más bajo. Por el contrario, el agricultor puede utilizar la información sobre precios proporcionada por la bolsa para esperar hasta encontrar mejores condiciones de mercado, aumentando de ese modo sus ingresos. Además, se puede reducir la volatilidad de precios en los mercados agrícolas durante la temporada al poderse enviar la cosecha al mercado de forma escalonada a lo largo de la temporada.

30. Hay otras dos cuestiones que son pertinentes en una evaluación de las bolsas de productos básicos como instrumento eficaz de las políticas. Sobre la base del análisis anterior se puede argumentar que los participantes en el sector de productos básicos de los países en desarrollo ni siquiera necesitan llevar a cabo sus transacciones en una bolsa para poder sacar partido de la existencia de ésta. La disponibilidad de información pública sobre el mercado, las mejores infraestructuras de almacenamiento y logística, la transparencia de las normas de calidad y el menor costo de las fuentes de financiación y su más fácil acceso son externalidades positivas que emanan del funcionamiento de las bolsas y que pueden mejorar de modo considerable la vida de los agricultores, incluso aunque permanezcan al margen de las operaciones de las bolsas.

31. Por otra parte, hay que subrayar que ninguna de las ventajas señaladas anteriormente se obtienen de modo automático con el establecimiento de una bolsa de productos básicos. En primer lugar, una bolsa de productos básicos nacional no es necesariamente un instrumento de política apropiado para todos los mercados y todos los productos. En segundo lugar, una

---

Véase UNCTAD (2001), "Potential and constraints of the agricultural commodities in the United Republic of Tanzania", reunión de la UNCTAD y el Fondo Común para los Productos Básicos, Ginebra, 22 y 23 de marzo.

bolsa que esté mal estructurada o deficientemente administrada es difícil que pueda ofrecer mejoras a los sectores de productos básicos a los que ofrece sus servicios. En tercer lugar, las bolsas adoptan formas diversas en las diferentes regiones del mundo, y no todas ellas ofrecen la misma gama de servicios o tienen iguales prioridades estratégicas: el grado en que las posibles mejoras se harán realidad depende en buena parte de la elección de los servicios que ofrece la bolsa y de las prioridades estratégicas que persigue. Finalmente, una bolsa de productos básicos que funcione bien debe basarse necesariamente en un marco legal y reglamentario firme, como se examinará en la siguiente sección. Por todas esas razones, el éxito de las bolsas de productos básicos en una región del mundo en desarrollo puede ser difícil de lograr en otras. Más bien, cada situación deberá abordarse conforme a sus propios méritos, estructurándose la bolsa -en caso de que ésta se considere un instrumento de política apropiado- de tal modo que se adapte específicamente a las necesidades del mercado.

### III. LA REGLAMENTACIÓN Y LAS BOLSAS DE PRODUCTOS BÁSICOS

32. La reglamentación puede ser una actividad compleja y el marco regulatorio de una bolsa de productos básicos dependerá en grado diverso del carácter de los instrumentos utilizados y los contratos celebrados, las características específicas de los sectores de productos básicos abarcados y el contexto más amplio jurídico, político y económico de la jurisdicción de la que dependa la bolsa. Por consiguiente, el presente documento no es el lugar adecuado para abordar de modo cabal todas las dimensiones y cuestiones que pueden plantearse a ese respecto<sup>16</sup>. Por ello, en esta sección se expondrán los principios y formas básicas de la reglamentación, y en ella sólo se abordarán brevemente algunas de las principales cuestiones que convendría que examinaran los gobiernos de los países en desarrollo en su consideración de cómo llevar a cabo la reglamentación de las bolsas de productos básicos<sup>17</sup>.

33. Las instituciones facilitadoras promueven el comercio mediante la reducción de las incertidumbres y, por consiguiente, del costo de las transacciones. Esto se logra mediante un marco de normas y procedimientos que den a las personas y las organizaciones la confianza suficiente para realizar transacciones mutuamente beneficiosas. De conformidad con los Objetivos y principios de la reglamentación de valores de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (OICV)<sup>18</sup>, el papel de la reglamentación es triple: asegurar que esas normas y principios se cumplan de modo justo, eficiente y transparente, a los efectos de

---

<sup>16</sup> Las referencias útiles en lo que respecta a la reglamentación son: Corcoran y otros, *Designing a derivatives complement to cash markets in developing countries*, en *Focus on Capital: New Approaches to Developing Latin American Capital Markets* (Banco Interamericano de Desarrollo, 2002), así como los documentos de la sección "library" del sitio web de la Organización Internacional de Comisiones de Valores ([www.iosco.org](http://www.iosco.org)) y la sección "reports and publications" del sitio web de la Comisión de Operaciones de Futuros de Productos Básicos ([www.cftc.gov](http://www.cftc.gov)).

<sup>17</sup> En esta sección se examinarán los reglamentos de las bolsas de productos básicos en su forma más compleja, es decir, en lo que atañe a los mercados de futuros de productos básicos.

<sup>18</sup> Organización Internacional de Comisiones de Valores, 2003. Disponible en [www.iosco.org](http://www.iosco.org).

mantener la integridad del mercado; preservar la integridad financiera mediante una gestión eficaz de los riesgos inherentes al sector; y proteger a los inversores frente a prácticas poco escrupulosas o irresponsables de las bolsas, las contrapartes o los intermediarios.

La reglamentación se lleva cabo en general en tres niveles: el nivel del mercado en su totalidad, el nivel de la bolsa y el nivel de los intermediarios entre la bolsa y el usuario final.

34. Las características generales de las estructuras de reglamentación de las bolsas de productos básicos se indican en el cuadro 1<sup>19</sup>, ordenadas conforme al objetivo del reglamento y al nivel en el que éste se aplica. En el cuadro 1 se demuestra que el mercado típico de futuros de productos básicos está muy regulado, con múltiples niveles de supervisión a menudo recíproca, con el consiguiente reforzamiento de la fiscalización. El papel del gobierno en esa estructura es doble: tiene una función de supervisión, imponiendo sanciones a quienes intentan manipular los mercados en su propio beneficio y asegurando la intangibilidad de los contratos, y tiene una función facilitadora, proporcionando el marco jurídico y reglamentario necesario y, en algunas circunstancias, elementos de infraestructura material sin los que los agentes del mercado no pueden funcionar adecuadamente (como almacenes, transportes, telecomunicaciones y redes de información).

Cuadro 1

**Características generales de las estructuras de reglamentación de las  
bolsas de productos básicos**

	<b>Reglamentación aplicable al mercado</b>	<b>Reglamentación aplicable a la bolsa</b>	<b>Reglamentación aplicable a los intermediarios</b>
<b>Integridad del mercado</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inscripción y obtención de la licencia por las bolsas, cámaras de compensación e intermediarios;</li> <li>• Proceso de aprobación de nuevos contratos;</li> <li>• Vigilancia mediante la reunión y el análisis de información a fin de evitar la manipulación del mercado, el comportamiento anticompetitivo y otras actividades fraudulentas;</li> <li>• Intercambio de información entre bolsas y mercados sobre las</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Documentación sellada con fecha y hora de todas las transacciones, a los efectos de auditoría;</li> <li>• Divulgación transparente a todos los participantes en el mercado de las transacciones, los precios y demás información del mercado;</li> <li>• Limitación de las posiciones de los participantes en el mercado con fines especulativos para evitar los "excesos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exigencia de carácter irreprochable ("aptitud óptima") a los intermediarios del mercado;</li> <li>• Exigencia de "conocimiento del cliente" (incluso con disposiciones contra el blanqueo de dinero);</li> <li>• Protección frente a los casos de abusos en relación con las órdenes de los clientes (por ejemplo, para evitar que los intermediarios den prioridad a sus propios intereses frente a los del cliente atendiendo órdenes de los corredores antes de atender órdenes de los clientes que podrían</li> </ul>

<sup>19</sup> Hay que tener presente que cada marco de reglamentación es diferente, e incorpora algunos de los mecanismos reglamentarios expuestos o todos ellos, así como otros mecanismos que no se indican aquí.

	<p>posiciones mantenidas por los grandes operadores;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Auditoría de las organizaciones que se autorreglamentan (como las bolsas y las asociaciones del sector);</li> <li>• Intercambio de información con los organismos de reglamentación extranjeros a fin de supervisar a los participantes y/o las transacciones con elementos de carácter transfronterizo;</li> <li>• Establecimiento de un marco de fiscalización y sanción de los participantes en el mercado o las instituciones de éste por violación de los reglamentos del mercado o de las leyes.</li> </ul>	<p>especulativos";</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Limitación más estricta de las posiciones durante el mes de entrega como protección frente a la reducción de los márgenes de beneficio y otras formas de manipulación;</li> <li>• Vigilancia audiovisual de la actividad en el parqué;</li> <li>• Acreditación y supervisión de las instalaciones de entrega;</li> <li>• Tratamiento de los datos delicados con el máximo nivel de confidencialidad y seguridad por parte del personal y los sistemas de la bolsa.</li> </ul>	<p>determinar movimientos en el mercado.</p>
<p><b>Integridad financiera</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exigencia de una capitalización mínima de las cámaras de compensación;</li> <li>• Exigencia de presentación de informes por los intermediarios financieros;</li> <li>• Exigencia de aplicación de normas de contabilidad aceptadas a las posiciones mantenidas en los mercados.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exigencia de que los miembros de la cámara de compensación hagan sin excepción depósitos de cobertura como garantía de la ejecución: i) cobertura inicial cuando accedan a posiciones; ii) cobertura de variación calculada diariamente de mercado a mercado; iii) cobertura especial durante el período de entrega o los períodos de elevada volatilidad;</li> <li>• Exigencia de que los miembros de la cámara de compensación dispongan de un capital mínimo y exigencia de límites respecto de las</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exigencia de que los clientes hagan depósitos de cobertura como garantía de la ejecución;</li> <li>• Exigencia de que los clientes dispongan de un capital mínimo y exigencia de límites respecto de las posiciones basados en el capital.</li> </ul>

		<p>posiciones basados en el capital;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fondo de garantía de la cámara de compensación para indemnizar a los miembros en caso de impago; deberá financiarse con aportaciones hechas por los miembros de la cámara y estar respaldado por una póliza de seguro contra impagos;</li> <li>• Medidas especiales para casos de elevada volatilidad: mecanismos de paralización de las transacciones, períodos de enfriamiento e imposición de una cobertura especial.</li> </ul>	
<p><b>Protección de los inversores</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Marco jurídico que establezca: i) la certidumbre jurídica en el reconocimiento de contratos y obligaciones conexas de las contrapartes; ii) la definición de la relación jurídica entre los participantes en el mercado a los efectos de la ejecución de las transacciones, la compensación y la liquidación, y la entrega (clientes, corredores, bolsas, cámaras de compensación y bancos de pagos);</li> <li>• Verificación de las transacciones para asegurar que se dé un trato justo y equitativo a todos los participantes;</li> <li>• Supervisión de la</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Normas y estatutos definidos, transparentes y vinculantes de regulación de las operaciones de la bolsa, especialmente del proceso de entrega;</li> <li>• Mecanismos de arbitraje vinculantes para solucionar las controversias entre los miembros;</li> <li>• Mecanismos vinculantes para sancionar a los miembros que incumplan sus obligaciones.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Normas sobre aptitud y sobre otorgamiento de licencias aplicables a los intermediarios en el mercado;</li> <li>• Regulación de las prácticas de los intermediarios en el mercado (por ejemplo, normas sobre publicidad, ofrecimiento de servicios al público y divulgación del monto de las comisiones);</li> <li>• Separación de los fondos de los clientes y los fondos de los corredores;</li> <li>• Exigencia a los corredores de una realización óptima de su labor.</li> </ul>

	administración de la bolsa: las juntas del gobierno deben salvaguardar los intereses de todos los participantes.		
--	--	--	--

35. Hay dos cuestiones que tienen particular importancia para los gobiernos y los organismos de reglamentación de los países en desarrollo. En primer lugar, la estructura de la reglamentación refleja en el fondo dos equilibrios relacionados, adaptados según corresponda a las condiciones locales del mercado. Hay un equilibrio entre la provisión a los participantes en el mercado de las máximas ventajas de la reglamentación por una parte y la imposición de los costos derivados del ejercicio de las funciones de reglamentación, por otra. Determinar el "peso" óptimo de la reglamentación depende en gran medida del nivel de seguridad que requieran los participantes en el mercado. Los mercados que tienen prácticas, relaciones y buena voluntad bien establecidas entre los participantes pueden necesitar por tanto un modelo de reglamentación más flexible y ligero que los mercados con los que los participantes no están familiarizados o con cuyas instituciones, contrapartes y procedimientos éstos no se sienten cómodos. Un segundo equilibrio, que guarda relación con el primero, es el que existe entre la reglamentación externa de un órgano gubernamental y la autorreglamentación establecida por el sector mismo y sus órganos de representación (aunque éstos por lo general llevan a cabo sus operaciones sobre la base de un mandato que en último término ha sido establecido en virtud de una ley o de un decreto del gobierno). Este segundo equilibrio se puede considerar que ha alcanzado un nivel avanzado en los Estados Unidos de América (véase el recuadro 7). Una vez más, lograr este equilibrio depende del grado de confianza que tengan tanto el gobierno como los participantes en el mercado en instituciones del mercado que podrían desempeñar sus funciones de modo autorreglamentado<sup>20</sup>.

#### Recuadro 7

##### **Reseña de las estructuras de reglamentación de las bolsas de productos básicos en los Estados Unidos de América**

##### **Organismo de reglamentación externo: Comisión de Operaciones de Futuros de Productos Básicos (CFTC)**

El Congreso estableció la CFTC en 1974 como organismo independiente con el mandato de reglamentar los mercados de futuros y opciones de productos básicos en los Estados Unidos de América. El mandato de ese organismo ha sido renovado y ampliado varias veces desde entonces, más recientemente mediante la Ley de modernización de futuros de productos básicos de 2000. La misión de la CFTC es proteger a los usuarios de

<sup>20</sup> Para un examen detallado del papel y la forma de la autorreglamentación, véase "Emerging commodity exchanges: From potential to success" (UNCTAD/ITCD/COM/4), y Corcoran y otros (2002).

los mercados y al público frente al fraude, la manipulación y las prácticas abusivas en la venta de futuros y opciones de productos básicos y financieros y promover unos mercados de futuros y opciones abiertos, competitivos y financieramente sólidos.

(Fuente: CFTC.)

### **Organismo de autorreglamentación del sector: Asociación Nacional de Futuros (NFA)**

Fundada en 1982, la NFA es el organismo de autorreglamentación de todo el sector de futuros de los Estados Unidos de América. La afiliación a ese organismo es obligatoria, lo que garantiza que todos aquellos que realicen transacciones con el público en las bolsas de futuros de los Estados Unidos de América (más de 4.200 firmas y 55.000 asociados) deben cumplir las mismas normas estrictas de conducta profesional. Como organismo independiente de reglamentación no está vinculado a ningún mercado concreto y no lleva a cabo ninguna otra actividad, ni de transacciones ni de promoción de intereses particulares. Sus operaciones no entrañan costo alguno para los contribuyentes, ya que se financia exclusivamente con las cuotas de sus miembros y con los honorarios de evaluación pagados por los usuarios de los mercados de futuros.

(Fuente: NFA.)

### **Las bolsas como organizaciones autorreglamentadas**

Las organizaciones autorreglamentadas (es decir, las bolsas de productos básicos y las asociaciones de operadores de futuros registradas) deben hacer cumplir a sus miembros unas normas mínimas financieras y de presentación de informes, entre otras responsabilidades establecidas en las reglamentaciones de la CFTC. Cuando un comisionista de futuros es miembro de más de una organización autorreglamentada, las organizaciones correspondientes decidirán entre sí cuál de ellas asumirá la responsabilidad principal en lo que respecta a las funciones de reglamentación y, una vez que la CFTC apruebe su propuesta, la organización elegida será considerada "organización autorreglamentada designada" en lo que se refiere a ese comisionista de futuros.

(Fuente: CFTC)

36. La segunda cuestión atañe a la función y reglamentación de los participantes especulativos en los mercados de productos básicos. Por una parte, los intereses especulativos desempeñan un papel fundamental de añadir liquidez a los mercados de futuros de productos básicos. Sin liquidez, los mercados de futuros no pueden proporcionar condiciones eficaces para que los participantes se cubran frente a los riesgos derivados de las variaciones de los precios. Por otra parte, la participación de intereses especulativos -en particular, grandes inversores institucionales- lleva aparejada varios retos que requieren la colaboración entre los organismos de reglamentación, los gobiernos, las bolsas y los inversores institucionales mismos. El marco de reglamentación debe ser particularmente eficaz en la supervisión de los aspectos transfronterizos de las actividades de los inversores institucionales. De modo concreto, se

necesita un sistema interjurisdiccional de presentación de informes por los grandes operadores y la imposición efectiva de sanciones a las instituciones que violen las normas del mercado. Por consiguiente, conviene que las autoridades de reglamentación en el plano nacional establezcan relaciones con los organismos análogos extranjeros para intercambiar información y cooperación respecto del establecimiento de marcos apropiados de supervisión y represión. Un segundo aspecto es la cuestión especialmente controvertida de si los participantes institucionales con intereses especulativos provocan distorsiones de precios en los mercados de futuros. Aunque la investigación empírica reciente sugiere lo contrario<sup>21</sup>, es sabido que, cuando hay especuladores que participan activamente en un mercado, los precios tienden a reaccionar rápidamente ante nuevas informaciones, a menudo de modo excesivo, provocando una volatilidad a corto plazo que puede plantear problemas a los participantes a la hora de cubrir adecuadamente sus posiciones frente a riesgos.

#### **IV. LAS BOLSAS DE PRODUCTOS BÁSICOS, LA INTEGRACIÓN REGIONAL Y EL COMERCIO SUR-SUR**

37. Una bolsa de productos básicos puede crear mercados al proporcionar un foro en que múltiples compradores y vendedores celebran contratos en relación con los productos básicos, reduciendo de ese modo los costos que entraña encontrar a un comprador o a un vendedor con quien realizar la transacción. Esta lógica es quizás aún más importante cuando atañe a la estimulación del comercio internacional, tanto regional como mundial. Los costos de transacción de realizar operaciones de comercio internacional tienden a ser mayores, debido a la distancia, a las asimetrías más pronunciadas respecto de la información, a los obstáculos al comercio, a las diferentes prácticas mercantiles y a las diferencias culturales y lingüísticas. Como institución central de referencia para el comercio en una zona geográfica o jurisdicción determinadas, una bolsa de productos básicos puede establecer modalidades de realización de las transacciones transfronterizas y puede vincular a los participantes en el sector de los productos básicos domiciliados en diferentes jurisdicciones, estimulando de ese modo la integración regional y el comercio Sur-Sur.

---

<sup>21</sup> Véanse, por ejemplo, Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la economía mundial, 2006*; R. J. Weiner (2006), Do birds of a feather flock together? Speculative herding in the world oil market, documento para el debate en Resources for the Future; M. Haigh, J. Hranaiova y J. Oswald (2005), Price dynamics, price discovery and large futures trader interactions in the energy complex, documento de trabajo de la CFTC. Un punto de vista contrario puede encontrarse en el informe del Senado de los Estados Unidos de América "The role of market speculation in rising oil and gas prices: A need to put the cop back on the beat" (disponible en [www.senate.gov](http://www.senate.gov)).

### Recuadro 8

#### **Una bolsa regional para África: la Bolsa Panafricana de Productos Básicos y Derivados (PACDEX)**

La Unión Africana y su predecesora la Organización de la Unidad Africana han considerado desde el Tratado de Abuja de 1991 que una bolsa de productos básicos africana representaría un "instrumento de integración". El compromiso de la Unión Africana de crear una bolsa africana ha sido reafirmado en la Declaración de Arusha sobre Productos Básicos Africanos de 2005.

A pesar de ese reiterado compromiso de la Unión Africana y a diferencia de otras regiones del mundo en desarrollo, África se ha enfrentado con dificultades para establecer estructuras bolsísticas viables. Muchas iniciativas adoptadas en el plano nacional han fracasado. La única bolsa africana de productos básicos que ha tenido éxito y que ha superado la prueba del paso del tiempo ha sido la bolsa JSE/SAFEX de Sudáfrica.

La iniciativa de establecer la PACDEX, que ha contado con un apoyo de alto nivel de la Unión Africana y con la asistencia técnica de la UNCTAD, está siguiendo un camino alternativo. En lugar de constituirse como una simple bolsa nacional, la PACDEX está intentando establecerse como institución regional basada en un modelo de otorgamiento de franquicias externas desde un órgano central. El órgano central, ubicado en Botswana, vinculará entre sí las bolsas y los almacenes de los países, estableciendo una red regional coherente. Cada bolsa de un país concreto utilizará un sistema común de contratación a fin de que las operaciones en las bolsas de los diferentes países se lleven a cabo sobre bases análogas, con el apoyo del órgano central común que desempeñará la función de cámara de compensación y de banco de pagos respecto de todas las transacciones.

Esa estructura se ha diseñado con el fin de superar el obstáculo representado por los elevados costos de establecimiento de una bolsa, costos que los pequeños mercados africanos tendrían dificultades para reembolsar, y su plataforma tecnológica común generará una liquidez mayor y permitirá una mejor formación de precios, lo cual dará mayores facilidades a los proveedores de productos básicos para la comercialización de sus productos y para la gestión de los riesgos conexos.

38. Se considera evidente que mejorar el funcionamiento de los mercados regionales es un elemento importante para promover la competitividad y aumentar los beneficios derivados de un crecimiento basado en los productos básicos<sup>22</sup>. Se pueden señalar dos repercusiones principales de la formación de mercados nacionales y regionales. En primer lugar, los mercados regionales pueden constituir un paso intermedio eficaz para los productores y elaboradores de los países en desarrollo en el proceso de aumento de sus operaciones comerciales. La utilización de esos

---

<sup>22</sup> Véase, por ejemplo, "Multilateralism and regionalism: The new interface" (UNCTAD/DITC/TNCD/2004/7).

mercados permite aumentar el volumen y el tipo de producción sin que ello entrañe la imposición de la serie de normas y condiciones que exigen por lo general los compradores de productos básicos en los grandes mercados del mundo desarrollado. Las economías de escala resultantes pueden mejorar la eficiencia y aumentar la competitividad de las exportaciones, a la vez que permiten hacer inversiones para cumplir los requisitos más complejos de los compradores de los países desarrollados. En segundo lugar, el establecimiento de redes y agrupaciones locales entre los participantes en el sector de productos básicos de los países en desarrollo puede servir para fomentar la capacidad de acceso a las cadenas de valor internacionales a la vez que fomenta la resistencia a las crisis que podrían perturbar la capacidad de oferta de los productores. La agrupación de empresas aumenta la escala de la producción general y permite un aprendizaje común y un intercambio de recursos en el seno de la agrupación. El establecimiento de agrupaciones también hace más viables los proyectos de desarrollo de las infraestructuras, a menudo de gran intensidad de capital, que son necesarios para facilitar el comercio, como la construcción de corredores de transporte y el establecimiento de servicios centrales de apoyo, como los de capacitación, certificación y promoción del comercio.

39. Otra importante tendencia que ha impulsado la economía mundial de los productos básicos en los últimos años ha sido el impresionante crecimiento del comercio Sur-Sur de productos básicos (véase el cuadro 2).

**Cuadro 2**

**Comercio Sur-Sur de productos básicos por región, 2000 y 2004**

Región	Porcentaje de las exportaciones de productos básicos destinadas a los países en desarrollo (porcentaje del total)		Porcentaje de las importaciones de productos básicos procedentes de los países en desarrollo (porcentaje del total)	
	2000	2004	2000	2004
África	28	31	33	38
América	23	26	28	32
Asia	44	48	51	55
Todos los países en desarrollo	39	44	45	50

*Fuente:* Cálculos de la secretaría de la UNCTAD utilizando datos de Comtrade.

40. Además, se tiene previsto que el comercio Sur-Sur de productos básicos mantenga su impresionante tasa de crecimiento, impulsado en gran medida por las economías emergentes de China y la India, las mayores del grupo de economías emergentes de rápido crecimiento. Esa nueva demanda ha hecho que en los últimos años los precios en casi todos los sectores de productos básicos hayan aumentado hasta los niveles máximos alcanzados o niveles cercanos a éstos, generando ingresos mucho mayores para los productores de esos sectores en todo el mundo en desarrollo. Por consiguiente, es imprescindible asegurar que los países en desarrollo que dependen de los productos básicos, en particular los países menos adelantados, puedan aprovechar esta positiva marea alta. Es necesario disponer de nuevas instituciones en esta economía internacional cuyo elemento dinámico -y lo que quizás sea pronto la dirección predominante- es el comercio Sur-Sur.

41. Una bolsa de productos básicos puede ser un instrumento poderoso para la integración económica regional y el comercio Sur-Sur por cuatro razones. En primer lugar, una de las funciones fundamentales de una bolsa es proporcionar seguridad en las transacciones que se llevan a cabo en su parqué, lo que hace mucho más fácil para un comprador de un país iniciar una relación comercial con un vendedor anteriormente desconocido de otro país. En segundo lugar, permite a los participantes en el sector de los productos básicos abrir nuevos mercados: la situación de la oferta y la demanda de un producto básico determinado se hará visible para todos, y la plataforma de intercambio permitirá entonces que se lleven a cabo las transacciones efectivas. En tercer lugar, los precios se hacen más transparentes, abriendo a los corredores oportunidades rentables de arbitraje de precios en el comercio internacional y permitiendo a los agricultores elegir mejor sus pautas de cultivos a fin de adaptarse a las fuentes presentes y futuras de demanda. En cuarto lugar, una bolsa invertirá normalmente en infraestructuras mercantiles materiales, como servicios de clasificación de calidades, sistemas de información y estructuras de almacenamiento, todo lo cual facilitará el crecimiento del comercio a larga distancia.

42. Quienes adoptan las políticas en África, Asia y América Latina reconocen en la actualidad la función que puede desempeñar una bolsa de productos básicos en la integración de los mercados regionales de productos básicos y el aumento del comercio Sur-Sur. En África, la Unión Africana ha apoyado desde hace mucho al establecimiento de una bolsa de productos básicos como "instrumento de integración" para el continente (véase el recuadro 8). En América Latina, un grupo de bolsas de productos básicos de Centroamérica está examinando la posibilidad de vincular sus mercados a fin de promover la integración regional, mejorar la eficiencia de las operaciones mediante las economías de escala y consolidar sus iniciativas en pro del desarrollo. Las bolsas de América Latina y de Asia han establecido vínculos dentro de cada región y con otras regiones a fin de lograr un aumento del comercio. Por ejemplo, la Bolsa de Derivados de Malasia está estableciendo vínculos con bolsas de la India y China para la concesión de licencias y el comercio con terceros en relación con su contrato de referencia de aceite de palma. La bolsa BM&F, con base en el Brasil, se ha impuesto como prioridad establecer oficinas en China, y ya está actuando como "puente" al poner en contacto a compradores y vendedores del Brasil y China, en particular en el mercado de la soja. Las bolsas de futuros de productos básicos de la Argentina -la bolsa de futuros de Rosario (Rosario Futures Exchange-ROFEX) y el Mercado a Término de Buenos Aires (MATba)- han establecido vínculos regionales y mundiales como medio de promover las exportaciones argentinas de productos básicos. Además, existen muchas otras oportunidades en todo el mundo en desarrollo, incluido en África y en los países menos adelantados.

## **V. CONCLUSIONES Y CUESTIONES QUE DEBEN EXAMINAR LOS EXPERTOS**

### **A. Cuestiones generales**

43. Las bolsas de productos básicos pueden desempeñar una función importante de reducción de los altos costos de transacción con que se enfrentan en los países en desarrollo las personas físicas y jurídicas que intervienen en las cadenas de suministro de productos básicos. Al reducir los costos, una bolsa de productos básicos puede estimular el comercio y proporcionar beneficios

a los participantes en el sector de los productos básicos. Esto queda demostrado por el rápido crecimiento reciente de esas bolsas en los países en desarrollo.

44. Cuestiones para los expertos:

- a) ¿Cuáles han sido los elementos que han impulsado el crecimiento que se ha registrado en los últimos años en las bolsas de los países en desarrollo?
- b) ¿En qué situaciones es una bolsa de productos básicos un instrumento apropiado de política?
- c) ¿Cuál es el lugar que ocupan las bolsas de productos básicos en el marco más amplio de las políticas?

### **B. Repercusión de las bolsas de productos básicos en el desarrollo**

45. Fuertemente impulsadas por los avances en la tecnología de la información y las comunicaciones, las bolsas de productos básicos están superando las limitaciones con que se enfrentaban anteriormente y convirtiéndose en catalizadores institucionales de la mejora de los resultados del sector de los productos básicos y de la integración de las cadenas de suministro. Aunque las bolsas de productos básicos no pueden considerarse una panacea, pueden tener una variada serie de influencias positivas capaces de introducir mejoras en los sectores de productos básicos de los países en desarrollo.

46. Cuestiones para los expertos:

- a) ¿Qué posibilidades existen de que las bolsas de productos básicos tengan una repercusión importante en los sectores de productos básicos del mundo en desarrollo?
- b) ¿Cuáles han sido las experiencias de las bolsas de productos básicos en las diferentes zonas geográficas del mundo en desarrollo?
- c) ¿Cuáles han sido los retos y obstáculos más importantes con que han tenido que enfrentarse las bolsas de productos básicos en los países en desarrollo?

### **C. La reglamentación y las bolsas de productos básicos**

47. Las bolsas de productos básicos operan en un medio altamente reglamentado. Ese marco debe ser firme a fin de asegurar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes, que los inversores estén protegidos y que se preserve la integridad financiera. Sin embargo, es necesario establecer un equilibrio entre las ventajas y los costos de la reglamentación, entre el grado de reglamentación externa y de autorreglamentación, y en relación con la función que tienen los intereses especulativos en el mercado.

48. Cuestiones para los expertos:

- a) ¿Qué formas de reglamentación no son apropiadas para las bolsas de productos básicos de los países en desarrollo?

- b) ¿Cómo puede determinarse en los países en desarrollo el equilibrio adecuado entre las ventajas y los costos de la reglamentación y entre las estructuras de reglamentación y las de autorreglamentación?
- c) ¿Cuál es la función apropiada y el marco de reglamentación adecuado para los intereses especulativos en los mercados de futuros de productos básicos?

#### **D. Bolsas de productos básicos, integración regional y comercio Sur-Sur**

49. Como punto de referencia central para el comercio en una zona geográfica o jurisdicción determinada, una bolsa de productos básicos puede establecer modalidades de realización de las transacciones transfronterizas y establecer vínculos entre los participantes en el sector de productos básicos domiciliados en diferentes jurisdicciones, estimulando de ese modo la integración económica regional y el comercio Sur-Sur.

50. Cuestiones para los expertos:

- a) ¿Cómo pueden las bolsas de productos básicos facilitar la integración regional y el comercio Sur-Sur?
- b) ¿Dónde se encuentran las mayores oportunidades para el desarrollo de las bolsas regionales?
- c) ¿Qué problemas de políticas y de otra índole existen para el logro de los beneficios potenciales?

-----