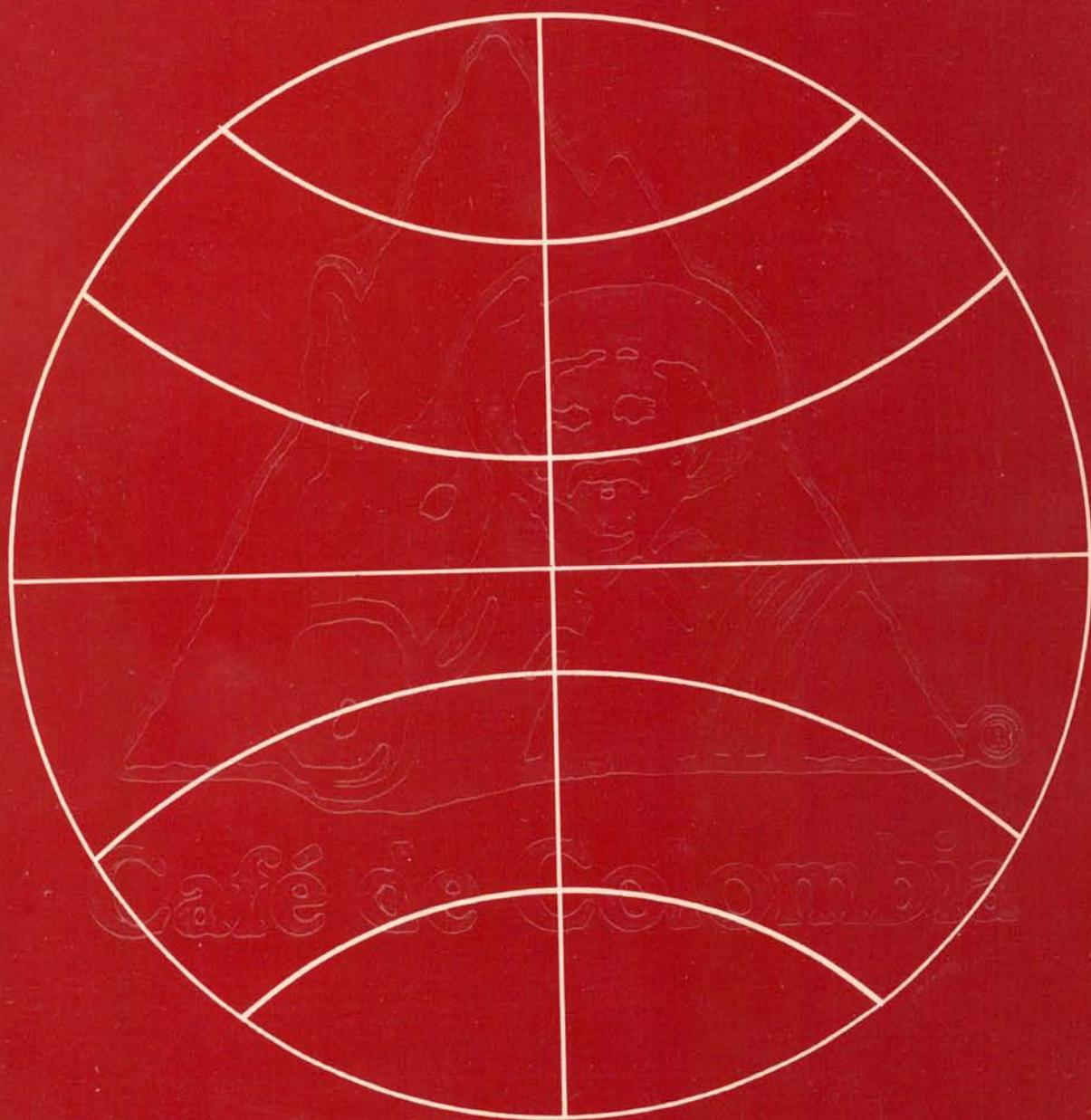

FEDERACION NACIONAL DE
CAFETEROS DE COLOMBIA



Ensayos sobre
ECONOMIA CAFETERA

No. 4

Ensayos sobre

ECONOMIA CAFETERA

DIRECCION Gerencia General Federación	EDITORIAL	3
CONSEJO EDITORIAL Jorge Cárdenas Gutiérrez Hernán Uribe Arango José Fernando Jaramillo Hoyos Diego Pizano Salazar Juan Camilo Restrepo Salazar Horacio Jaramillo Bernal Jorge Valencia Restrepo Andrés Lloreda Londoño	ANALISIS DE LA VOTACION QUE SUSPENDIO EL REGIMEN DE CUOTAS EN LA OIC Armando Montenegro	5
EDICION Y REDACCION José Chalarca	BOLSAS DE FUTUROS DE CAFE; PRINCIPALES CARACTERISTICAS Eduardo Libreros Dávila	17
DIAGRAMACION Y FOTOCOMPOSICION OP Gráficas	EL MERCADO DE FUTUROS Y EL MANEJO DE RIESGOS EN EL SECTOR CAFETERO COLOMBIANO Carlos Felipe Jaramillo	45
IMPRESION OP. Gráficas	LA INESTABILIDAD DE LOS PRECIOS INTERNACIONALES DEL CAFE Y EL MERCADO DE FUTUROS José Leibovich	53
Año 2 - No. 4 Semestre Abril 1989 - Septiembre 1989	UTILIZACION DEL MERCADO DE FUTUROS PARA LA ESTABILIZACION DE LOS INGRESOS DE LOS EXPORTADORES DE CAFE María José Ramírez	65
La opinión de los colaboradores no compromete el pensamiento de la Federación y es de su exclusiva responsabilidad.	PERSPECTIVAS COMERCIALES CON LOS PAISES DE EUROPA OCCIDENTAL Gerencia Comercial FEDERACAFE	91
	ANEXO: Posición de los países socialistas frente a la apertura	119
	ANEXO ESTADISTICO	123

Editorial

Jorge Cárdenas Gutiérrez

Los MERCADOS DE FUTUROS han venido adquiriendo cada vez un papel más significativo en la comercialización de las materias primas. Sus desarrollos, la solidez institucional generalizada en torno de las correspondientes bolsas, la presencia cada vez más destacada de los organismos que supervisan y regulan las operaciones en estos mercados, les ha permitido situarse en una posición que no puede pasar inadvertida para países como el nuestro, en donde el comercio de materias primas constituye una elevada proporción de los intercambios internacionales, sean estos de exportación o de importación.

Algunos observadores han querido establecer una dicotomía entre los mercados de futuros y la existencia de acuerdos internacionales de productos básicos; aunque las operaciones de futuros y de las directrices de los Acuerdos se pueden derivar resultados de estabilización, son tan diferentes las percepciones de tiempo y tan distintos los alcances de sus ejecutorias, que plantear la viabilidad de estos instrumentos como disyuntivas irreconciliables no es adecuado: Los mercados de futuros son herramientas de tipo comercial, que permiten resolver situaciones de incertidumbre en el corto plazo. Los acuerdos son instrumentos marcados por una perspectiva de mediano y largo plazo. Los acuerdos buscan dar un tratamiento a las fuerzas fun-

damentales del mercado, en un marco global, con horizontes de tiempo amplios.

En el caso particular del café, producto agrícola permanente y de relativo tardío rendimiento, las decisiones en materia de producción inciden en la oferta con un rezago considerable. Definir mecanismos de precios y ofertas en el mediano plazo y tratamientos anticipados sobre el manejo de excedentes, son elementos indispensables de estabilización que se recogen en los acuerdos y que buscan reducir las fluctuaciones de precios para los productores. En el caso colombiano, la actividad cafetera enmarcada por las actividades del Acuerdo y del Fondo Nacional del Café, ha dejado de ser, dentro de lo que es razonable, una actividad de permanente incertidumbre para los productores y para los agentes que comercializan internacionalmente el producto. Sin embargo, las fluctuaciones de precio en el corto plazo subsisten en un contexto de mercados regulados por un acuerdo. Evidentemente, los mercados de futuros son menos utilizados por los operadores comerciales en este último caso, pero la historia reciente ha demostrado que su coexistencia no solo es viable, sino necesaria.

Sobre los mercados de futuros ha recaído en alguna medida la sanción de la opinión pública que cree

ver en ellos el desarrollo culminante de procesos especulativos.

En el contexto de los mercados de futuros, el concepto de especulador es equivalente al de inversionista de riesgo. Si no existieran estos agentes no habría la posibilidad de transferirles el riesgo derivado de las fuertes oscilaciones de precios que deben enfrentar los productores y los exportadores. La decisión de no participar en los mercados de futuros conduce a enfrentar los riesgos sin un seguro de precio. Las operaciones de cobertura en estos mercados ofrecen la posibilidad de manejar con un costo moderado este tipo de riesgos. Ahora bien, si por especulación se quiere entender manipulación, es claro que las reglamentaciones de las diferentes entidades de control apuntan cada vez más a eliminarla.

Las autoridades cafeteras colombianas han venido reconociendo, en forma explícita, la importancia de la actividad bursátil. Desde 1986 las cotizaciones colombianas para comercio internacional del grano han incorporado las del mercado bursátil. Son estas, desde el punto de vista comercial más claras, que las que

puedan emanar de los mismos indicadores acordados para el control de la oferta, como quieran que se forman en una subasta pública.

En Colombia se ha vuelto a examinar con detalle el comportamiento de estos mercados. Los estudios originalmente elaborados con nuestro apoyo, son aún punto de referencia obligada para quienes estudian este tema, datan ya de más de tres lustros. Hemos querido fomentar su estudio académico y cristalizar su utilización práctica. Por esta razón, esta entrega de nuestros ENSAYOS DE ECONOMIA CAFETERA, recoge las reflexiones y los ejercicios que sobre el tema de mercados de futuros han hecho varios analistas colombianos que se han acercado a él.

También en el frente práctico, nos hemos vinculado al proceso en forma medida y reflexiva. Nuestra experiencia, estamos seguros, permitirá que el país asimile el uso institucional, formalizado y transparente de estos instrumentos, en beneficio de todas aquellas actividades que, al igual que la nuestra, deben convivir con los imponderables permanentes del mercado.

Análisis de la votación que suspendió el régimen de cuotas en la OIC*

19828

Por Armando Montenegro
Mónica Aparicio
Andrés Langebaek

INTRODUCCION

Como conclusión de un largo y penoso proceso de negociación, el pasado 3 de julio el consejo de la OIC tomó la resolución de suspender las cláusulas económicas del Acuerdo Cafetero de 1983. La comunidad cafetera dio ese paso después de votar dos proposiciones tendientes a prolongar la vida del sistema de cuotas, ninguna de las cuales obtuvo la mayoría requerida para ser adoptada por la organización. Dichas resoluciones fueron presentadas respectivamente por los productores de los cafés llamados otros suaves, con el apoyo de los Estados Unidos, y por un grupo encabezado por Colombia, Brasil y los miembros de la Comunidad Económica Europea, con el respaldo de los países africanos y las Filipinas. Como consecuencia de esa decisión, el mercado cafetero ha entrado en un período de libertad de precios que se ha reflejado en un descenso de las cotizaciones de cerca del 50%, causando una pérdida de ingreso en los países productores que puede ascender a 3.800 millones de dólares en 1990. Aún más, las condiciones actuales de los mercados y de las débiles instituciones cafeteras de la mayoría de los países productores, indican que será difícil

volver a establecer el régimen de cuotas en el futuro cercano.

Por estas razones, es de especial interés analizar los factores determinantes de la posición de los distintos países en la votación que suspendió las provisiones económicas del convenio, en donde se pusieron de manifiesto todas las contradicciones y diferencias al interior de la organización cafetera internacional. En el caso de que no se restablezca el sistema de cuotas, este examen puede servir como un punto de referencia para el estudio de la desaparición de uno de los últimos acuerdos internacionales de un producto básico. En el evento contrario, puede ser útil para el análisis de las condiciones que condujeron a la crisis actual, con el objeto de tenerlas en cuenta en la búsqueda de un nuevo convenio cafetero.

El presente documento tiene precisamente el objetivo de examinar las causas y motivaciones de la votación de cada uno de los países miembros de la OIC el 3 de julio de 1989, cuya consecuencia final fue la eliminación de las cláusulas económicas del convenio cafetero. Con esa orientación, el documento se halla dividido en cuatro partes, la primera

* Se agradecen los comentarios y sugerencias de José Antonio Ocampo, Diego Pizano y Roberto Steiner.

de las cuales es esta introducción. La segunda, describe brevemente las propuestas ante el consejo de la OIC, ilustra la polarización de la organización alrededor de las mismas y reseña los resultados de la votación. En la tercera sección se presenta la parte central del documento con el análisis estadístico de los resultados de la votación. Por último, se incluyen algunas conclusiones.

I. LAS PROPUESTAS Y LOS RESULTADOS

Desde el mismo momento de su firma, el convenio cafetero de 1983 comenzó a sufrir una serie de tensiones y dificultades que amenazaron su existencia. Ante esa situación, y con el objeto de evitar o posponer una crisis definitiva, se discutieron y se llevaron a cabo numerosas reformas. Por una parte, en la misma, redacción del convenio y en las discusiones sobre la distribución de cuotas, los países consumidores exigieron y mantuvieron la vigencia de los llamados "criterios objetivos", contrarios a lo que ellos denominaban factores políticos, para determinar la distribución de las exportaciones, los cuales, sin embargo, no pudieron impedir graves tensiones entre los productores¹.

Posteriormente, los consumidores demandaron la eliminación del creciente mercado paralelo, cuyos grandes descuentos facilitaban la reexportación y lesionaban a los consumidores miembros del acuerdo. Por esa razón se aprobaron varias resoluciones tendientes a controlar las ventas a los países no miembros, cuya efectividad fue también prácticamente nula². Por último, solicitaron el aumento de las cuotas de los productores de cafés suaves, con el objeto de satisfacer la creciente demanda por esos productos. Con ese propósito lograron en septiembre de 1988 la aprobación de un sistema de selectividad que aumentaba las cuotas de los cafés cuyos "premios" o diferenciales se elevaran por encima de ciertos rangos³. Aunque evitó algunas distorsiones, la eficacia del esquema de selectividad para satisfacer la demanda en forma adecuada fue también precaria. Como consecuencia de estos antecedentes, en las negociaciones de 1989 las exigencias de los consumidores giraron alrededor de dos temas centrales: el doble mercado y las cuotas de los productores de cafés de calidad.

Por su parte, en el grupo de los exportadores, los productores de los otros suaves, estimulados por las demandas de los países consumidores que favorecían las compras de sus granos, reclamaron mayores cuotas como prerrequisito de cualquier negociación de un nuevo convenio. Debe anotarse

además, que ésta no fue la única razón por la cual estos países se convirtieron en piezas claves para la sobrevivencia del acuerdo. En efecto, puesto que en los últimos años habían elevado su producción en forma muy significativa y debido a su incapacidad de retención interna, fueron actores protagónicos en las crecientes ventas a los países no miembros⁴. Estaban estrechamente relacionados, por lo tanto, con los problemas principales del convenio.

Después de numerosas negociaciones, las distintas posiciones convergieron a dos planteamientos alternativos sobre el futuro del pacto de cuotas. Por una parte, Colombia, Brasil y los países africanos, a quienes se sumaron posteriormente los países europeos y Filipinas, deseaban trazar, en primer término, los principales lineamientos del nuevo acuerdo y solucionar en forma gradual el problema del doble mercado, con la incorporación de los países no miembros de la OIC. En su criterio la repartición de cuotas y el problema de los otros suaves debía resolverse mediante un proceso de negociación posterior a la prórroga del convenio. Por el contrario, los productores de los llamados otros suaves deseaban asegurar en forma inmediata una distribución de las cuotas que les fuera favorable⁵. Los Estados Unidos apoyaron esa tesis y exigieron, además, que se eliminara el doble mercado en forma acelerada.

¹ El Convenio Internacional del Café de 1983 (CIC-83) estableció un sistema de cuotas divididas en una parte fija y una variable, ambas determinadas por el Consejo de la OIC por medio de negociaciones entre los países miembros. Se determinó que la parte variable podría ser hasta el 30% de la cuota y dependería de los niveles de las existencias. Ver capítulo VII en *Convenio Internacional del Café 1983, Copia del Texto Auténtico*, Publicación de la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

² Las dos medidas más importantes para controlar las ventas a no miembros fueron las resoluciones 329 de 1983 y 336 de 1985.

³ La selectividad fue consagrada por la decisión del Consejo Internacional del Café el día 4 de octubre de 1988. El sistema adoptado fue propuesto por Brasil y Colombia. Ver documento ICC-50-8.

⁴ Ver Armando Montenegro (1989), "Observaciones sobre la crisis del régimen de cuotas en el Pacto Cafetero", en *Debates de Coyuntura Económica* No. 15, *El Rompimiento del Pacto Cafetero. Su impacto económico*. FEDESARROLLO - FESCOL.

⁵ De acuerdo con un simulacro popularizado por el jefe de la delegación brasileña, la posición de esos países se asimiló a la exigencia de garantizar la división del espacio interno de una vivienda, antes de su construcción. En ese orden de ideas, la otra posición planteaba la construcción de la estructura y del techo, antes de la distribución del espacio interno.

Estas posiciones estaban claramente reflejadas en las dos resoluciones que se sometieron a la votación del Consejo de la OIC el día 3 de julio de 1989. Las propuestas tenían las siguientes características centrales:

A. Propuesta de Colombia, Brasil, CEE, África y Filipinas:

1. En esta resolución se proponía prorrogar por un año el acuerdo de 1983, hasta el 30 de septiembre de 1990. Esa extensión le daría tiempo suficiente a la comunidad cafetera para negociar las condiciones de un nuevo convenio que regiría a partir del 1o. de octubre de 1990. Por lo pronto, se establecerían nuevos controles y regulaciones a las ventas a los países no-miembros y se impondría un sistema mínimo de retención en los países productores.

2. Con el objeto de eliminar el doble mercado, se propuso la vinculación progresiva de los países no miembros del convenio, por medio de un esfuerzo diplomático de los países miembros más influyentes. Cuando se hubiera alcanzado la participación de los países que representen por lo menos el 95% del consumo mundial, se habría considerado que estaban dadas las condiciones para la unificación completa de los dos mercados.

3. Mientras duraba el proceso de incorporación de los no miembros, y con el objeto de regular las ventas en esos mercados, se planteó la creación de un sistema de transición hacia una cuota única, por medio de un régimen temporal de dos cuotas, una para miembros y otra para no miembros⁶. Después del primer año, es decir, al terminar el año cafetero 90/91, se evaluaría el funcionamiento del nuevo sistema con el objeto de decidir, por medio de una mayoría calificada por las dos terceras partes de los votos, si se abolía el sistema de la doble cuota, llegando a la cuota universal, o si se extendía el sistema de transición⁷.

4. Se garantizaba que los procesos de transición propuestos tuvieran metas precisas. En efecto, si después de los plazos estipulados para solucionar el problema del doble mercado, no se observaban progresos significativos en términos de la vinculación de nuevos miembros y de la eliminación de las ventas paralelas, se suspenderían las cláusulas económicas del acuerdo y se entraría a un régimen de mercado libre.

5. El problema de las cuotas de los otros suaves se solucionaría en una fase posterior al rediseño y prórroga del convenio por medio del proceso usual de negociación. Por lo tanto, el punto no se trató en forma explícita en esta resolución.

B. Propuesta de los otros suaves

Los países productores de los llamados otros suaves (Perú, Honduras, India, Guatemala, México, Indonesia y Costa Rica), con el apoyo visible de los Estados Unidos, redactaron una resolución alternativa, cuyos puntos más relevantes fueron los siguientes:

1. También propuso la prórroga del convenio con cláusulas económicas por un año, hasta el 30 de septiembre de 1990. Sin embargo, esta prórroga se produciría sólo si se aseguraban en forma inmediata tres condiciones: (I) El 48% de la cuota básica se asignaría a los cafés suaves: los colombianos y los llamados otros suaves; (II) Se introducirían nuevas regulaciones para las exportaciones a los países no miembros; y (III) Se diseñaría un nuevo sistema de selectividad.

2. Si no se cumplían esas condiciones, el pacto se prorrogaría sin cláusulas económicas durante un año, al cabo del cual se pondría en marcha un nuevo convenio, que se negociaría en el período comprendido entre la fecha de la votación, 3 de julio de 1989, y el 30 de abril de 1990 y que debería garantizar la unificación completa de los mercados y de las cuotas. Si al cabo de ese período no existían bases para el nuevo acuerdo, se daría paso al libre mercado en forma indefinida.

Tal como lo mencionamos antes, alrededor de estas dos resoluciones se polarizaron las posiciones de la gran mayoría de los miembros de la OIC en los meses anteriores a julio de 1989. A pesar de muchos esfuerzos diplomáticos, y después de difíciles negociaciones, no fue posible lograr fórmulas de conciliación, que se hubieran traducido en una resolución de compromiso, tal como había ocurrido en el pasado en situaciones de conflicto en el seno de la Organización. Por lo tanto, la misma votación fue la manifestación de un rompimiento inevitable, ya que cada grupo era consciente de que no tenía una mayoría suficiente para alcanzar el triunfo de su propuesta⁸.

⁶ Con ese propósito se proponía la constitución de un grupo técnico para estudiar en forma inmediata el diseño y distribución de la cuota global, la cual se dividiría en cuotas para miembros y no miembros.

⁷ La cuota universal fue una propuesta originada en Alemania Federal que consistía en dividir la cuota global en cuotas de exportación a todo destino, sin distinciones entre miembros y no miembros. En este esquema los controles se impondrían en los países exportadores, junto con un esquema de retención de excedentes.

⁸ La decisión de convocar la votación del 3 de julio se tomó el 13 de junio, después de la ruptura de las negociaciones, al cabo de 10 días de intentos fallidos de aproximación entre los miembros de la OIC.

C. Los resultados de la votación

Con el objeto de entender los resultados de la votación, es preciso mencionar de antemano algunas reglas de la organización cafetera. En primer lugar, el convenio de 1983 distribuyó equitativamente la capacidad de la votación entre los países productores y consumidores, con sendos derechos de mil votos. Adicionalmente, los derechos en cada grupo se asignaron entre los distintos miembros principalmente de acuerdo con su capacidad de exportación o importación, según el caso⁹. Las estadísticas de julio de 1989 mostraban que Brasil contaba en esa fecha con 212 votos, Colombia con 144, los productores de otros suaves 243 votos y los africanos 304 votos. Entre los consumidores, Estados Unidos tenía 279 votos, y los países de la Comunidad Europea, 478 votos (ver anexo 1). En segundo lugar, el Artículo 68 del Convenio de 1983 estipulaba que su prórroga requería una mayoría del 70% de los votos, tanto en el grupo de productores como en el de consumidores¹⁰.

Los resultados de la votación de las resoluciones puestas a consideración del Consejo de la OIC el 3 de julio de 1989, se presentan en el cuadro No. 1¹¹.

Estas cifras merecen algunos comentarios generales:

(I) Debido a las normas del convenio, el enfrentamiento de Estados Unidos y Brasil, con el 27.9% y el 21.2% de los votos de sus respectivos grupos, cada uno con suficiente poder para bloquear con muy poco apoyo cualquier iniciativa de prórroga del

⁹ En cada grupo se repartieron uniformemente 150 votos básicos entre todos los miembros. El resto, o sea, 850 votos, se asignaron de acuerdo con la capacidad de producción o de consumo, Art. 13, CIC-83. Estos derechos se mantienen siempre y cuando los miembros estén al día en sus contribuciones a la OIC.

¹⁰ De acuerdo con las normas del Convenio de 1983 las decisiones normales de la organización cafetera se adoptaban por medio de mayoría simple distributiva. Se definía "mayoría simple distribuida" la mayoría de los votos depositados por los miembros exportadores presentes y votantes y una mayoría de los votos depositados por los miembros importadores presente y votantes, contados por separado (Art. 3, CIC-1983). Por su parte, las determinaciones relacionadas con la distribución de cuotas y en general con las regulaciones de las importaciones y exportaciones requerían para su aprobación de una mayoría distribuida de dos tercios (Art. 28, CIC-1983).

¹¹ En el anexo 2 se incluyen las votaciones de cada uno de los países y otras estadísticas afines.

Cuadro No. 1

VOTACION CORRESPONDIENTE A LA RESOLUCION PRESENTADA POR COLOMBIA, BRASIL ETC.

	Países	Participación	Países	Participación
	Productores	%	Consumidor	%
Total de votos	1000	100.00%	1000	100.00%
Total de votos a favor	676	67.60%	476	47.60%
Total de votos en contra	221	22.10%	341	34.10%
Total de abstención	103	10.30%	183	18.30%
VOTACION CORRESPONDIENTE A LA RESOLUCION PRESENTADA POR LOS PAISES DE OTROS SUAVES				
	Países	Participación	Países	Participación
	Productores	%	Consumidor	%
Total de votos	1000	100.00%	1000	100.00%
Total de votos a favor	251	25.10%	372	37.20%
Total de votos en contra	595	59.50%	0	0.00%
Total de abstención	154	15.40%	628	62.80%

acuerdo, fue un factor definitivo para el hundimiento de las dos propuestas.

(II) Es interesante señalar el comportamiento de bloques de países frente a las dos resoluciones. Por ejemplo, ningún país africano votó en contra de la primera resolución y todos votaron en contra de la segunda¹². Los miembros de la CEE apoyaron la primera y se abstuvieron en la segunda. Asimismo, los países de Oceanía y los del bloque asiático no registraron votos a favor de la primera resolución, salvo el caso de Filipinas.

(III) A pesar de que el grupo de los otros suaves fue el promotor de la segunda proposición alternativa, sus miembros no tuvieron un comportamiento

uniforme en la votación de la primera resolución: Nicaragua votó a favor, mientras que el Salvador y Ecuador se abstuvieron.

(IV) La resolución que presentaron, entre otros, Colombia y Brasil, obtuvo el 67.6% y el 47.6% de los votos favorables de productores y consumidores, respectivamente. Por su parte, la propuesta de los otros suaves obtuvo sólo el 25% de los votos favorables de los productores y el 37.2% de los consumidores. Es decir, si bien ambas fueron derrotadas, la

¹² Se denomina primera resolución a la presentada por Colombia y Brasil, la Comunidad Económica Europea, el África y las Filipinas.

ANEXO N° 1 RESOLUCION N° 1

VOTACION DEL 3 DE JULIO CORRESPONDIENTE A LOS PAISES CONSUMIDORES

	Distrib. geograf.	Votos Asignados	Part. %	Votos Acum. por región	Favor	Contra	Abstención
Australia	Oceanía	15	1.50%	15			x
Fiji	Oceanía	5	0.50%	20			x
Suecia	Europa	27	2.70%	27	x		
Suiza	Europa	21	2.10%	48			x
Austria	Europa	20	2.00%	68			x
Finlandia	Europa	19	1.90%	87			x
Noruega	Europa	15	1.50%	102	x		
Chipre	Europa	5	0.50%	107			x
República Federal Alemana	C.E.E., Europa	136	13.60%	136	x		
Francia	C.E.E., Europa	82	8.20%	218	x		
Italia	C.E.E., Europa	64	6.40%	282	x		
Holanda	C.E.E., Europa	44	4.40%	326		x	
Reino Unido	C.E.E., Europa	41	4.10%	367	x		
España	C.E.E., Europa	33	3.30%	400	x		
Bélgica	C.E.E., Europa	32	3.20%	432	x		
Dinamarca	C.E.E., Europa	18	1.80%	450	x		
Grecia	C.E.E., Europa	11	1.10%	461	x		
Portugal	C.E.E., Europa	10	1.00%	471	x		
Irlanda	C.E.E., Europa	7	0.70%	478	x		
Japón	Asia	6	6.60%	66			x
Singapur	Asia	18	1.80%	84		x	
Estados Unidos	América	279	27.90%	279		x	
Canadá	América	32	3.20%	311			x
Total votos		1000					
Total votos de C.E.E.		478					
Total votos de América		311					
Total votos de Asia		84					
Total Oceanía		20					
Total Resto de Europa		107					

Anexo N° 2
RESOLUCION N° 1

VOTACION DEL DIA 3 DE JULIO DE 1989 CORRESPONDIENTE A LOS PAISES PRODUCTORES DE CAFE.

	Votos Asignados Export	% Part.	Tipo de Café	Dist. Geográfica	Total votos por región	Favor	Contra
Filipinas	10	1.00%	R	Australia	10	x	
Guinea	5	0.50%	R	Australia	15		
Tailandia	5	0.50%	R	Asia	20		
Sri Lanka	3	0.30%	R	Asia	23		
Indonesia	47	4.70%	R	Asia	70		x
India	14	1.40%	OS	Asia	84		x
Colombia	144	14.40%	SC	América	144	x	
México	41	4.10%	OS	América	185		x
Ecuador	24	2.40%	OS	América	209		
Honduras	19	1.90%	OS	América	228		x
El Salvador	37	3.70%	OS	América	265		
Perú	15	1.50%	OS	América	280		x
Costa Rica	24	2.40%	OS	América	304		x
Guatemala	34	3.40%	OS	América	338		x
República Dominicana	10	1.00%	OS	América	348		
Nicaragua	11	1.10%	OS	América	359	x	
Cuba	5	0.50%	A	América	364	x	
Panamá	3	0.30%	A	América	367		x
Haití*	10	1.00%	A	América	377		x
Jamaica	3	0.30%	A	América	380	x	
Bolivia	5	0.50%	A	América	385		
Paraguay	5	0.50%	A	América	390		
Brasil	212	21.20%	A	América	602	x	
Venezuela	3	0.30%	A	América	605	x	
Tanzania	14	1.40%	SC	Africa	14	x	
Kenia	25	2.50%	SC	Africa	39	x	
Sierra Leona	7	0.70%	R	Africa	46	x	
Angola	6	0.60%	R	Africa	52	x	
Zaire	26	2.60%	R	Africa	78	x	
Liberia*	5	0.50%	R	Africa	83	x	
Oamcaf	123	12.30%	R	Africa	206	x	
Ghana	3	0.30%	R	Africa	209	x	
Nigeria	3	0.30%	R	Africa	212		
Uganda	37	3.70%	R	Africa	249	x	
Papua Nueva Guinea	14	1.40%	OS	Africa	263		x
Ruanda	10	1.00%	A	Africa	273	x	
Malawi	3	0.30%	A	Africa	276		
Zambia	3	0.30%	A	Africa	279		
Burundi	10	1.00%	A	Africa	289	x	
Etiopia	19	1.90%	A	Africa	308	x	
Zimbawe	3	0.30%	A	Africa	311	x	
Total de votos	1.000						
Total de otros Suaves	243						
Total Suaves Colombianos	183						
Total Arabigos	294						
Total Robustas	280						

primera logró reunir un mayor apoyo entre las distintas partes.

(V) Las abstenciones de los consumidores fueron muy significativas en la votación de la propuesta de los otros suaves, alcanzando el 62% de los votos.

II. ANÁLISIS DE LA VOTACION

Después de describir el contenido de las resoluciones y los resultados de la votación, es posible pasar a examinar los determinantes económicos y políticos que hicieron que cada país optara por una u otra posición. Para realizar este análisis en forma ordenada, se presenta en primer lugar un resumen de los procedimientos estadísticos y de la metodología de la investigación. En segundo término, se describen y analizan los resultados econométricos.

A. Aspectos metodológicos

Los supuestos y procedimientos utilizados en el trabajo estadístico, fueron los siguientes:

En primer lugar, el método de análisis utilizado fue el de regresión, cuyas variables dependientes fueron los votos de los países y las variables independientes una serie relevante de estadísticas económicas y políticas. Este procedimiento estadístico, usado con frecuencia en los estudios electorales, supone que existe un "modelo" uniforme que asocia ciertas variables exógenas con el comportamiento de cada país en la votación que se trata de analizar. A pesar de que reconocemos numerosas limitaciones a estos supuestos, consideramos que constituyen un esquema útil para estudiar sistemáticamente la actuación de los distintos miembros de la OIC en uno de los eventos más importantes de su existencia¹³.

En segundo lugar, debido a la gran polarización de los miembros de la Organización alrededor de las dos propuestas mencionadas, para conocer en detalle los determinantes de la votación del día 3 de julio, se consideró suficiente adelantar el estudio detallado de las posiciones de los miembros con respecto a una de ellas¹⁴. Con ese propósito hemos escogido la presentada por Colombia, Brasil, la Comunidad Económica Europea, los países africanos y Filipinas, esto es, la primera resolución.

En tercer lugar, en cuanto al procedimiento econométrico es necesario hacer algunos comentarios. Puesto que las variables dependientes de los modelos fueron binarias, con valores cero y uno, y dado que solo se contaba con la información de la votación del 3 de julio, fue imposible convertir los datos básicos en porcentajes, con el objeto de usar

los conocidos procedimientos Logit o Probit. En consecuencia, fue preciso utilizar directamente el modelo de regresión lineal simple. Como es bien conocido, ese modelo, cuando es aplicado a variables discretas, da lugar a numerosos sesgos sobre los resultados econométricos, hasta tal punto que no se cumplen las propiedades usuales de los estimadores¹⁵. Por esa razón, se llevó a cabo un procedimiento en dos etapas, corrigiendo las estimaciones originales por las ponderaciones sugeridas por Goldberger¹⁶. Una vez realizada esta operación, es posible correr nuevas regresiones con las cuales se obtienen estimadores que sí exhiben las propiedades usuales de los modelos econométricos corrientes¹⁷. Sin embargo, debe aclararse que, a pesar de todas las correcciones, el estadístico de ajuste global (R^2) no tienen ningún significado¹⁸.

En cuarto término, es preciso señalar que debido a que cada votación contó con tres resultados: voto positivo, negativo y abstención, fue necesario realizar dos regresiones por separado. La primera tomó como variable dependiente, con valor uno, los votos favorables y con valor cero los negativos y abstenciones. La segunda asignó el valor uno a los votos negativos y el cero a los votos positivos y las

¹³ Dos de los supuestos más fuertes consisten en la uniformidad y la generalidad de los determinantes de la votación, los cuales permiten precisamente el planteamiento de un modelo. Algunos observadores alegarían que aunque sí existieran claras motivaciones económicas y políticas en cada país para votar de determinada manera, esas motivaciones difícilmente pueden homogenizarse en un modelo que agrupe y explique el comportamiento colectivo.

¹⁴ Se consideró que los determinantes de la otra resolución tendrían la imagen opuesta de los de la primera. Naturalmente este supuesto es una aproximación al comportamiento de los miembros cafeteros, ya que en algunos casos las posiciones frente a las dos resoluciones estuvieron polarizadas.

¹⁵ A pesar de que no son sesgados, los estimadores tienen el problema de heterocedasticidad. Por lo tanto, ninguna de las pruebas estadísticas corrientes tienen significado.

¹⁶ Para cada dato las ponderaciones son del tipo: $W_i = 1 / (E_i(1 - E_i))^{1/2}$, donde E_i es la estimación, para el país i , de la variable binaria con el modelo calculado en la primera etapa. Debe anotarse también que después de la primera etapa, cuando se presentan valores estimados superiores a uno o inferiores a cero, se utilizó el procedimiento de truncamiento, tal como lo sugieren Aldrich y Nelson, *op. cit.*, pag. 19.

¹⁷ Ver John H. Aldrich y Forrest D. Nelson (1984) *Linear Probability, Logit, and Probit Models*, Sage University paper series on quantitative applications in the social science, series No. 07-045. Beverly Hills and London: Sage Pubns.

¹⁸ Se sugiere un ajuste al estadístico R^2 que tampoco es confiable. Ver Aldrich y Nelson, *op. cit.*, pag. 14

abstenciones. De esa forma se analizó todo el espectro de resultados¹⁹.

B. Análisis de la votación

El análisis que se presenta a continuación parte del principio de que la votación de cada uno de los miembros de la OIC puso de presente importantes elementos de las distintas economías cafeteras y reflejó aspectos fundamentales de las relaciones entre los distintos bloques de países y entre los flujos de comercio de café y los mecanismos del acuerdo. Tal como comentamos atrás, el objeto del estudio econométrico es precisamente tratar de organizar y esquematizar todos estos factores en un marco coherente de análisis, que permita derivar algunas conclusiones generales.

1. Votos de los Productores

Se consideró que las decisiones de los productores tuvieron determinantes de carácter económico y político. Los factores económicos que se estudiaron, fueron de dos clases.

En primer término, se buscó una variable que reflejara las condiciones recientes del acuerdo para satisfacer las necesidades globales de exportación de cada país y que pusiera de presente, en forma clara, los problemas de distribución de cuotas. Para cuantificar este factor se utilizó la relación entre la producción exportable de café y la cuota de cada país: (PROD/CUOTA). Se esperaba que aquellos productores cuya producción exportable excedía su cuota, votarían en contra de la propuesta y, mediante su apoyo a la resolución alternativa, favorecerían un aumento inmediato de su participación. Por el contrario, se esperaba que quienes tenían una producción exportable que se aproximaba al tamaño de la cuota, votarían a favor de la resolución.

En segundo lugar, se consideró que la capacidad y la voluntad de cada país para cumplir con las normas y reglamentos del Pacto fueron factores que indujeron a votar favorablemente la primera resolución, ya que ella posponía los problemas de distribución de cuotas, insistía en depurar los mecanismos de retención y planteaba un esquema gradual de eliminación del doble mercado. Por ello, se esperaba que los países que incumplían las normas, y que demandaban mayores cuotas como una alternativa a la organización interna, tuvieran una posición negativa. Para modelar este efecto se utilizaron en forma separada dos variables diferentes: (I) la relación entre el volumen de inventarios y el tamaño de la cuota de cada miembro²⁰. Esta variable representa la capacidad de cada país de cumplir con la obligación fundamental de los miembros productores; la

retención de excedentes. Por las razones expuestas, nuestra hipótesis consistía en una relación positiva entre esta variable y los votos positivos a la resolución; (II) la relación entre las ventas a no miembros y la disponibilidad de café en cada país, es decir, los inventarios iniciales más la producción exportable, menos la cuota. Como es natural, esperamos una relación negativa entre esta variable y los votos a favor de la resolución²¹.

Por otra parte, en el campo de los factores políticos, se introdujo una variable dirigida a modelar una de las motivaciones de la consolidación de bloques de países entre los productores. Con este propósito se incluyó, por medio de una "Dummy", la participación de los productores en el movimiento de los no alineados (NOALIN). De esta forma se trató de capturar el efecto de un posible comportamiento colectivo de los exportadores, especialmente cuando se presentó un enfrentamiento con un grupo de países guiados por los Estados Unidos²². Es necesario anotar que somos conscientes de que la inclusión de esta variable puede ser objeto de algunas críticas. Quizás la más razonable de ellas señala que varios países muy importantes del movimiento, tales como la India, México y Perú, votaron en contra de la primera resolución y en la confrontación cafetera que estudiamos estuvieron del lado de los Estados Unidos. Además, algunos observadores anotan que el foro cafetero ha estado relativamente aislado de las confrontaciones políticas que involucran el movimiento de no alineados.

En este modelo de regresión, la variable dependiente fue "votos a favor de los productores", con un valor uno para las posiciones positivas y cero para

¹⁹ Ver Aldrich y Nelson, *op. cit.*, p. 22 y 23.

²⁰ Se utilizaron los inventarios de café de cada país al terminar el año 1988 que sirvieron de base para asignar la parte variable de la cuota. Por su parte, las cuotas se refieren a la participación de los exportadores en la cuota global en el año 88/89. La disponibilidad de café es el resultado de los inventarios del final del año 1988 más la producción exportable a diciembre de 1988 menos la cuota efectiva a febrero de 1989.

²¹ Se debe anotar que en algunos casos los bajos valores de los inventarios pueden indicar caídas de producción y no indisciplina.

²² Se debe anotar que un número creciente de países productores se ha vinculado al movimiento de los no alineados. En efecto, desde 1975 a 1988 se produjo la adhesión de Colombia, Venezuela, Bolivia, Ecuador, Nicaragua y Angola al movimiento. De un total de 50 productores miembros del acuerdo, 36 pertenecen a la Organización de Países No Alineados.

las negativas y abstenciones. Los resultados de las estimaciones se incluyen en el cuadro No.2.

Todos estos resultados son bastantes satisfactorios en términos de los signos y de la significancia de los coeficientes. Esto es especialmente notable en el caso de las tres variables económicas, con las cuales se confirman las hipótesis iniciales. Por su parte, debido a las dudas sobre la variable NOALIN se estimaron los modelos sin ella y se observó su aporte marginal a la bondad de ajuste. Al respecto, se observa que la inclusión de esta variable a la regresión No.1 se traduce en la pérdida de significancia de la relación entre ventas a no miembros y disponibilidad de café (regresión No. 2).

Por su parte, los resultados del modelo que tratan de explicar los determinantes de los votos negativos de los productores versus los favorables y las abstenciones, se ilustran en el cuadro No. 3.

Al igual que en la regresión anterior, los resultados de este modelo son en general bastantes satisfactorios²³. Con ello se verifican las hipótesis básicas expuestas anteriormente.

2. Votos de los Consumidores

Con el objeto de modelar los determinantes de los votos de los consumidores, se consideraron dos tipos de variables:

(I) En primer lugar, se planteó que, en su decisión de votar a favor o en contra de cada resolución,

los consumidores tuvieron en cuenta, de manera primordial, las posiciones adoptadas por los grupos de países productores, a quienes ellos deseaban favorecer. Este hecho está relacionado con la naturaleza misma del convenio: los consumidores son países desarrollados, con alto nivel de ingreso, que se comprometen a realizar transferencias de recursos a ciertos productores por medio de precios elevados del café²⁴. En ese esquema la atención central de los países asiáticos; Australia y Nueva Zelanda apoyan a los productores de Oceanía igualmente, en el marco del convenio, los Estados Unidos y el Canadá tienden a apoyar a los países centroamericanos. Con el fin de estudiar estos elementos en las estimaciones se utilizaron variables "Dummy" para los miembros de la Comunidad Económica Europea (CEE), los miembros de tratado de LOME (LOME), los países de Oceanía (OCEANIA), ASIA Y AMÉRICA, Estados Unidos y Canadá.

(II) Aparte de la razón anterior, de carácter puramente político, se planteó que detrás de la decisión de cada consumidor gravitó, con distinto grado

²³ En forma similar a lo que sucede en el modelo de votos favorables, cuando se incluye la variable NOALIN a la regresión 1, desaparece la significancia de la relación entre ventas a no miembros y disponibilidad.

²⁴ Con respecto a los que regirían en el mercado libre, ver Armando Montenegro (1989), *op cit.*

Cuadro No. 2
RESULTADOS ECONOMETRICOS VOTACION A FAVOR
PAISES PRODUCTORES

	Constante	Producción Exportable/ Cuota Asignada	Exportaciones a No Miembros/ Disponibilidad	Inventarios /Cuota Asignada	Dummy No Alineados	R2	Ra2
Regresión No. 1	1.169036*** (43.86)	-0.0024*** (-11.31)	-1.3028*** (-21.81)			0.99	1.0827
Regresión No. 2	0.8512*** (17.54)	-0.0049*** (-9.28)	-0.1260 (-0.62)		0.4887*** (7.369)	0.97	0.0007
Regresión No. 3	0.9371*** (28.019)	-0.0056*** (-40.18)		0.0038*** (21.73)		0.99	0.0084
Regresión No. 4	0.7723*** (9.46)	-0.0057*** (-14.63)		0.0030*** (2.67)	0.3723*** (3.58)	0.96	0.0179

Las cifras entre paréntesis corresponden a los estadísticos t.

*** Significativo al 99% de confianza

** Significativo al 95% de confianza

* Significativo al 90% de confianza.

Cuadro No. 3
RESULTADOS ECONOMETRICOS VOTACION EN CONTRA
PAISES PRODUCTORES

	Constante	Producción Exportables/ Cuota Asignada	Exportaciones a No Miembros/ Disponibilidad	Inventarios /Cuota Asignada	Dummy No Alinea- dos	R2	Ra2
Regresión No. 1	-0.16903*** (-6.34)	0.0024*** (11.31)	1.3028*** (21.81)			0.99	0.0502
Regresión No. 2	0.148793*** (3.066)	0.0049*** (9.28)	0.1260 (.6215)		-0.4887*** (-7.36)	0.99	0.6218
Regresión No. 3	0.0628* (1.877)	0.0056*** (40.18)		-0.0038*** (-21.73)		0.99	0.5251
Regresión No. 4	0.2276** (2.79)	0.0057*** (14.63)		-0.0030** (-2.67)	-0.3723*** (-3.58)	0.98	0.4924

Las cifras entre paréntesis corresponden a los estadísticos t.

*** Significativo al 99% de confianza

** Significativo al 95% de confianza

* Significativo al 90% de confianza.

de intensidad, la posición de su industria cafetera doméstica, la cual presionaba por sus intereses, de acuerdo con sus conveniencias. Con el fin de cuantificar este factor de una manera adecuada a las circunstancias de la votación del 3 de julio de 1989, se construyó una variable que trató de medir la rigidez del sistema de cuotas para satisfacer la creciente demanda por cafés suaves (ver anexo No. 3). Con ese propósito se estimó el cambio en la participación de las importaciones de los cafés otros suaves en el total de las importaciones de cada país entre 1988 y 1986. Las cifras del segundo de estos años reflejaban la situación del mercado libre, mientras que las del primero manifestaban las condiciones del mercado controlado. De los países que sufrían cierto racionamiento de cafés suaves y exhibían una relación relativamente pequeña, se esperaba un voto negativo a la propuesta de Colombia y Brasil, ya que ella no ponía en primer plano el problema de abastecimiento de otros suaves. En los países que tenían una situación contraria se esperaba el comportamiento opuesto.

Los resultados del modelo de regresión para los votos favorables de los consumidores (VFC) en función de las dos variables independientes descritas, se detallan en el cuadro No. 4.

Los resultados descritos, especialmente los de las regresiones No. 3 y 4 son bastante satisfactorios

en términos de lo esperado. Se confirma de esta forma la importancia de la variable que trató de medir el problema de abastecimiento de cafés suaves y se ratifica la significancia de los bloques de países en la votación de los consumidores, de acuerdo con consideraciones de sus áreas de interés.

Por último, los resultados del modelo que explica el voto negativo de los consumidores (VNC), en contra de los positivos y las abstenciones, no fueron tan satisfactorios como los anteriores. En efecto, una de las mejores regresiones se encuentra en el cuadro No. 5. Aquí la variable que mide los problemas de abastecimiento de otros suaves, aunque tiene el signo esperado no es significativa. En cambio, si se halla una significancia adecuada para la posición de la variable América y Asia. Quizás una de las razones de estos resultados consiste en que entre los consumidores se presentaron sólo dos votos negativos a la primera resolución; los de Estados Unidos y Singapur. El resto fueron positivos o abstenciones. En este punto se evidencian las limitaciones de un modelo que trata de cuantificar y uniformizar las posiciones de estos disímiles actores de la organización cafetera²⁵.

CONCLUSIONES

En este documento se presentaron resultados de un

Cuadro No. 4
RESULTADOS ECONOMETRICOS VOTACION A FAVOR
PAISES CONSUMIDORES

	Importaciones O.S./Totales 1988/1986	Dummy Comunidad E. Europea	Dummy Lome	Dummy América	Dummy Oceania	R2	Ra2
Regresión No. 1	0.0010 (1.35)	0.8969*** (11.67)		-0.0777 (-1.25)		0.99	0.60
Regresión No. 2	0.0010 (1.32)	0.8957*** (11.28)		-0.0784 (-1.23)	-0.1036 (-1.27)	0.99	0.05
Regresión No. 3	0.0079*** (8.07)			-0.5917*** (-7.34)	-0.786*** (-7.62)	0.52	0.04
Regresión No. 4	0.0023** (2.16)		0.7598*** (6.77)	-0.1766* (-2.02)	-0.2343* (-2.08)	0.99	0.98 —

Las cifras entre paréntesis corresponden a los estadísticos t.

*** Significativo al 99% de confianza

** Significativo al 95% de confianza

* Significativo al 90% de confianza.

modelo estadístico que asoció los votos de los países miembros de la OIC en el momento en que se suspendieron las cuotas, con distintas variables económicas y políticas. Este análisis se enfocó sobre el acontecimiento final de un proceso de crisis

que había comenzado muchos años antes, y que las negociaciones y esfuerzos diplomáticos no pudieron detener.

Puesto que la resolución propuesta, entre otros, por Brasil y Colombia posponía los asuntos de distribución de cuotas, e implícitamente mantenía las exigencias de retención sobre los productores, aquellos países con una gran producción relativa al tamaño de la cuota y con escasa organización interna, votaron en contra de la misma. Por ejemplo, la relación entre la producción exportable y la cuota,

²⁵ Ante los resultados del modelo de los votos negativos se trataron de explicar las abstenciones. Infortunadamente los resultados no fueron mejores. Una de las regresiones estimadas fue la siguiente: ABSTEN: 0.003 IMP — 0.289 CEE

(2.79) (-2.76)

R² = -0.04

Ra² = 0.95

Cuadro No. 5
RESULTADOS ECONOMETRICOS VOTACION EN CONTRA
PAISES CONSUMIDORES

	Importaciones O.S./Totales 1988/1986	Dummy América	Dummy Asia	R2	Ra2
Mejor regresión	-0.0001 (-0.31)	0.4966** (2.84)	0.4914** (2.89)	0.45	0.16

Las cifras entre paréntesis corresponden a los estadísticos t.

*** Significativo al 99% de confianza

** Significativo al 95% de confianza

* Significativo al 90% de confianza

que en Colombia, Brasil y los africanos era menor a 1.15, en los otros suaves era del orden del 1.70.

Por otra parte, en ese estudio se probó la significancia de los bloques geográficos en la determinación de los votos de los países consumidores. Asimismo, se halló alguna evidencia de que el racionamiento de cafés suaves fue un factor importante en la votación de esos países. En efecto, se comprobó que los países que no estaban bien abastecidos de cafés suaves tendieron a votar en contra de la primera resolución.

Por último, no sobra insistir que los resultados

de la votación del 3 de julio de 1989 fueron la manifestación última de una crisis acumulativa y profunda del sistema de cuotas. Este régimen fue desbordado por la economía del café, la cual se resistía a encajonarse dentro de imperfectas e inaplacables regulaciones. En el nivel micro, los determinantes de la votación de cada país son precisamente los factores que impedían que hubiera consenso sobre un sistema de regulación que no podía cobijar los intereses de todos los miembros. De ahí el enfrentamiento y la ruptura del pacto.

Bolsa de futuros de café principales características

19829

Eduardo Libreros Dávila*

INTRODUCCION

EL MERCADO DE FUTUROS ha venido adquiriendo una importancia creciente, tanto en el caso de las materias primas, como en el de otros bienes en los que existe el riesgo de precios futuros para los participantes. Es por ello corriente encontrar cada vez un mayor número de mercados de futuros de materias primas y de elementos financieros de alto riesgo como puede ser la tasa de cambio, la tasa de interés o los mismos índices bursátiles.¹ El volumen permanentemente creciente de operaciones asociadas con el mercado de futuros de café, el hecho de que con mayor frecuencia se utilicen sus cotizaciones como punto de referencia para las transacciones, son fiel reflejo de la preponderancia que han venido adquiriendo estos mercados en la comercialización contemporánea. El objeto de este documento es presentar la descripción de estos mercados, concentrándose, desde luego, en el denominado CONTRATO C de la Bolsa del Café, el Cacao y el Azúcar de Nueva York. Por ser este el mercado en el que se negocian los cafés arábigos lavados para entrega futura, su importancia para la comercialización colombiana es evidente.

1. ANTECEDENTES

Los mercados de futuros, mercados a término, o mercados terminales, son una institución de vieja data. En el caso particular del café se ha negociado sobre este esquema por algo más de un siglo. Obviamente, en tanto que mercados institucionales, se han visto sometidos a múltiples transformaciones y legislaciones que buscan su adecuación permanente al ambiente económico y comercial en el que se desarrollan. Surgieron como respuesta a la necesidad comercial de establecer precios para mercancías que aún no están físicamente disponibles en el mercado y sobre las cuales es importante hacer concurrir un mecanismo claro de formación del precio de manera anticipada.

Evidentemente, poder establecer con antelación el precio de un bien resulta de vital importancia para los agentes económicos que lo comercializan y que perciben un riesgo por no conocer de antemano a qué precio llevarán finalmente a cabo las transacciones. Las historias del comercio están basadas en las grandes quiebras y grandes fortunas, ocasionadas unas y generadas las otras, en operaciones hechas con pro-

(*) El autor agradece los comentarios y colaboración de los doctores Luis Fernando Samper G. y Beatriz Eugenia Montes B.

ductos para entrega futura. Es posible con los mercados de futuros fijar el precio, en caso de cultivos de muy rápido rendimiento, antes aún de iniciar la siembra. Evidentemente esta situación contrasta de manera notable con la de un productor que por efectos de estacionalidad se presenta al mercado en el peor momento del año, para sorprenderse con el hecho de que el precio vigente en el momento no cubre sino parte del esfuerzo de producción.

Tomó siglos al hombre el poder separar conceptualmente la propiedad de los bienes de la tenencia misma de ellos. Las pruebas de la propiedad estaban tan estrictamente ligadas a los bienes que se enmascaraba la distinción entre los bienes físicos y los derechos de utilizarlos, enajenarlos o disponer de sus rendimientos. La evolución de la actividad comercial es, en cierta forma, la historia de cómo el hombre logró separar los conceptos de propiedad y tenencia, de tal manera que los procesos productivos pudieran realizarse sin restringir su ámbito al que geográficamente impone la ubicación del propietario.

De esta manera, y mediando la organización bancaria internacional, con el apoyo de reglas claras, se pudo desarrollar el sistema de créditos documentarios internacionales. Este sistema es el que permite que los flujos internacionales y de pagos se materialicen, sin la presencia directa de compradores y vendedores para el intercambio de bienes. Los pagos quedan atados a documentos institucionalizados, sean estos cartas de crédito, conocimientos de embarque, certificados de origen, de calidad, etc.

En la misma forma, mediante el desarrollo institucional de las Bolsas de Materias Primas, que operan contratos de los cuales son garantes las mismas Bolsas y sus organismos de compensación, es posible la negociación institucionalizada de mercaderías, cuya cotización precede en varios meses, y aun años, al flujo físico de los productos.

La importancia del desarrollo de este tipo de instrumentos no descarta en ningún momento algunas de las deficiencias que todavía los acompañan.

2. MERCADO DE FUTUROS vs. MERCADO DE FISICOS PARA ENTREGA FUTURA.

Es importante distinguir entre estos dos tipos de mercados: el mercado de futuros y el mercado de físicos para entrega futura. En este último, vendedor y comprador acuerdan, de manera privada, cómo se desarrollará la negociación sobre la entrega futura del bien: el momento de su entrega, la descripción de sus

características, la fecha de entrega, la forma de pago, la forma de ventilar las discrepancias y obviamente, el precio. Como acto comercial es una transacción fruto de la voluntad de los agentes involucrados, jurídicamente clara. La solución de este contrato hace concurrir nuevamente al comprador y vendedor para recibir directamente, o por interpuestos representantes, el bien que el vendedor entrega al comprador. Los mismos agentes u otros pueden negociar de la misma manera, acordando en cada caso particular las condiciones que regirán cada transacción.

El mercado de futuros tiene su inspiración en el mercado de físicos para entrega futura, pero se introducen en este tipo de transacciones unas normas institucionales que hacen posible agilizar el proceso y lo que es más importante, hacen concurrir a vendedores y compradores a un verdadero mercado, en el cual, mediante los mecanismos de subasta pública se establecen los precios de los bienes objeto de cada mercado de futuros en particular.

Los puntos más importantes que se definen en un mercado de futuros, son los siguientes:

a) VOLUMEN DE LA NEGOCIACION.

Cada mercado de futuros define un volumen fijo de negociación; a este volumen se le denomina la unidad de transacción o el volumen del contrato.

Cada contrato está referido pues a una cantidad preestablecida del bien. Por el hecho de que cada transacción está amparada por un cierto número de contratos, se ha vulgarizado el uso del término contrato para referirse al volumen del bien. Es corriente la expresión: compra de un contrato. En realidad lo que se ha comprado es un bien, en volumen equivalente al tamaño estipulado por las reglas de la correspondiente Bolsa, trátase de 10 toneladas de cacao en el mercado de Nueva York, 10 toneladas de café en París o de 75 toneladas de caucho en Kuala Lumpur.

En una palabra, el mercado de futuros se negocia en múltiplos enteros de contratos. En el caso de cafés lavados en Nueva York, estas transacciones serán múltiplos enteros de 250 sacos (de 150 libras cada uno), y no será posible, negociar como entregas futuras, por ejemplo, un volumen equivalente a 340 sacos.

b) PERIODO DE ENTREGA.

A diferencia de lo que puede ser el contrato privado de entrega futura, en el que las partes acuerdan el período de entrega cuando a bien tengan, en un mercado de futuros los períodos de entrega son fijos y establecidos por los reglamentos de la Bolsa. En estos términos, solamente podrá obtenerse la entrega física

de bienes en los períodos establecidos. A este planteamiento existe alguna salvedad que se explicará más adelante.

c) CALIDAD.

La calidad del producto entregado también está establecida por el reglamento de cada Bolsa. Sin embargo, en el caso de las materias primas, principalmente las de origen agrícola como la variación de calidades es tan grande, y tan importante en la conformación de los precios, las Bolsas establecen el tratamiento que darán a las calidades que se separan de aquella definida como calidad de base del correspondiente contrato.

d) FIJACION DEL PRECIO.

En el mercado de futuros, comprador y vendedor, o quienes actúen en su nombre, concurren a la Bolsa con el único propósito de acordar el precio. Este se conforma mediante subasta pública, de la misma forma que sucede con cualquier bolsa de títulos valores. Las ruedas tienen horarios claramente preestablecidos y la forma de actuar en ellas está sujeta a toda una serie de normas propias de cada mercado. Los demás elementos del negocio están reglamentados por la Bolsa. Es más, no es necesario que comprador y vendedor concurren simultáneamente para dar solución a la operación que iniciaron al fijar precio. Queda entendido entre las partes, que el compromiso es de la Bolsa frente a cada uno de los individuos separadamente y no de los individuos entre sí.

e) LIQUIDACION.

Quien compró un bien en la Bolsa, adquirió el compromiso de recibir una determinada cantidad del bien, al precio que voluntariamente fijó y en el plazo establecido. El que vendió adquirió el compromiso de entregar el bien en los términos estipulados de precio y plazo. Sin embargo, surge en los contratos de futuros la posibilidad de liquidar el contrato por modalidades diferentes a la de entrega física del bien.

i. El compromiso adquirido se puede liquidar, como es normal en el mercado de físicos mediante la entrega o recepción del bien.

ii. El compromiso se puede liquidar mediante un acto comercial contrario al que inicialmente se llevó a cabo. Si un individuo compró una cantidad del bien, para entrega en determinado período, puede posteriormente vender una cantidad similar de ese mismo bien para entrega en ese mismo período. Desde un punto de vista práctico, en la medida en que la Bolsa es el gran comprador y el gran vendedor, el individuo ha

cancelado su compromiso frente a la Bolsa. Obviamente aún está por verse cómo fijó el precio en el momento en que compró y cómo cuando vendió. Lo normal es que esta operación arroje una ganancia o una pérdida para el agente que la hace, no para la Bolsa. En la medida en que a cada compra tiene que corresponder una venta en la subasta de precios, la Bolsa como tal no gana ni pierde por las variaciones de cotización que puede tener el bien. Dicho en otras palabras, las ganancias que hacen los participantes en la Bolsa corresponden exactamente a las pérdidas experimentadas por los participantes. Esta situación se denomina como "juego de suma cero", o de utilidad simétrica.

iii. La concurrencia de comprador y vendedor se presenta solamente en el caso en que, por fuera de la Bolsa, estos dos agentes, cualquier comprador y cualquier vendedor, concedores cada uno de la respectiva posición en el mercado, acuerden llevar a cabo un intercambio de físicos y liquidar sus correspondientes posiciones. Esta modalidad, que supone la aprobación de la Bolsa, se denomina INTERCAMBIO POR FISICOS.

3. PRINCIPALES MERCADOS DE FUTUROS DE CAFE.

Son cuatro los mercados de futuros de café con operaciones regulares:

1. Bolsa de Café, Cacao y Azúcar de Nueva York.
2. Mercado de Café Robusta de la Bolsa de Materias Primas de Londres.
3. Mercado de Café de la Bolsa de París.
4. Mercado de Futuros de la Bolsa de Mercaderías de Sao Paulo.

Los tres primeros tienen incidencia en el mercado internacional. El mercado de futuros de Sao Paulo reviste importancia para negociaciones internas en Brasil. Por su volumen, son los mercados de Nueva York y Londres los que marcan la pauta para la mayor parte de los comerciantes internacionales del grano.

A. BOLSA DE NUEVA YORK.

El mercado de futuros de café en Nueva York inició operaciones en 1.882. Posteriormente, se incorporaron a ella los contratos de cacao y de azúcar, para convertirse en lo que se denomina hoy Bolsa de Café, Cacao y Azúcar de Nueva York (NYCSCE).

Han existido muchos tipos de contratos en esta Bolsa; los principales desarrollos se resumen en el cuadro No. 1. Algunos contratos han estado restringidos a ciertos orígenes, aspecto dentro del cual vale

Cuadro No. 1
PRINCIPALES CONTRATOS NEGOCIADOS EN LA BOLSA
DEL CAFE EN NUEVA YORK

Los principales contratos bajo los cuales se ha negociado en la Bolsa de Nueva York se resumen cronológicamente así:

Junio de 1886.	CONTRATO A: Cafés de Río y Santos.
Junio de 1891.	CONTRATO A: Se amplía para cubrir café suave de Centro y Sur América.
Diciembre 1923.	CONTRATO D: Para Café Santos No. 4.
Enero de 1925.	CONTRATO A: Permite la entrega de robustas lavados.
Septiembre 1929.	CONTRATO F: Para calidades colombianas.
Julio 1933.	CONTRATO H: Para calidades colombianas.
Julio 1933.	CONTRATO L: Para cafés lavados de diverso origen.
Mayo 1936.	Nuevo CONTRATO A.
Noviembre 1948.	CONTRATO S: Para café suave.
Septiembre 1950.	CONTRATO U: Universal.
Mayo 1952.	Nuevo CONTRATO S.
Marzo 1970.	Nuevo CONTRATO C: Cafés centrales.
Septiembre 1975.	Nuevo CONTRATO B: Café de Brasil.

destacar los contratos E y F, vigentes entre 1929 y 1935 exclusivamente para cafés colombianos.

Actualmente el único contrato vigente por la práctica en este mercado es el denominado CONTRATO C. El contrato B está totalmente inactivo.

El contrato C se introdujo a principios de 1970 pero no vino a adquirir actividad sino dos años después. Es interesante anotar que el nivel general de transacción en el mercado de futuros de café se ha visto afectado por la existencia del Acuerdo Internacional. En la medida en que uno de los resultados de la vigencia de las cláusulas económicas del acuerdo es el de estabilizar los precios, es evidente que el interés asociado con el riesgo precio disminuye. A este respecto, citaba el Journal of Commerce de Nueva York, en septiembre de 1972: "Durante mucho tiempo se ha considerado que el Acuerdo ha sido la razón fundamental para que disminuya el interés en el mercado de futuros. El Acuerdo, diseñado para mantener los precios dentro de rangos preestablecidos, enfrenta dificultades por las diferencias de opinión entre productores y consumidores, lo cual compromete la renegociación del Acuerdo. Tal situación traerá consigo el que los precios se muevan más libremente, acorde con las fuerzas básicas de la oferta y la demanda, y deberá, en consecuencia, validar el comercio de futuros, tal como sucede en las demás materias primas...".

PRINCIPALES CARACTERISTICAS DEL CONTRATO C.

Unidad de negociación: 37.500 lbs, que corresponden a 250 sacos de 150 lbs americanas.

Denominación: Se cotiza en centavos de dólar por libra.

Vencimientos: Se negocia para entregas de café en MARZO, MAYO, JULIO, SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE.

Vida de un contrato: 18 meses. Es decir, se inicia la negociación de un vencimiento año y medio antes de su expiración.

Ultima cotización: Se negocian precios hasta 8 días de mercado anteriores al final del mes de vencimiento.

Período de entregas: Un mes, que termina 7 días de mercado antes del final del mes de vencimiento.

Calidades: La calidad de referencia del contrato corresponde con la denominación ARABICA LAVADO, para café originario de México, Guatemala, Salvador y Costa Rica. Se establece la posibilidad de entrega de otros cafés lavados y de ARABICAS NO LAVADOS originarios de Etiopía. Los diferenciales de precio por calidad-origen se resumen en la siguiente tabla:

Cafés centrales (1), Kenya, Tanzania Nueva Guinea y Uganda	0 centavos
Colombia	2 centavos
Honduras, Venezuela	1 centavo
Burundi, India y Ruanda	3 centavos
Perú, República Dominicana y Ecuador	4 centavos
Etiopía	6 centavos

Defectos: Los cafés que se entreguen deben tener una prueba de tasa aceptable y estar en buenas condiciones.

Los defectos máximos admisibles, por aproximadamente 300 grs. de peso, son:

	COLOMBIA	ETIOPIA	OTROS
Sin castigo	13	50	8
Con castigo	10	10	15
TOTAL	23	60	23

Los defectos con castigo representan un descuento frente al precio negociado de 0.1 centavos/lb. por cada defecto.

Lugar de entrega: Los cafés se deben entregar en Bodegas autorizadas dentro del distrito portuario de Nueva York. Sin embargo, se admiten cafés certificados en bodegas del distrito portuario de Nueva Orleans, con un descuento de 1.25 centavos por libra, próximamente se aceptarían entregas en San Francisco.

B. BOLSA DE LONDRES

El mercado de futuros para el Contrato de Robustas de Londres se inició en 1958. La unidad de negociación es de 5 toneladas métricas. El precio se cotiza en libras esterlinas por tonelada métrica. Las entregas se refieren a calidades almacenadas en bodegas de Londres y los condados vecinos (Home Countries), Bristol, Hull, Amsterdam, Rotterdam, Le Havre, Amberes, Hamburgo y Bremen.

Se pueden entregar cafés de Angola, Camerun, República Centroafricana, Ghana, Guinea, India, Indonesia, Costa de Marfil, Liberia, Madagascar, Nigeria, Filipinas, Zaire, Sierra Leona, Tanzania, Togo, Trinidad y Uganda. A partir del 27 de Enero de 1989 y con efecto sobre las entregas hechas a partir del vencimiento de Marzo de 1989, se aceptan los CONILONES de Brasil.

El contrato de Londres especifica también descuentos con relación a la calidad básica. Para negociar sin descuentos se admiten hasta 225 defectos (por 500 grs.). Entre 226 y 350 los descuentos son de 10 £ LE/toneladas.

Los vencimientos negociados son enero, marzo, mayo, julio, septiembre y noviembre; hasta

un máximo de 15 meses calendario quedan incluidos en la cotización.

C. BOLSA DE PARIS

El primer mercado a término de café fue creado en Le Havre a finales del siglo XIX. El mercado internacional de café robusta PARIS-LE HAVRE está funcionando desde 1972. Es atractivo para quienes negocian en el área de influencia del franco francés y más particularmente en la zona CFA. La influencia de este mercado es marginal, comparada con la de los mercados anglosajones.

La calidad de base está definida por café robusta de Costa de Marfil (Grado 2), pero pueden entregarse otros orígenes y calidades de Coffea Canephora (Robusta, Kuillu).

Se negocian volúmenes de 10 toneladas métricas. Se cotiza en francos franceses por 100 kilos -CIF Le Havre-, con los mismos vencimientos de Londres.

Los puertos de entrega son Marsella, Burdeos, Le Havre, Rotterdam y Amsterdam.

D. BOLSA DE MERCADERIAS DE SAO PAULO

La Bolsa de Mercaderías de Sao Paulo negocia contratos de café arábica conilón. El mercado de futuros en esta Bolsa es bastante amplio: además de café, se negocian futuros de soya, cacao, algodón, ganado bovino, dolar, yen, marco, libra esterlina, mercado de opciones de oro y café y mercado de entrega inmediata -disponible- para oro y café.

En el área del café se negocian dos contratos diferentes: arábica (desde 1982) y robusta/conilón (desde 1986).

El denominado CONTRATO NACIONAL DE CAFE, estipula calidades del TIPO 6 y mejor, libres de sabores de Río y Zona de Río. El volumen es de 100 sacos de 60 kilos netos, con tolerancia hasta de 1% en peso. La cotización se da en N.Cr. por saco de 60 kilos, puesto en Sao Paulo. Está previsto el uso de las tarifas ferroviarias para arbitrar entregas hechas en otras localidades entre ellas Santos, Catanduva, Espírito Santo, Londrina, Maringá, Río de Janeiro, Varginha, Tres Puntas, Pocos de Caldas y Guaxupé. Los vencimientos negociados son marzo, mayo, julio, septiembre y diciembre.

EL CONTRATO NACIONAL de CAFE ROBUSTA CONILON, para tipos 7 y mejores, se cotiza en la misma forma del contrato de Arábica para café ubicado en el área metropolitana de Gran Victoria. Cotiza los mismos vencimientos que el contrato anteriormente descrito.

4. LOS INDICADORES DEL MOVIMIENTO BURSATIL

A) PRECIOS

Diariamente en las diferentes Bolsas, mediante el proceso permanente de subasta pública se establecen las cotizaciones de diversos vencimientos que se encuentren activos. Los sistemas de comunicación vigentes permiten a cualquier persona seguir paso a paso la evolución de las cotizaciones. En forma simplificada los analistas del mercado utilizan las denominadas gráficas de apertura, máximo, mínimo y cierre, con las cuales se simplifica la descripción de los movimientos de precio con el detalle requerido (ver gráfico No. 1).

B) VOLUMEN

Esta estadística mide el número de contratos (estrictamente lotes de la unidad del contrato) negociados. La evolución de los contratos negociados en el contrato C de Nueva York, y en la Bolsa de Londres en los últimos siete años se presenta el cuadro No. 2.

Esta estadística es una indicación general del nivel de la actividad. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que no tiene una equivalencia física directa, representa la compra-venta de contratos para entrega futura, pero en la medida en que los contratos se pueden liquidar por la operación contraria, la relación del volumen negociado con el mundo de café físico no es fácil de establecer. Con esta cifra sucede cosa análoga a la que en una cadena de comercialización se presentaría con un bien físico que pasa por N etapas de comercialización. Si se sumaran las ventas del bien, sin tener en cuenta el proceso de comercialización, se reportarían las ventas de N unidades del bien y no de una unidad comercializada N veces.

C) INTERES ABIERTO

Esta estadística representa el número de contratos que están pendientes de liquidación. Representa el número de contratos de venta que esperan ser liquidados, el cual es igual al número de contratos de compra en situación similar. La estructura misma del contrato impone esta condición. En el gráfico No.3 se presenta la evolución del interés abierto en el contrato C durante los últimos 17 años.

D) INVENTARIO CERTIFICADO

Es la medida de la cantidad de café que se encuentra en las bodegas autorizadas por la Bolsa y que poseen ya la calificación de calidad en los términos

Cuadro No. 2
VOLUMEN
MILES DE CONTRATOS NEGOCIADOS

	Contrato C	Bolsa de Londres
1982	556.4	976.4
1983	427.4	836.7
1984	499.1	948.1
1985	650.7	1.018.8
1986	1.073.1	1.510.7
1987	964.6	906.6
1988	1.149.7	963.8
1989	1.328.9	975.6

(1) Ver gráfico No. 2 para mayor detalle.

establecidos por el contrato. Suele expresarse en volumen muy global, especificado en sacos de origen, no normalizado.

La evolución reciente del café certificado para entrega en el contrato "C" aparece en el gráfico No. 4.

5. EFECTO DE LAS TRANSACCIONES SOBRE EL INTERES ABIERTO

Se puede resumir el efecto de las transacciones sobre el interés abierto así:

1. El interés abierto se incrementa cuando se presenta una nueva venta y una nueva compra. Si un vendedor vende un lote (1 contrato), y no tiene posición compradora previa, y el comprador no está liquidando una posición vendedora previa, aparece un nuevo contrato en el interés abierto.

2. El interés abierto permanece inmodificado cuando una compra se atiende por la venta de un contrato comprado con anterioridad (ya existente en la posición del vendedor).

3. El interés abierto se reduce cuando un agente que ha comprado con anterioridad un contrato lo vende para liquidar su posición y quien compra tenía una posición de venta, la cual queda liquidada en la operación.

4. Finalmente el interés abierto también se reduce cuando un vendedor y un comprador que tienen sus posiciones frente a la Bolsa, acuerdan, por fuera de ella, que el vendedor entrega café físico al vendedor y conjugan sus posiciones de Bolsa, previo concepto de la misma. Estas operaciones denominadas de intercambio físico son practicadas en volúmenes relativamente importantes en el contrato "C". En 1989 se intercambiaron por esta modalidad 50.400 contratos

Gráfico No. 1
CONTRATO C. VENCIMIENTO MAYO/90
RANGO Y CIERRE

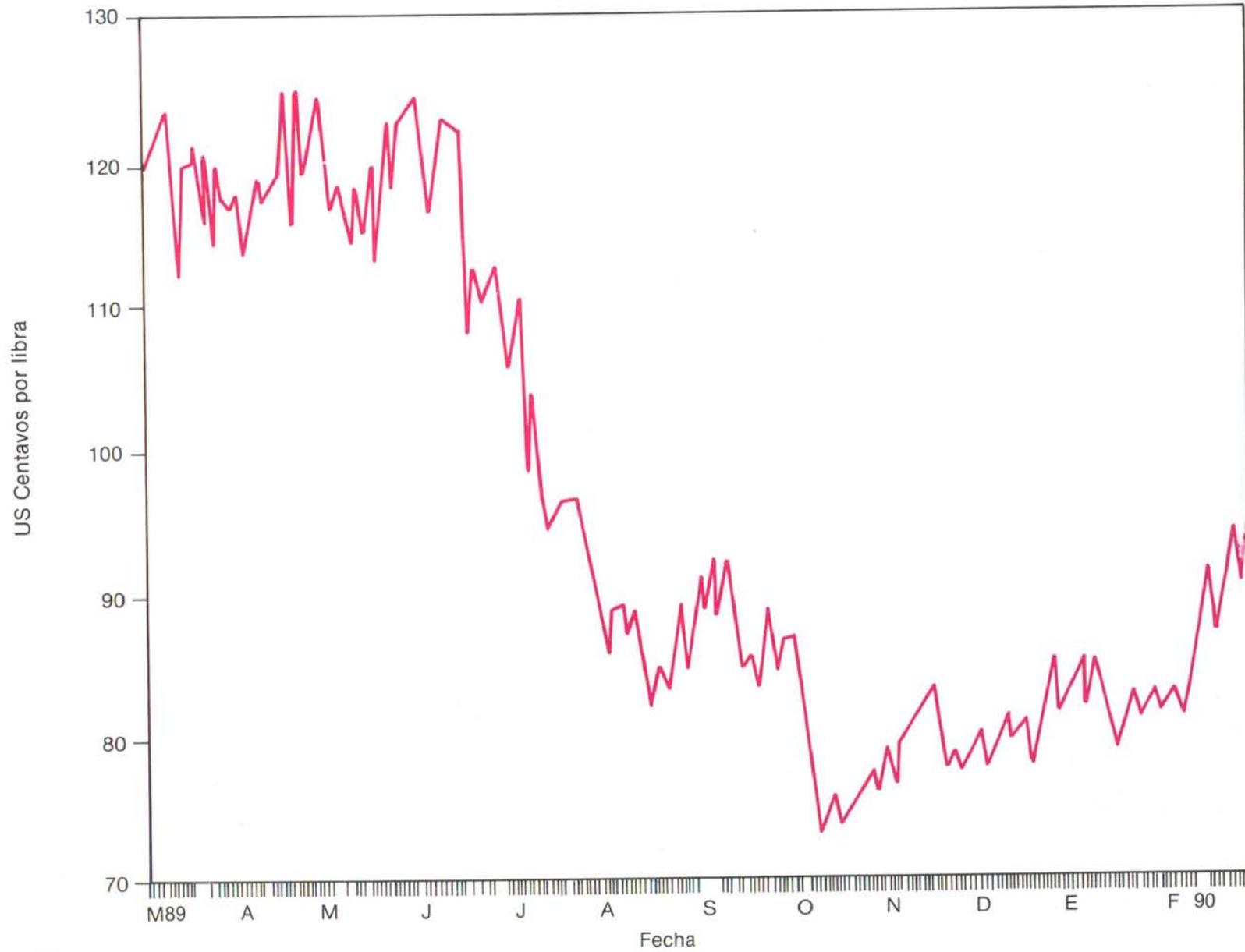


Gráfico No. 2
VOLUMEN DE NEGOCIACIONES
PROMEDIO SEMANAL 1973-1990

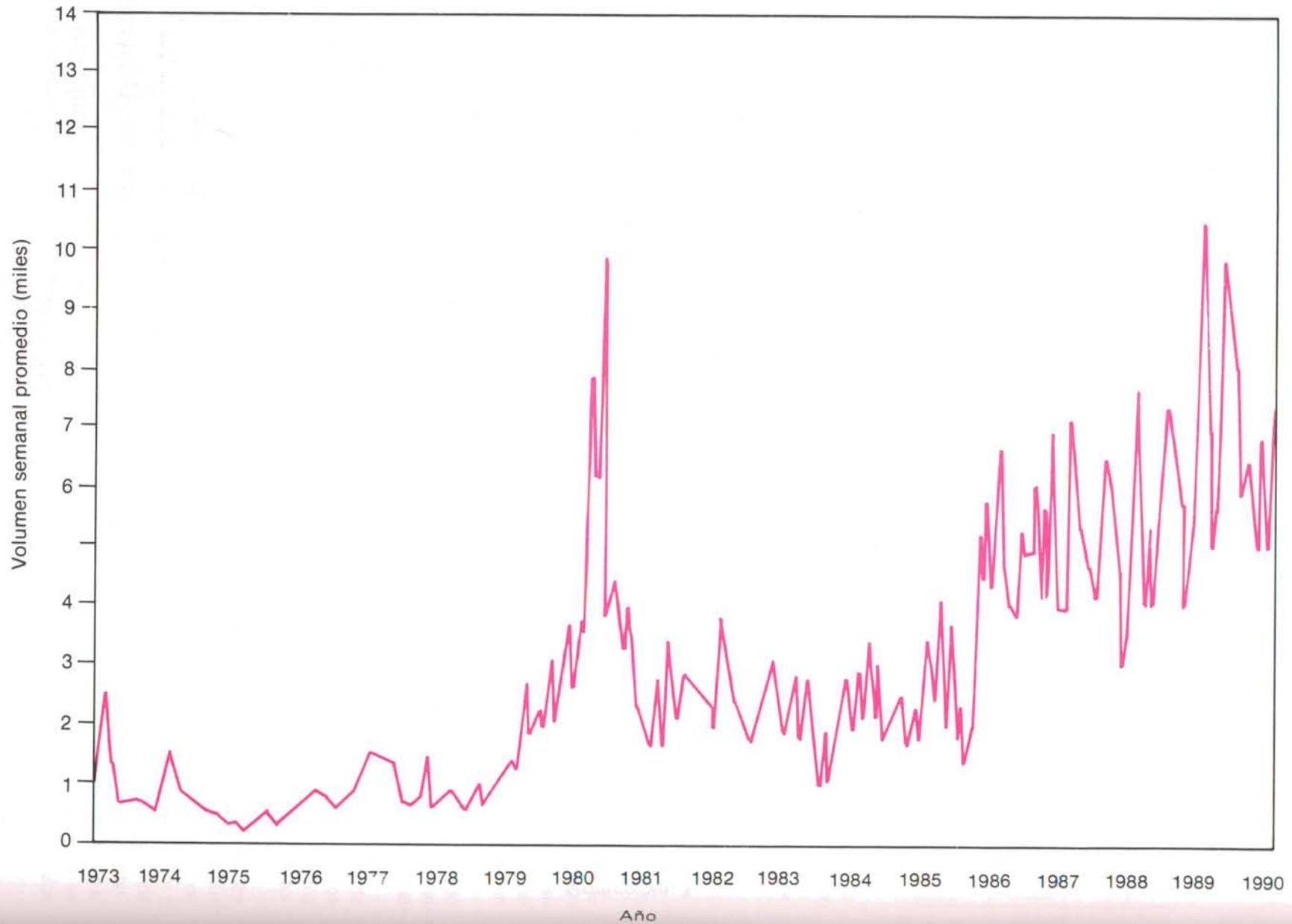


Gráfico No. 3
INTERES ABIERTO
ULTIMO DIA SEMANA 1973-1990

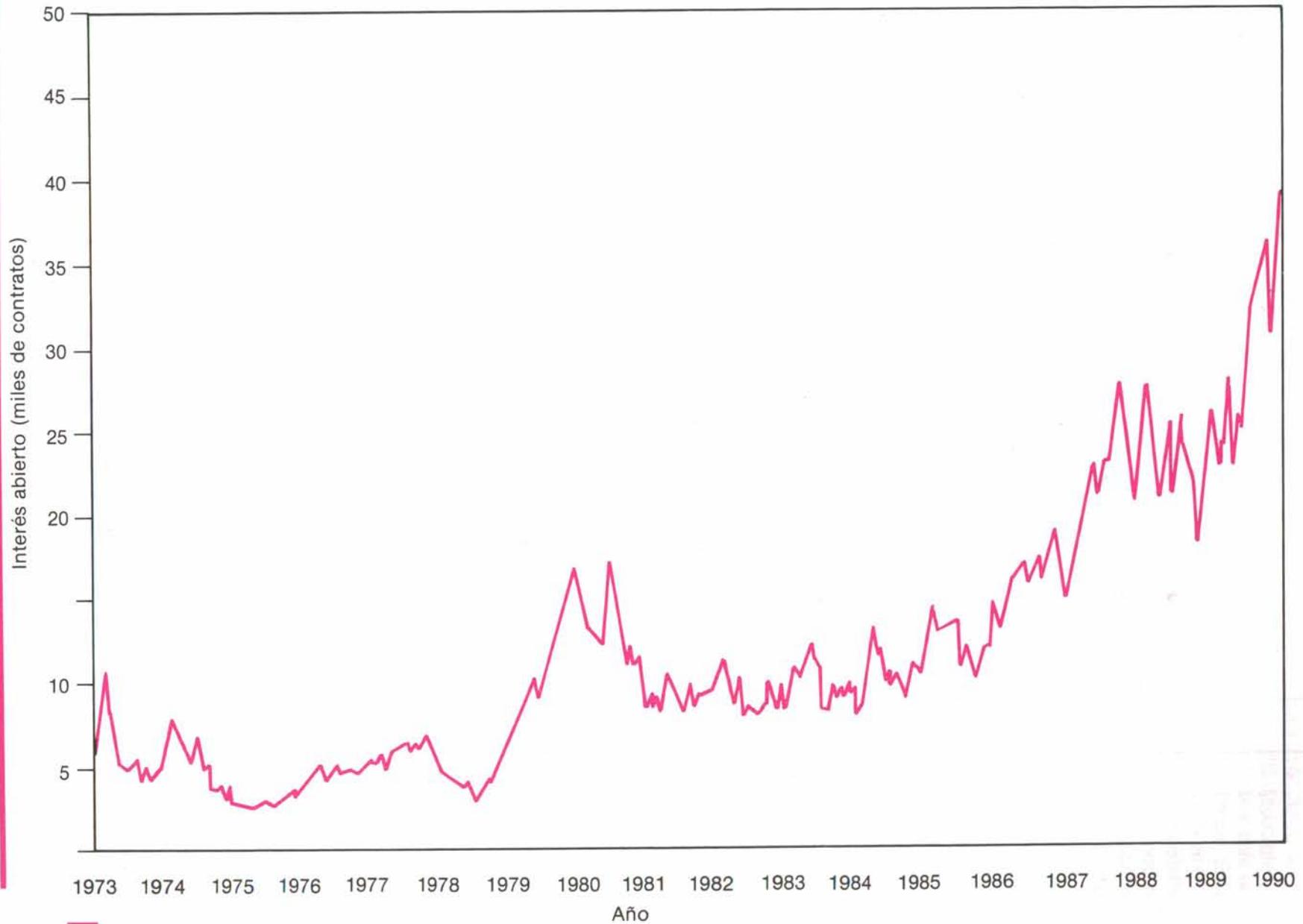
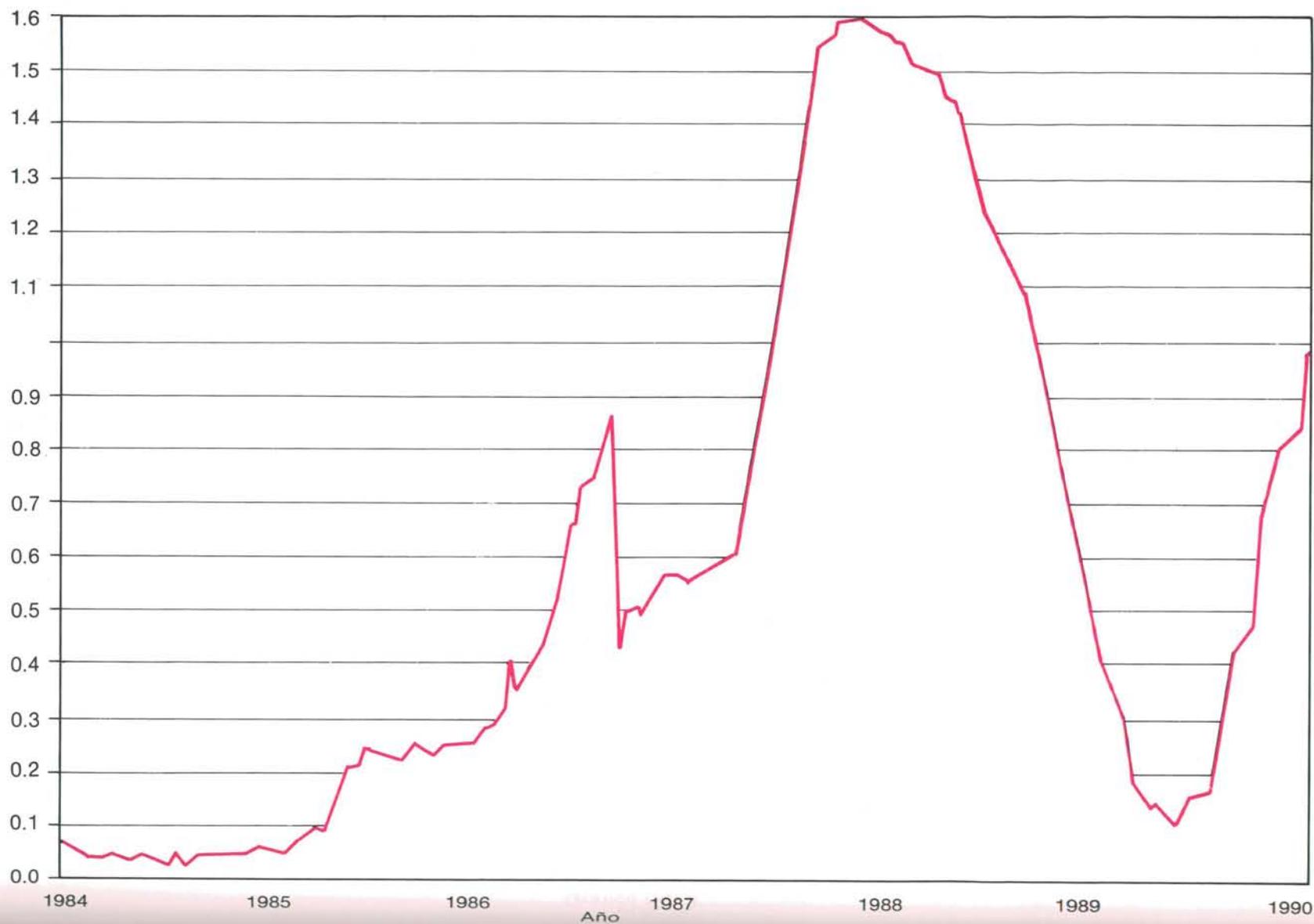


Gráfico No. 4
CONTRATO C. - INVENTARIOS CERTIFICADOS
BASE SEMANAL



aproximadamente (equivalentes a algo más de 12.5 millones de sacos. Ver gráfico No. 5).

6. SIGNIFICADO DE LOS CAMBIOS EN EL INTERES ABIERTO Y EL PRECIO

Son cuatro las situaciones que se dan en el mercado que ameritan análisis en cuanto al cambio en el interés abierto y el nivel de los precios en muy corto plazo:

A. Se incrementan el interés abierto y el precio

Refleja actividad creciente de compradores y vendedores. El hecho de que el precio aumente indica mayor presión de demanda. Se considera un índice de fortaleza técnica del mercado.

B. Se incrementa el volumen pero disminuye el precio

Refleja cómo en el caso anterior un interés creciente de compradores y vendedores evidencia una posición más agresiva de los vendedores. Revela una situación de debilidad técnica.

C. Se reducen el interés y el precio

Refleja que la actividad de liquidación de posiciones existentes es mayor que la de nuevos compradores y vendedores. Si los precios han subido, es evidente que la principal fuerza del mercado se encuentra en nuevos participantes que asumen posiciones vendedoras que obtienen de antiguos vendedores. Sugiere debilidad técnica del mercado.

D. Se reduce el interés y suben los precios

Esta situación indica que la actividad de liquidación supera a la de las que quieren tomar posición en el mercado. Puesto que los precios se han reducido, aparentemente la liquidación de antiguas posiciones de compra fue más fuerte que la liquidación de antiguas posiciones de venta. Esta situación se denomina mercado en liquidación y es visto como un signo de fortaleza relativa.

7. PRECIOS DE FUTUROS vs. PRECIOS DE CAFES DISPONIBLES

Otra manera de tratar este tópico es responder a la pregunta: Están relacionados los precios de futuros y de físicos? La respuesta es que sí están relacionados. El hecho de que en los contratos de futuros se establezcan períodos de liquidación de contratos mediante la entrega de físicos es la garantía de esta relación. En términos económicos esta situación se denomina arbitraje.

Supongamos por un momento, a título de ejemplo, que el café físico en Nueva York se cotiza para entrega inmediata, el día 18 de marzo a US\$1.48 por libra y

que el contrato de marzo se cotiza a US\$1.30 por libra. Consideremos que existe suficiente café disponible en el mercado físico. Un agente podría comprar café en la Bolsa a \$1.30 y esperar a que se le entregue. Esto se haría en forma muy rápida pues el período de entregas se vence alrededor del 21 de marzo. Recibido el físico en Bolsa por quien lo compró en ella, podría venderlo en el mercado físico a US\$1.48 liquidando una apreciable utilidad. La actitud de este agente sería seguida por otras: se generaría una presión de compra en Bolsa, lo cual incrementaría la cotización hasta cuando la diferencia entre el precio de Bolsa y de físicos se equipararan.

Sin embargo, el arbitraje entre físicos y futuros parece verse comprometido por factores de diversa índole: puede verse obstaculizado por razones objetivas del mercado (limitación de oferta de físicos, sea en volumen, sea en calidad), sea por operaciones deliberadas de comerciantes. Esta última situación, de estrangulamiento especulativo, es controlada por los organismos rectores de los mercados de futuros.

8. RELACIONES ENTRE LOS PRECIOS DE DISTINTOS VENCIMIENTOS

En un mismo mercado de futuros, la cotización de los diferentes vencimientos tiene una estructura que revela las condiciones existentes en el mercado. Las dos grandes situaciones que se presentan se describen como: mercado normal y mercado invertido.

a) Mercado normal

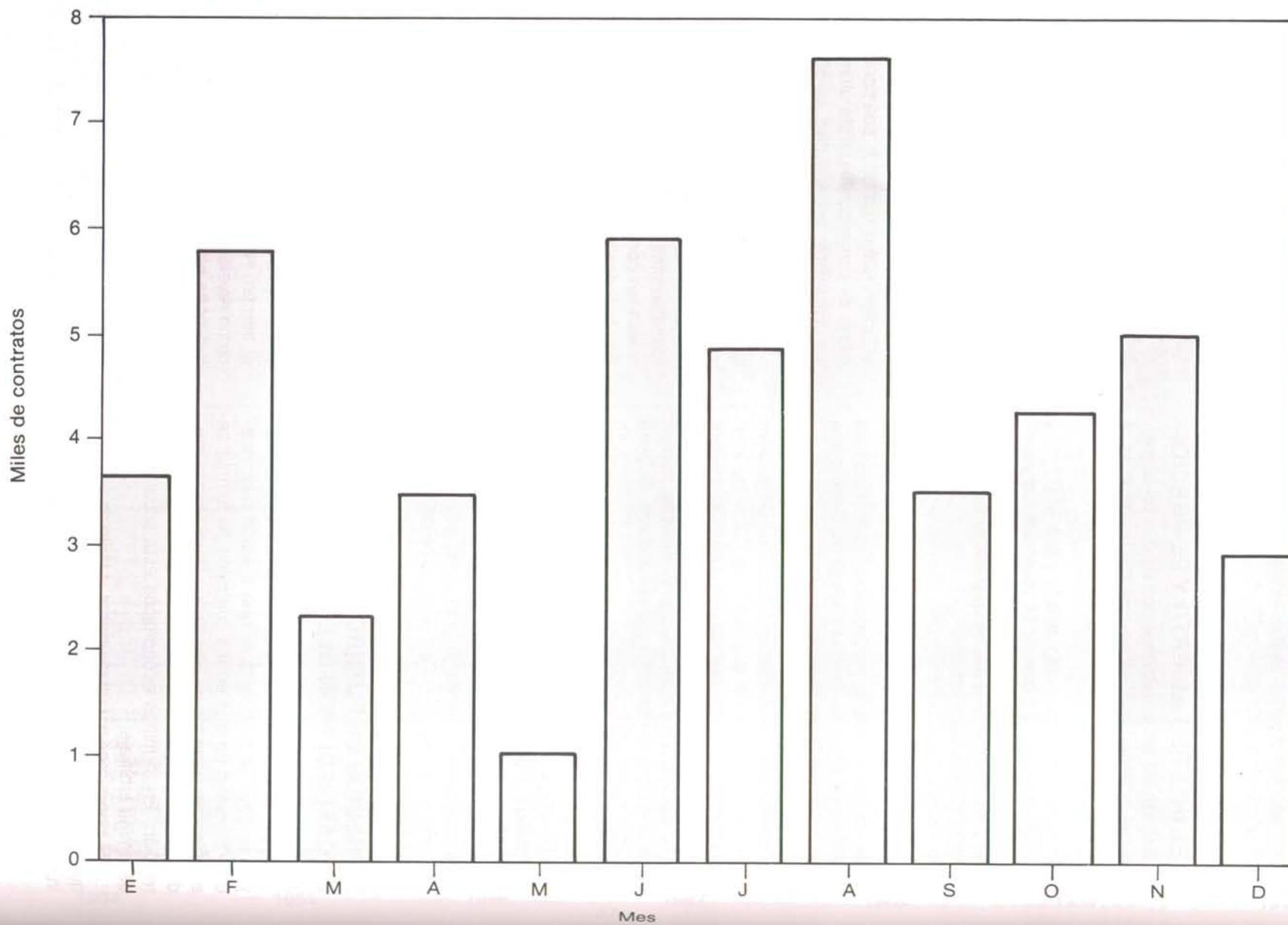
En este caso la cotización de los diferentes vencimientos incrementa a medida que el vencimiento se aleja en el tiempo. Suele indicar este tipo de situación que existe un nivel de abastecimiento adecuado a corto plazo, que eventualmente podría estrecharse en el futuro y que el mercado reconocería los costos de acarrear el inventario a quien compra hoy y vende posteriormente.

b) Mercado invertido

Esta situación del mercado describe el hecho de que las cotizaciones de los diferentes vencimientos disminuye a medida que los vencimientos se alejan en el tiempo. Normalmente se interpreta esta situación como reveladora de una escasez del bien en un relativo corto plazo, pero al mismo tiempo indica que el mercado percibe una tendencia generalizada a la baja.

Como caso curioso ha sido la situación predominante del mercado cafetero. El mercado de futuros presenta una situación predominantemente invertida cuando están en vigencia las cuotas de exportación. La interpretación más generalizada sobre este fenó-

Gráfico No. 5
INTERCAMBIO POR FISICOS
CONTRATO C - 1989



meno corresponde con el hecho de que estando vigente el sistema de cuotas los importadores reducen notablemente sus inventarios, los inventarios para entrega en bolsa también se reducen y comienzan a gravitar sobre el mercado estrecheces de suministro transitorios motivados principalmente por retrasos en los embarques de algunos orígenes y que dan en general al mercado una tónica de insuficiencia de abastecimiento en el corto plazo y una percepción de fácil abastecimiento más adelante.

A manera de ilustración se presentan en el gráfico No. 6 y en el cuadro No. 3, dos situaciones derivadas del Contrato C; a principios de 1987, el contrato presentaba una estructura normal y a mediados de 1989 una estructura invertida.

9. PARTICIPANTES EN EL MERCADO

Existen dos formas de describir quienes son los agentes que participan en el mercado: sea siguiendo el flujo de las operaciones de la Bolsa, sea tratando de precisar la naturaleza misma de los agentes compradores y vendedores.

En el gráfico No. 7 se presenta un esquema de desarrollo de una operación, en el que aparece la forma en que interactúan los tres agentes principales

del mercado de futuros: los compradores y vendedores, los corredores y la Cámara de Compensación.

A. COMPRADORES Y VENDEDORES

Cualquier persona natural o jurídica, que pueda dar satisfacción a las exigencias de una firma corredora de Bolsa para establecer un contrato de Cuenta de Operación en una determinada Bolsa (las cuales establecen fundamentalmente condiciones de solvencia moral y económica), puede participar en ella. Como se verá posteriormente, el deseo de participación conlleva, además de los requisitos contractuales, exigencias de tipo financiero.

B. AGENTES INSCRITOS

Pueden estar inscritos en la Bolsa agentes que actúan exclusivamente en su nombre o agentes que pueden actuar en su nombre o a nombre de terceros (mediando un contrato de corretaje y una comisión). Son ellos quienes concurren directamente o a través de un agente a las ruedas. Además de la reglamentación específica que deben cumplir, deben adquirir su derecho mediante compra de su "silla" en el mercado. El número de sillas es fijo y generalmente se transa en forma privada. Hoy en día una silla para la Bolsa de Café, Cacao y Azúcar puede costar cerca de US\$100.000.

Las sillas son de dos tipos: completas, que dan derecho a negociar en los tres productos, tanto contratos de futuros como opciones, y de asociado que solo dan derecho a negociar con opciones. Actualmente las primeras alcanzan 527 puestos y las segundas 280.

C. CAMARA DE COMPENSACION

Ya se ha mencionado que los compromisos de compra y venta no se adquieren entre el comprador y el vendedor que concurren a formar precio, sino que cada uno de ellos encuentra su contrapartida en la Cámara de Compensación. En el caso de la Bolsa del Café, el Cacao y el Azúcar, la Cámara está constituida como una subsidiaria de la Bolsa misma y los principales asociados son algunas de las firmas inscritas. En el caso de Londres la Cámara de Compensación Internacional de Materias Primas es subsidiaria de un grupo de bancos. La existencia de la Cámara permite dar integridad al contrato. Es el único mecanismo que puede dar a los participantes la garantía de que los derechos adquiridos serán respetados. Obviamente, esta Cámara requiere recursos para dar liquidez al mercado. Estos recursos provienen de las firmas inscritas y pueden ser variados de un momento a otro

Cuadro No. 3
COTIZACIONES NORMAL E INVERTIDA
(Centavos de dólar por libra)

ENERO 6 DE 1987	
Posición	Cierre
Marzo/87	133.68
Mayo/87	135.23
Julio/87	136.75
Septiembre/87	137.63
Diciembre/87	138.13
ABRIL 21 DE 1989	
Posición	Cierre
Mayo/89	142.00
Julio/89	137.00
Septiembre/89	131.27
Diciembre/89	126.82
Marzo/90	123.40

Gráfico No. 6
CONTRATO C. - COTIZACIONES
MERCADO NORMAL E INVERTIDO

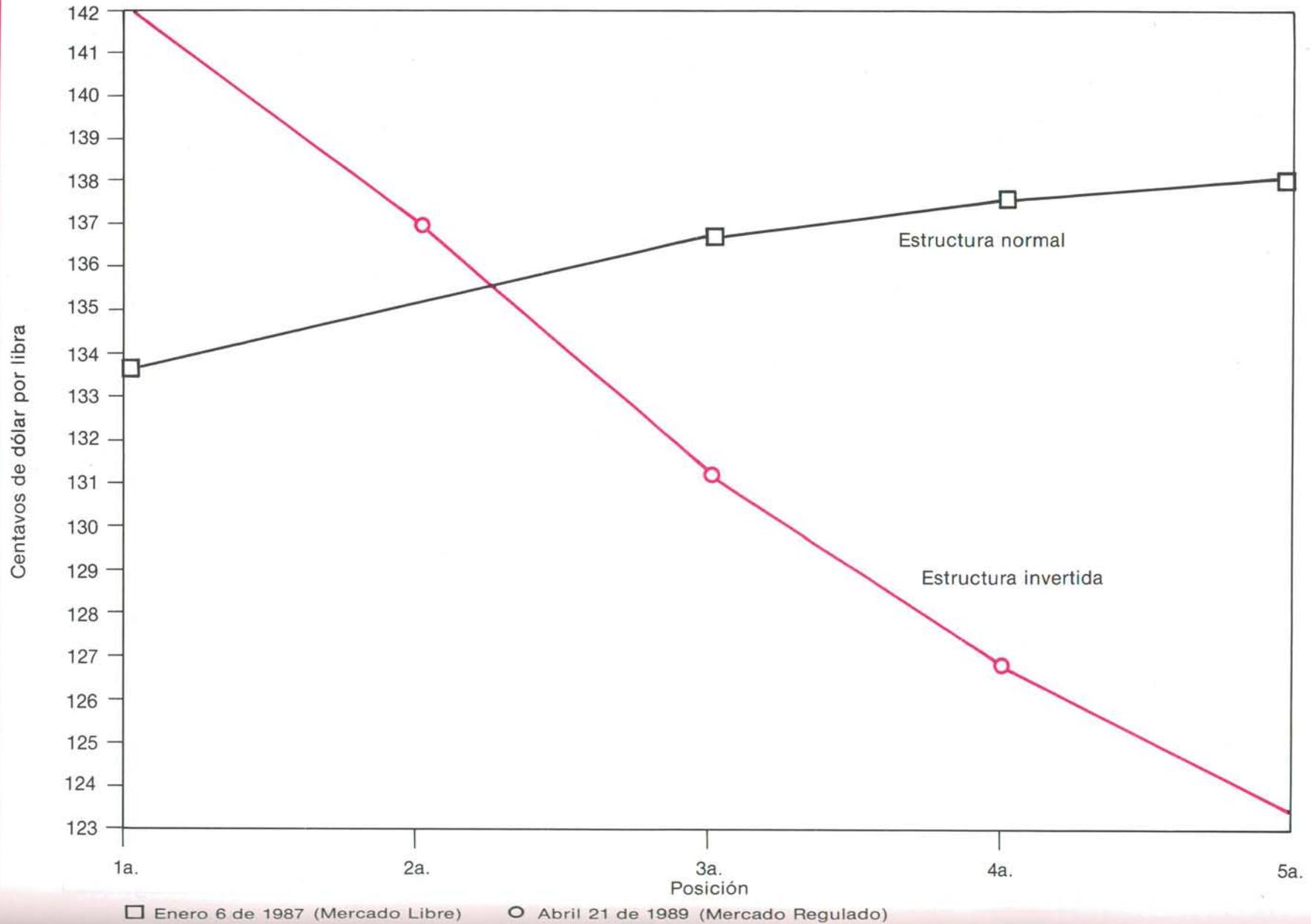
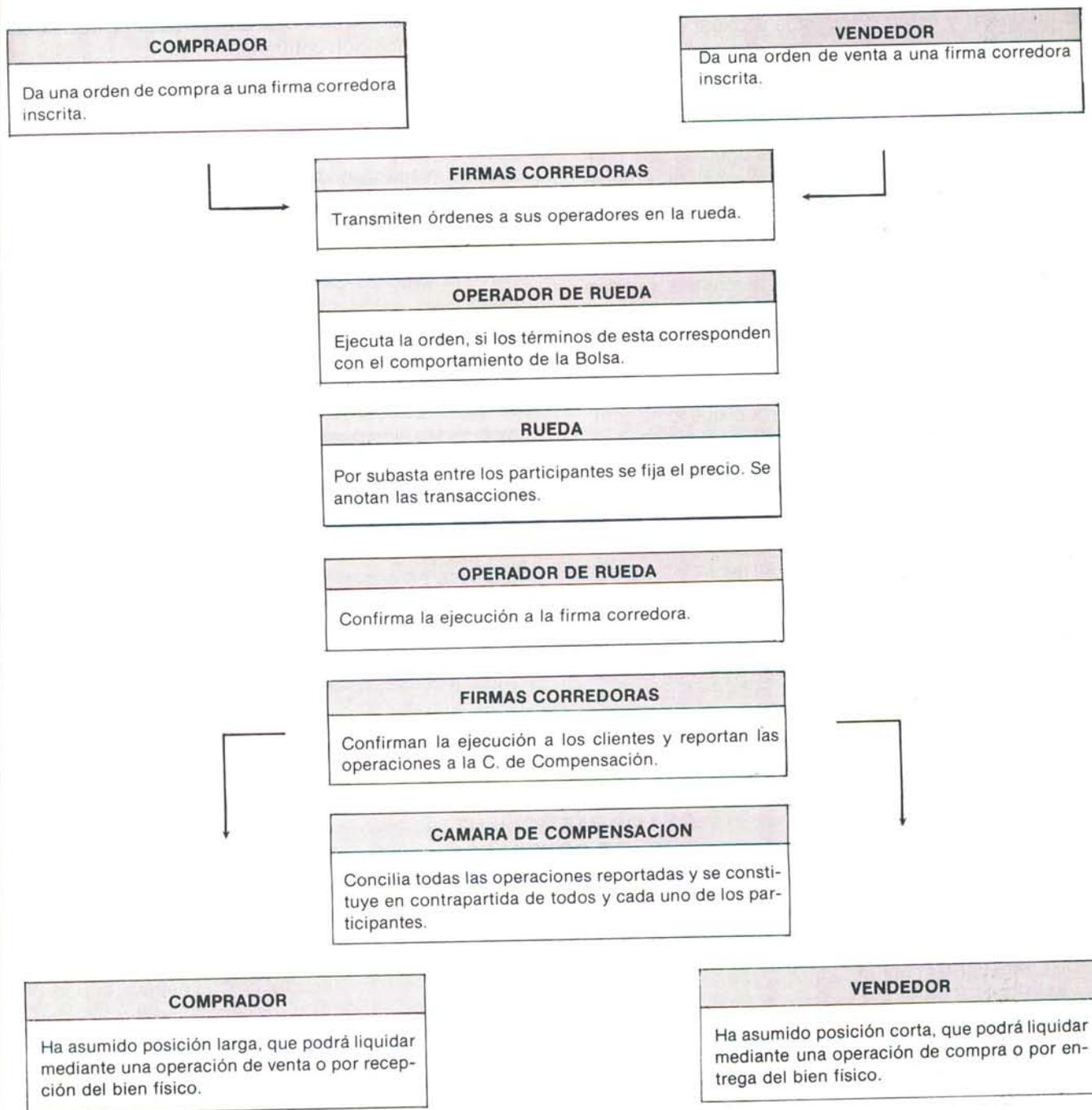


Gráfico No. 7
FLUJO DE ORDENES DE CAJA



dependiendo de la coyuntura particular del mercado. Las firmas inscritas obtienen los recursos directamente de los titulares de las cuentas.

10. QUIENES SON COMPRADORES Y QUIENES VENDEDORES

Normalmente se reconocen en el mercado dos tipos de agentes: los que buscan la cobertura del riesgo de precio y están dispuestos a pagar por ello un valor y los que están dispuestos a tomar el riesgo con la expectativa de una retribución. Dependiendo de su actividad en el mercado del bien físico quien se cubre puede tener en Bolsa una posición vendedora o compradora. Lo mismo sucede con los agentes que concurren al mercado con criterio inversionista: pueden estar respondiendo a distintas percepciones de quienes se cubren, bien sea de un riesgo al alza o de un riesgo a la baja. Dependiendo de la forma en que participan en el mercado los comerciantes pueden tener diversas denominaciones algunas de ellas prácticamente intraducibles: comerciante de posición, comerciante intradiario, revendedor y finalmente, marginista.

El participante de posición es aquel que toma compromisos por períodos de tiempo relativamente prolongados: una semana, un mes, etc. El comerciante intradiario es aquel que adquiere compromisos y los liquida en el mismo día. Trata de obtener alguna ventaja de las fluctuaciones diarias y del conocimiento que pueda tener de las tendencias, así como del hecho de que las comisiones por posicionamientos muy breves son menores a las que se pagan por conservar posiciones por períodos prolongados. El revendedor es un caso particular del anterior en el que las posiciones se sostie-

nen solamente por fracciones muy pequeñas del día: quizás tan solo por unos minutos o unas horas. Finalmente, el denominado marginista trata de tomar ventaja de la diferencia de cotización que pueda existir entre dos diferentes vencimientos. Para lograr una utilidad en este margen toma una posición contraria en cada uno de los dos vencimientos, dependiendo de las expectativas de comportamiento del margen, posición que evidentemente se liquida en cada vencimiento tomando la posición contraria.

Las Bolsas y particularmente los organismos de control de sus operaciones publican, de manera regular, las cifras sobre el tipo de compromisos que han adquirido los participantes en el mercado. Estas estadísticas indican en detalle cómo se descompone el interés abierto total, sea para compradores, sea para vendedores, y si se trata de agentes que comercian con el bien físico o de inversionistas. Las cifras normalmente no precisan de manera exhaustiva los compromisos pues existe el denominado "nivel mínimo de información". En el caso del café en el Contrato C, se reporta con detalle la naturaleza del tenedor de la cuenta a partir de 25 contratos de posición.

En el cuadro No. 4 se presenta un estado de compromisos de participantes.

11. ORGANISMOS DE CONTROL

En principio las Bolsas constituyen entes comerciales autorregulados. Para ello sus miembros están repartidos en comités específicos que cubren aspectos como: afiliación, desarrollo de las ruedas, márgenes, finanzas, conducta comercial, reclamos, desarrollo de nuevos productos, etc. En el caso de las bolsas norteamericanas existe la supervisión de las operacio-

Cuadro No. 4
ESTADO DE COMPROMISOS
DE LOS PARTICIPANTES
No. DE CONTRATOS
CONTRATO C. - OCTUBRE DE 1988

	POSICION VENDEDORA	POSICION COMPRADORA
COMERCIANENTES	16.470	12.387
MARGINISTAS	329	329
NO COMERCIANENTES	1.446	4.347
NO REPORTABLES	3.448	4.630
TOTAL	21.693	21.693

nes en cabeza de la Comisión Federal de Futuros de Materias Pimas (CFTC), la cual fue creada por el Congreso el 23 de Octubre de 1974. La reglamentación federal busca el buen funcionamiento de estos mercados y proteger a los operadores que participan en ellos. Para asegurar la protección del mercado se busca impedir los intentos de especulación, evitar las operaciones no competitivas y las prácticas comerciales abusivas que pudieran afectar los precios.

12. MARGENES

Las operaciones de Bolsa están acompañadas de operaciones financieras que les son propias. La principal está referida a los márgenes. En el momento de tomar una posición, se debe depositar con el corredor una suma denominada margen básico. Este valor, especificado para cada contrato negociado, lo establece la Bolsa correspondiente en función del precio del bien físico y de la volatilidad del mercado. En términos generales, los márgenes representan alrededor del 10% del valor del contrato. Cuando el comportamiento de los precios es adverso a la posición asumida por el participante, éste puede ser llamado por márgenes de variación para reponer la parte del margen básico que la fluctuación de precios ha absorbido. De esta manera se ayuda a dar liquidez y seriedad a las negociaciones. El tema de los márgenes ha sido evaluado de manera permanente por los organismos de control. Las últimas apreciaciones realizadas por la Securities and Exchange Commission indican que los márgenes pueden ser en general muy bajos para garantizar la estabilidad de los mercados. En la medida en que los mercados de futuros se han localizado de manera dominante en algunos países, y que las operaciones están totalmente internacionalizadas, es importante buscar mecanismos de acuerdo para hacer los mercados de futuros menos vulnerables. El incremento de márgenes puede ser uno de los instrumentos, al igual que sistemas complementarios de suspensión de operaciones cuando los niveles de volatilidad alcancen valores críticos.

OPERACIONES FUNDAMENTALES EN BOLSA

Es imposible describir la totalidad de operaciones que pueden surgir en la Bolsa, derivadas de estrategias que pueden buscar la cobertura del riesgo precio, la cobertura de un margen de intermediación, la posibilidad de obtener utilidades en las imperfecciones del arbitraje, etc.. Se mencionarán aquí solamente dos tipos de operación, utilizables por los vendedores (y de particular interés para los exportadores colombianos).

a) COBERTURA DE PRECIO VENDEDOR

La secuencia lógica de un proceso de cobertura considera las siguientes etapas:

i. Se establece el período en el que se piensa llevar a cabo la transacción física. De esto se deriva qué vencimiento resulta el más adecuado para operar en la Bolsa. Esta selección supone buscar el vencimiento más cercano al periodo de negociación física, teniendo en cuenta que no es prudente mantener posición en periodo de entregas.

ii. Se confronta la cotización de la Bolsa para el vencimiento seleccionado con el que se estima será el costo esperado para hacer la entrega física. Si la cotización es superior o igual a este costo, el vendedor vende la cantidad de contratos requeridos para cubrir el volumen físico.

iii. En el período previsto se vende el café físico al precio del mercado de físicos y se liquida la posición de bolsa por la compra de los contratos previamente adquiridos.

Como se puede apreciar en el ejemplo que se presenta en el cuadro No. 5, el precio efectivo final de la transacción es igual al precio al cual se vendió originalmente en bolsa. En una palabra, las diferencias que surgen en el mercado de físicos se compensan en el mercado de futuros.

Hasta aquí está descrito el ejemplo teórico de la cobertura ideal. El supuesto central del ejemplo radica en la hipótesis de que el mercado de físicos y el de futuros evolucionan exactamente en la misma forma. Es decir, la BASE, diferencia de precios entre los físicos y los futuros, permanece constante. Esta base o diferencial evoluciona, para cada producto, de manera diferente. Puede conservarse o no constante. Existe pues el riesgo de que la base evolucione de una manera diferente y que este movimiento pueda ser adverso al agente que se cubre. Ver cuadro No. 4. Muchas son las razones que se aducen para la variación de esta base, pero este riesgo es inherente a la cobertura. Por eso se dice que el mercado de futuros transforma el riesgo precio en un riesgo de base o de diferencial.

En el caso particular de los exportadores colombianos es claro que existiría un riesgo de base para aquel exportador que asumiera posición en la bolsa sin haber fijado de antemano el precio mínimo de reintegro que regirá para una transacción. El comportamiento del reintegro frente a la bolsa no es constante (Ver gráfico No. 8).

Cuadro No. 5
COBERTURA VENDEDOR CON BASE CONSTANTE
VALORES EN CENTAVOS DE DOLAR/LB

Día de inicio de la operación		
Cotización de bolsa		83
Precio del físico		78
BASE		-5
El vendedor vende la bolsa a		83
Día de negociación del físico		
El vendedor compra la bolsa a		74
Precio del físico		69
BASE		-5
RESULTADOS		
Venta del físico		69
Liquidación de Bolsa (83-74)		9
Precio final equivalente		78
Este precio es equivalente al que se estimó el primer día con base constante.		
COBERTURA VENDEDOR CON BASE VARIABLE		
Día de inicio de la operación		
Cotización de bolsa		83 CTS/LB
Precio del físico		78
BASE		-5
El vendedor vende la bolsa a		83
Día de negociación del físico		
El vendedor compra la bolsa a		74
Precio del físico		67
BASE		-7
RESULTADOS		
Venta del físico		67
Liquidación de Bolsa (83-74)		9
Precio final equivalente		76
Este precio es inferior al que se estimó el primer día por evolución negativa de la base.		

b) FIJACION DE PRECIO

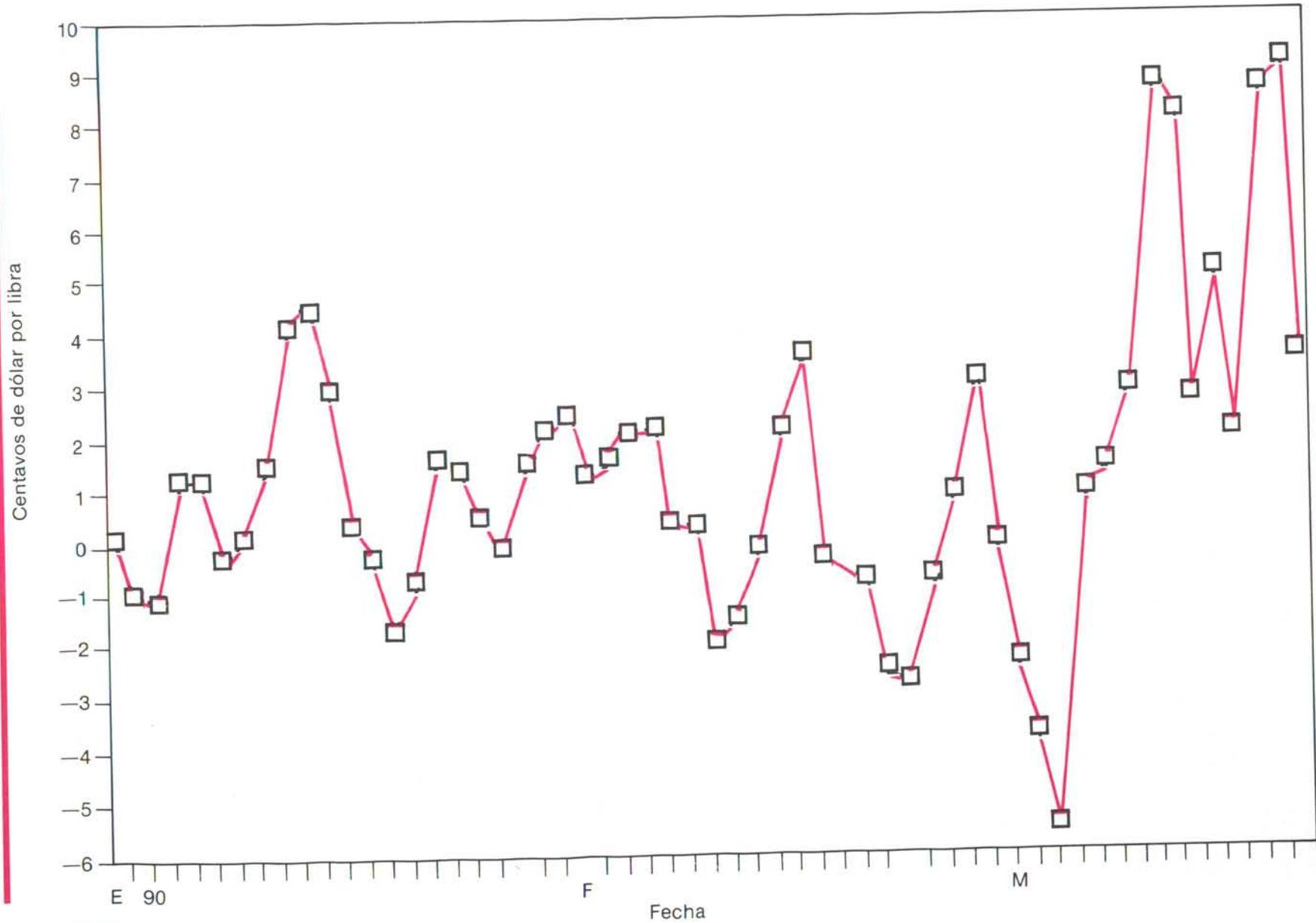
Una de las modalidades más utilizadas en el mercado de cafés suaves, con gran desarrollo después de la sequía de Brasil en 1985, ha sido la de negociar utilizando una modalidad de establecimiento de precio denominada FIJACION DE PRECIO.

Comprador y vendedor acuerdan todos los términos de su negociación de físicos y el precio de la transacción queda referido a un determinado vencimiento de la BOLSA. Por ejemplo, 5.000 sacos embar-

que FEBRERO 90, PRECIO: MARZO 90 - 6 (FOB, Cartagena).

Independientemente o, si se acuerda en esa forma, trabajando con una sola cuenta de bolsa, comprador y vendedor fijan su precio. El vendedor lo fija vendiendo una determinada cantidad de contratos del vencimiento pactado. El comprador fijará su precio de la misma manera comprando la misma cantidad de contratos del mismo vencimiento pactado. El único requisito, sobreentendido, es que las operaciones bur-

Gráfico No. 8
DIFERENCIA REINTEGRO - COTIZACION BOLSA
 RIESGO DE BASE



sátiles tienen como límite temporal la víspera del primer día de entregas del correspondiente vencimiento. Ver ejemplo, cuadro No. 6.

Las liquidaciones pueden hacerse en diversas formas: si se trabaja en una sola cuenta la liquidación se hará sobre el resultado de la operación de bolsa. Si se trabaja con dos cuentas las operaciones se harán apoyándose en la operación de cruce de posiciones, bien sea esta de INTERCAMBIO POR FISICOS o EX-RUEDA.

En este caso particular de negociación los riesgos aparentes disminuyen. Si el precio equivalente en bolsa cubre los costos del vendedor, la fijación es adecuada. Sin embargo, el desarrollo del mercado puede indicarle al vendedor que hubiera sido mejor optar por una alternativa diferente (en el caso en que el diferencial establecido en la cotización sea inferior al del mercado). Este es un riesgo menor frente al que puede presentarse cuando la evolución del precio de bolsa es tal que nunca le permite al vendedor cubrir los costos con la fijación en Bolsa y espera en vano que la cotización evolucione a su favor. Al llegar el período de entregas debe enfrentar o la liquidación de la posición (encajando la pérdida correspondiente) o conservar la posición por transferencia al vencimiento siguiente, con el ánimo de buscar un comportamiento precio favorable (lo cual puede representar simplemente incrementar la pérdida en períodos de baja pronunciada). Esta situación no fue extraña al comercio vendedor en 1986, cuando la cotización perdió cerca de US\$1.00 por libra en el período febrero-junio del 86. Los mercados de futuros cumplen una doble fun-

MERCADO DE OPCIONES

La utilización de contratos da la oportunidad, a quienes se cubren, de obtener un seguro a la variación ilimitada de los precios, tanto a la baja (para el vendedor) como al alza (para el comprador).

La utilidad o pérdida en la operación de Bolsa como tal, para el vendedor que se cubre con contratos, se presenta en el gráfico No. 9.

El hecho de que los riesgos estén completamente abiertos ha hecho que los mercados de futuros desarrollen instrumentos que permitan cubrir el riesgo ilimitado, en el caso de que el comportamiento de precios sea adverso.

Este mecanismo lo dan las opciones: se negocian dos tipos, opción vendedora (put) y opción compradora (call). Las opciones sobre el CONTRATO C se están negociando desde octubre de 1986.

En el mercado de opciones se definen cuatro características de la negociación:

NEGOCIACION CON BASE EN FIJACION DE PRECIO

Términos generales:

El 15 de diciembre 89 se venden 5000 sacos embarque febrero 90 con modalidad de fijación de precio MARZO 90 - 6 FOB Cartagena.

Desarrollo:

El día 31 de enero 90 la cotización del contrato C, marzo 90 abre a 79.75 centavos por libra. El comprador considera que es un buen precio y compra 20 contratos, los cuales son adquiridos a 81.15 centavos por libra.

El día 16 de febrero 90 el vendedor considera que las cotizaciones son aceptables en bolsa. Vende 20 contratos a 85 centavos por libra.

La liquidación de la operación se hará así:

El comprador paga al vendedor		
la fijación del vendedor	85-6	79
El comprador cancela esta		
partida así:		
Con sus propios recursos el		
valor que el había fijado	81.15-6	75.15
Con la liquidación de la posición		
de Bolsa, la partida restante:		
Venta en Bolsa original	85	
Compra en Bolsa original	81.15	
Saldo	3.85	3.85
Total		79

Comprador y vendedor han realizado la fijación independientemente y cada uno ha obtenido el precio para cada uno aceptable.

Tipo de opción: Compradora o vendedora.

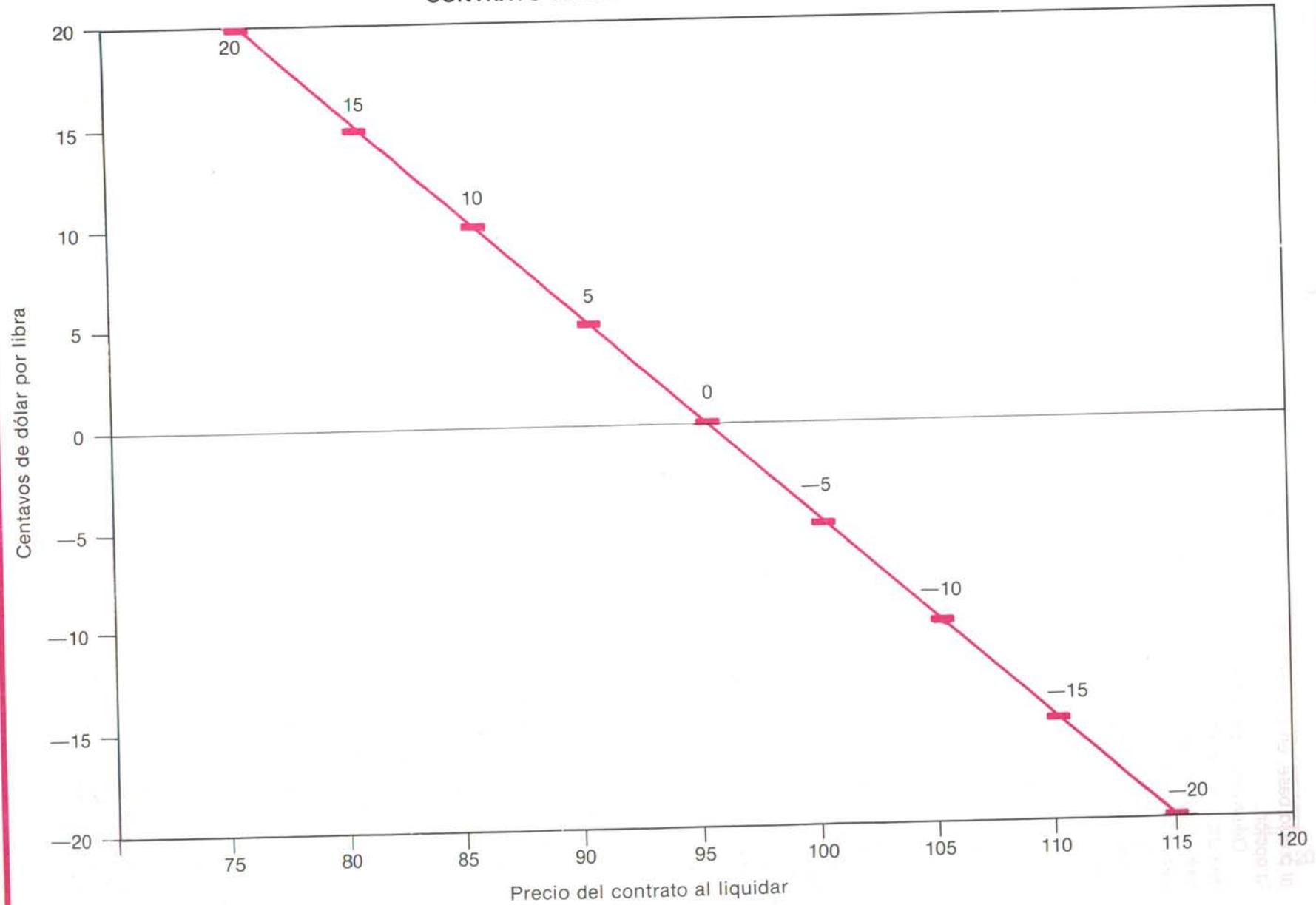
Vencimiento: El del contrato al cual se refiere la opción.

Precio base: Precio al cual se toma el contrato correspondiente.

Prima: Valor que el comprador paga al vendedor o suscriptor de la opción.

Quien compra una opción vendedora adquiere el derecho, no la obligación, de vender un contrato futuro,

Gráfico No. 9
UTILIDAD DE COBERTURA VENDEDOR
CONTRATO VENDIDO A 95 CENTAVOS/LB



al precio base, en el momento en que decida ejercer la opción.

Quien compra una opción compradora adquiere el derecho, no la obligación, de comprar un contrato futuro, al precio base, en el momento en que decida ejercer la opción.

Evidentemente el ejercicio del derecho que otorga la opción dependerá del comportamiento relativo del precio base de la opción con relación al precio del contrato correspondiente en la Bolsa.

Supongamos que se compra una opción vendedora, DICIEMBRE 89, CONTRATO C, con un precio base de US\$ 0.85 por libra, el 9 de octubre de 1989, con una prima de US\$ 0.0925 por libra.

Quien adquirió la opción descrita, puede, con límite en el primer viernes del mes precedente al vencimiento del contrato, ejercer la opción. Si en este caso, el día 31 de octubre, el vencimiento de diciembre cotiza a US\$ 0.7485, quien adquirió la opción puede ejercerla, es decir, recibe de quien suscribió la opción una posición vendedora de 1 contrato, a US\$ 0.85 por libra. Podría liquidarla inmediatamente con una utilidad en contratos de US\$ 0.85 - 0.7485 = US\$ 0.1015 y una utilidad neta de prima de US\$.1015 - .0925 = US\$ 0.009 por libra.

Las opciones tienen la ventaja de limitar los riesgos de movimientos adversos del precio. En el peor de los casos, la pérdida máxima queda limitada a la pérdida del valor de la prima, puesto que el ejercicio es opcional. En el gráfico No. 10, se ilustra cuál sería el comportamiento de la utilidad en el caso de una opción vendedora.

Las opciones dan una gran variedad de modalidades de cobertura del riesgo precio: la forma en que se establecen y se combinan, dan pie a una amplísima gama de estrategias.

ESTABLECIMIENTO DEL VALOR DE UNA OPCION

El valor de una opción, desde el punto de vista teórico se establece mediante fórmulas que tienen en cuenta principalmente la volatilidad del mercado, la cotización relativa del precio base de la opción y del contrato futuro al cual se refieren y del tiempo que falta para su expiración. Uno de los modelos más completos se relaciona con la denominada fórmula de BLACK-SCHOLES. En el cuadro No. 7 se presenta la comparación entre las primas de las opciones cotizadas y teóricas para un caso específico del Contrato C.

Sin embargo, la cotización efectiva de las opciones, al igual que las de los contratos, se establece mediante subasta pública, en la cual las percepciones sobre la posible evolución del mercado no consultan

de manera estricta los planteamientos teóricos.

En el gráfico No. 11 se presenta la variación de las cotizaciones de opciones de compra y venta para el Contrato C, vencimiento DICIEMBRE 89, con precio base de US\$ 0.80 por libra, en función de las cotizaciones del contrato correspondiente.

Los precios de las opciones de compra y venta tienen un comportamiento relativo que se deriva de la situación de arbitraje: esto quiere decir que en un momento dado el precio de una opción de compra (C) y el precio de una opción de venta (V), ambas referidas al mismo vencimiento y con un mismo precio base, deben estar relacionadas. Por ejemplo, consideremos el caso de las cotizaciones para el día 28 de septiembre de 1989, con precio base de US\$ 0.80 por libra, en el Contrato C, vencimiento diciembre 89:

Opción de compra	C	US\$ 0.0650 por libra
Opción de venta	V	US\$ 0.0375 por libra
Precio contrato	F	US\$ 0.8300 por libra
Precio base	B	US\$ 0.8000 por libra

Un participante en el mercado podría ese mismo día tomar posición en opciones, vendiendo una opción de venta y comprando una opción de compra, esperando realizar una utilidad en la cotización anormal que tuvieran las dos opciones:

En este caso compraría una opción de compra a US\$ 0.065 y vendería una opción de venta a US\$ 0.0375. Su posición neta por opciones da un ingreso neto de primas equivalente a US\$ 0.0375 - 0.065 = - \$ 0.0275 por libra. Sin embargo, ante esta situación debe contemplarse la posibilidad del arbitraje:

El participante podrá ejercer su opción de compra en contratos. La compra de ese contrato le representaría US\$ 0.80 por libra siendo su valor US\$ 0.83, es decir, ganar \$0.03 por libra, situación que viene a arbitrar contra la pérdida aparente en primas. El participante que ha actuado con esa estrategia quedaría con una ganancia neta de \$0.0025 por libra y con una opción vendedora suscrita que quien le compró no ejercerá pues le da derecho a ser vendedor a US\$ 0.80 y el mercado se encuentra en US\$ 0.83. Si se ejerciera esta opción la pérdida sería US\$ 0.03 por libra.

En una palabra, la situación está aparentemente arbitrada dejando una utilidad o pérdida mínima.

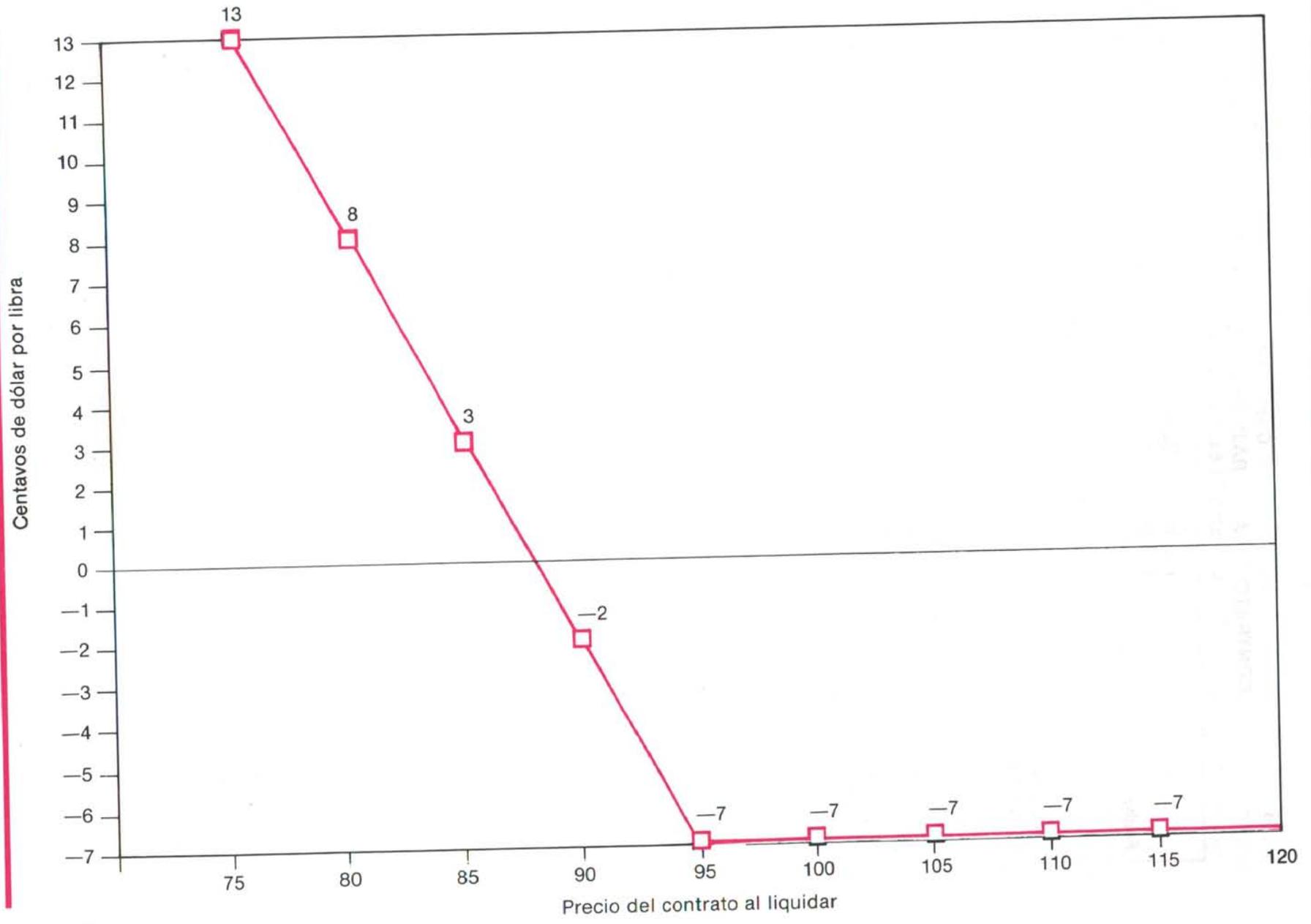
El ejemplo descrito formalizado al arbitraje hace entonces que la relación de las cotizaciones de opciones vendedoras y compradoras sea:

$$V = C - (F - B)$$

en el ejemplo:

$$\begin{array}{r} 3.75 \quad 6.50 - (83.00 - 80.00) \\ 3.75 \quad 3.50 \end{array}$$

Gráfico No. 10
UTILIDAD DE COMPRA OPCION VENDEDORA
BASE 95 CTS/LB Y PRIMA DE 7 CTS/LB



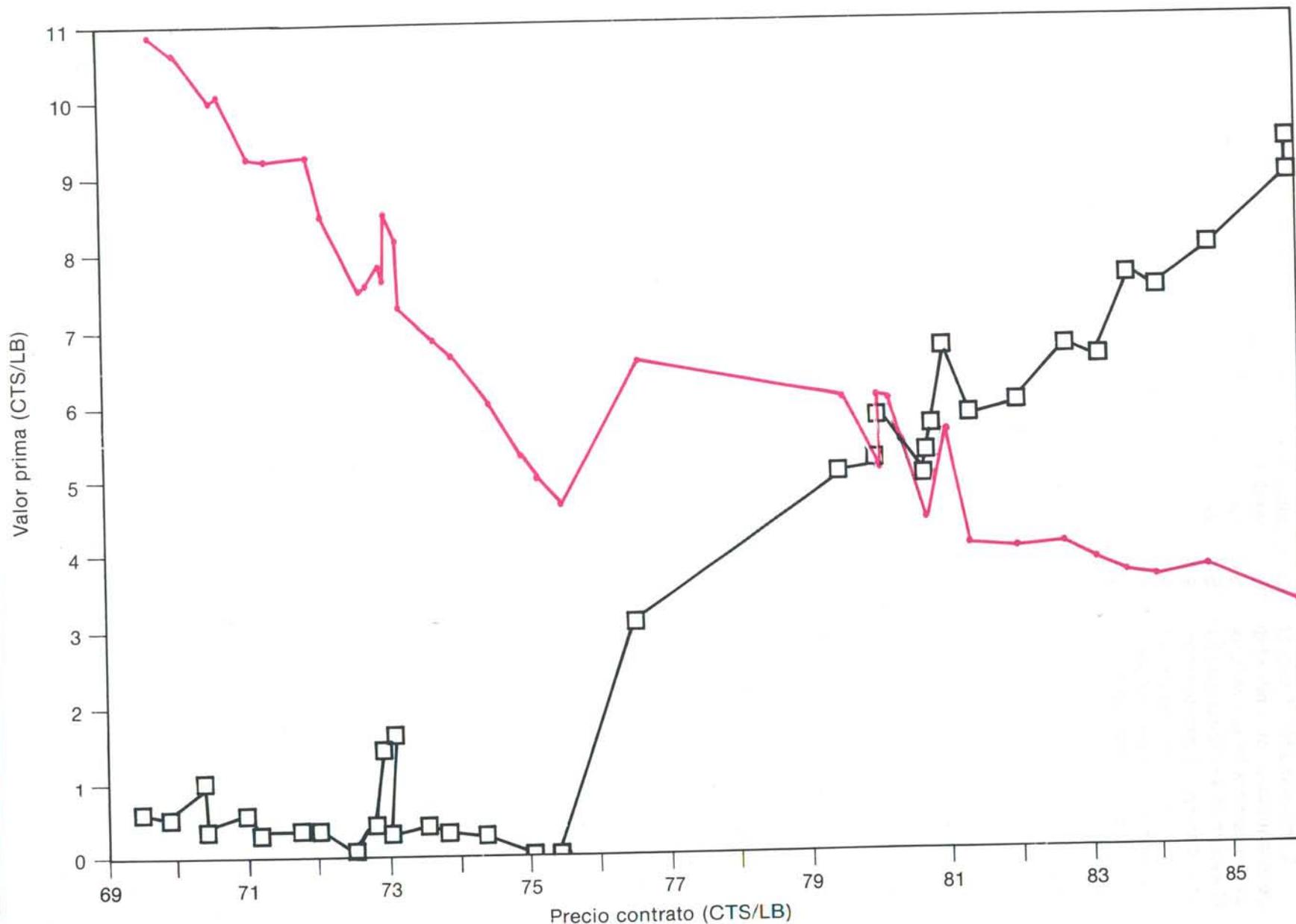
Cuadro No. 7
CONTRATO C. - ARBITRAJE EN LA COTIZACION DE OPCIONES
DICIEMBRE 89. PRECIO BASE 80 CTS/LB

Fecha	Precio contrato (1)	Valor primas compradora (2)	Opciones vendedora (3)	Valor arbitraje opción vendedora (2) + (1) - 80 CTS
(VALORES EN CTS. DE DOLAR POR LIBRA)				
01-Sep-89	86.64	9.25	3.13	2.61
05-Sep-89	83.45	7.50	3.60	4.05
06-Sep-89	84.61	7.88	3.63	3.27
07-Sep-89	85.88	9.25	3.15	3.37
08-Sep-89	87.75	10.38	2.75	2.63
11-Sep-89	86.65	9.65	2.90	3.00
12-Sep.-89	80.03	5.90	6.00	5.87
13-Sep-89	79.90	5.70	6.00	5.80
14-Sep-89	80.81	6.63	5.60	5.82
15-Sep-89	80.66	5.63	5.00	4.97
18-Sep-89	79.37	4.98	6.00	5.61
19-Sep-89	79.89	5.13	5.00	5.24
20-Sep-89	82.55	6.63	3.99	4.08
21-Sep-89	83.84	7.38	3.50	3.54
22-Sep-89	80.65	5.60	4.55	4.95
25-Sep-89	81.20	5.75	4.00	4.55
26-Sep-89	81.91	5.88	3.95	3.97
27-Sep-89	81.85	5.88	4.00	4.03
28-Sep-89	83.00	6.50	3.75	3.50
29-Sep-89	80.60	5.25	4.40	4.65
02-Oct-89	80.53	4.93	4.30	4.40
03-Oct-89	76.50	3.05	6.50	6.55
04-Oct-89	73.03	1.60	8.13	8.57
05-Oct-89	72.89	1.40	8.45	8.51
06-Oct-89	70.39	0.95	10.00	10.56
09-Oct-89	68.72	0.56	11.50	11.84
10-Oct-89	69.51	0.55	10.88	11.04
11-Oct-89	69.89	0.50	10.61	10.61
12-Oct-89	70.95	0.55	9.23	9.60
13-Oct-89	70.50	0.47	10.05	9.97
16-Oct-89	70.42	0.35	9.93	9.93
17-Oct-89	71.18	0.33	9.20	9.15
18-Oct-89	71.81	0.35	9.25	8.54
19-Oct-89	71.99	0.33	8.48	8.34
20-Oct-89	72.87	0.40	7.63	7.53
23-Oct-89	72.82	0.34	7.80	7.52
24-Oct-89	73.60	0.40	6.80	6.80
25-Oct-89	73.83	0.30	6.60	6.47
26-Oct-89	72.58	0.15	7.50	7.57
27-Oct-89	73.06	0.30	7.24	7.24
30-Oct-89	74.35	0.27	6.00	5.92
31-Oct-89	74.85	0.12	5.27	5.27

Cuadro No. 7

CONTRATO C. - PRIMA OPCIONES. DIC 89

PRECIO BASE 80 CTS/LB. SEP-OCT 89



□ Opción compradora . • Opción vendedora

En el cuadro No. 7, se presenta una evaluación de esta situación de arbitraje de cotizaciones de opciones compradoras y vendedoras para el Contrato C, diciembre 89, con precio base US\$0.80 por libra, en el período agosto-octubre de 1989.

La relación de arbitraje anterior es equivalente a enunciar que vender una opción de venta es equivalente a comprar una opción de compra y comprar un contrato.

ESTRATEGIAS CON OPCIONES

Es posible crear otras combinaciones de opciones y contratos para simular otras opciones, cada una de ellas diseñada de acuerdo con los resultados que se quiera obtener. De las más conocidas son las denominadas estrategias cubiertas en las cuales se tiene una posición en el mercado de futuros y una posición en el mercado de opciones que buscan cubrir la posición en contratos:

La posición vendedora en contratos se puede "equilibrar" con opciones en dos formas: vendiendo una opción de venta o comprando una opción de compra. A la primera se le denomina venta de opción de venta cubierta y a la segunda opción vendedora sintética.

La posición compradora en contratos se puede "equilibrar" con opciones en dos formas: vendiendo una opción de compra o comprando una opción de venta. A la primera se le denomina venta de opción de compra cubierta y a la segunda opción compradora sintética.

LIQUIDACION DE LA POSICION EN OPCIONES

Las opciones se pueden liquidar de cuatro maneras distintas:

- a) Ejerciéndolas
- b) Dejándolas expirar
- c) Renegociándolas
- d) Cancelándolas por posición contraria.

En los dos primeros casos los resultados son evidentes. Si el precio tuvo la evolución prevista, el comprador podrá obtener una utilidad derivada de la diferencia que exista entre el precio del contrato futuro y el precio base de la opción, descontando el valor de la prima. Si el precio tuvo una evolución contraria a lo esperado, podrá simplemente no ejercerla y perder el valor de la prima. Sin embargo, existe la posibilidad de negociarla nuevamente. En este caso es muy importante tener en cuenta el denominado factor DELTA, con el cual se expresa el que las modificaciones en los valores de las primas no son iguales a las variaciones que tenga el precio del contrato futuro correspondien-

te. En términos generales, el factor DELTA que relaciona las variaciones en los valores de las opciones con los valores de los correspondientes contratos solamente se acercan en valor absoluto a la unidad cuando la diferencia entre los precios del contrato y el precio base de la opción son muy grandes. Quien quiera cubrir precios con opciones o quien quiera cubrir un portafolio de contratos con opciones debe tener en cuenta este factor, para establecer el número de opciones que requiere para cubrir una variación de precios de contratos con opciones.

DESARROLLO DEL MERCADO DE OPCIONES

Se mencionaba que las opciones específicas sobre contratos de café del Contrato C, iniciaron su negociación en Octubre de 1986. El volumen de opciones negociadas, y del interés abierto, ha venido acrecentándose muy rápidamente. Sin embargo, se considera aún que su nivel de actividad no es muy líquido. Debe tenerse en cuenta que las modalidades de negociación de opciones dan un amplísimo espectro a este mercado, en la medida en que para un vencimiento dado se negocian, en general, entre 9 y 12 precios básicos, para opciones de compra y venta, lo cual supone establecer diariamente un mercado cercano a 150 opciones diferentes. La práctica actual revela que solamente una fracción de éstas es cotizada. No necesariamente se puede encontrar un mercado activo para todas y cada una de ellas.

VENTAJAS

Con algunas de las salvedades que acompañan este mercado, las opciones son un instrumento que afianza el sentido de protección precio para compradores y vendedores. Su cotización incorpora al mercado información adicional sobre las expectativas y da a quienes participan la posibilidad de tomar riesgos cuyo costo se puede establecer de antemano.

OTRAS MODALIDADES DE SEGUROS DE PRECIOS

En forma paralela al desarrollo del mercado de futuros y de opciones, dentro de las reglas y parámetros que este mercado impone, han surgido, con el correr del tiempo, posibilidades alternativas de cobertura ofrecidas principalmente por el sector bancario.

Es así cómo se han diseñado sistemas como los SWAPS de materias primas, que permiten hacer negociaciones de largo plazo, a precios fijos. También se han desarrollado las denominadas opciones "sobre medidas", con las cuales se busca dar espectros de precio básico en las opciones más ajustados que los

que se cotizan en las Bolsas. Estos desarrollos, evidentemente interesantes, tienen una validez comercial importante, pero, al igual de lo que sucede con el mercado de futuros, no puede buscarse en su utilización un resultado macroeconómico sólido.

En resumen, todos estos mecanismos, bursátiles

y adhoc, tienen una validez comercial de corto plazo, pero no puede extrapolarse su utilización a niveles tan grandes como la comercialización integral de un país. No se puede hablar de las cualidades de un instrumento haciendo caso omiso del problema de cantidad.

Cuadro No. 8
COTIZACIONES DE CIERRE Y ESTIMADAS POR LA FORMULA
DE BLACK-SCHOLES VERSION MEISNER Y LABUSZEWSKI
CONTRATO C. - DICIEMBRE 89. PRECIO BASE 80 CTS/LB

Fecha	Precio contrato Cts/Lb	Volatilidad anual 1/ %	Tasa de interés % anual	O. Compra		O. Venta	
				real	calc CTS/LB	real	calc
SEP 1 89	86.64	39.07	12.5	3.13	2.65	9.25	9.15
SEP 8 89	87.75	41.16	12.5	2.75	2.33	10.38	9.93
SEP 14 89	80.81	46.21	12.5	5.60	5.00	6.63	5.79
SEP 20 89	82.55	47.80	12.5	3.99	4.13	6.63	6.64
SEP 26 89	81.91	47.85	12.5	3.95	4.03	5.88	5.92
OCT 2 89	80.53	48.89	12.5	4.30	4.32	4.93	4.85
OCT 6 89	70.39	50.05	12.5	10.00	10.51	0.95	0.99

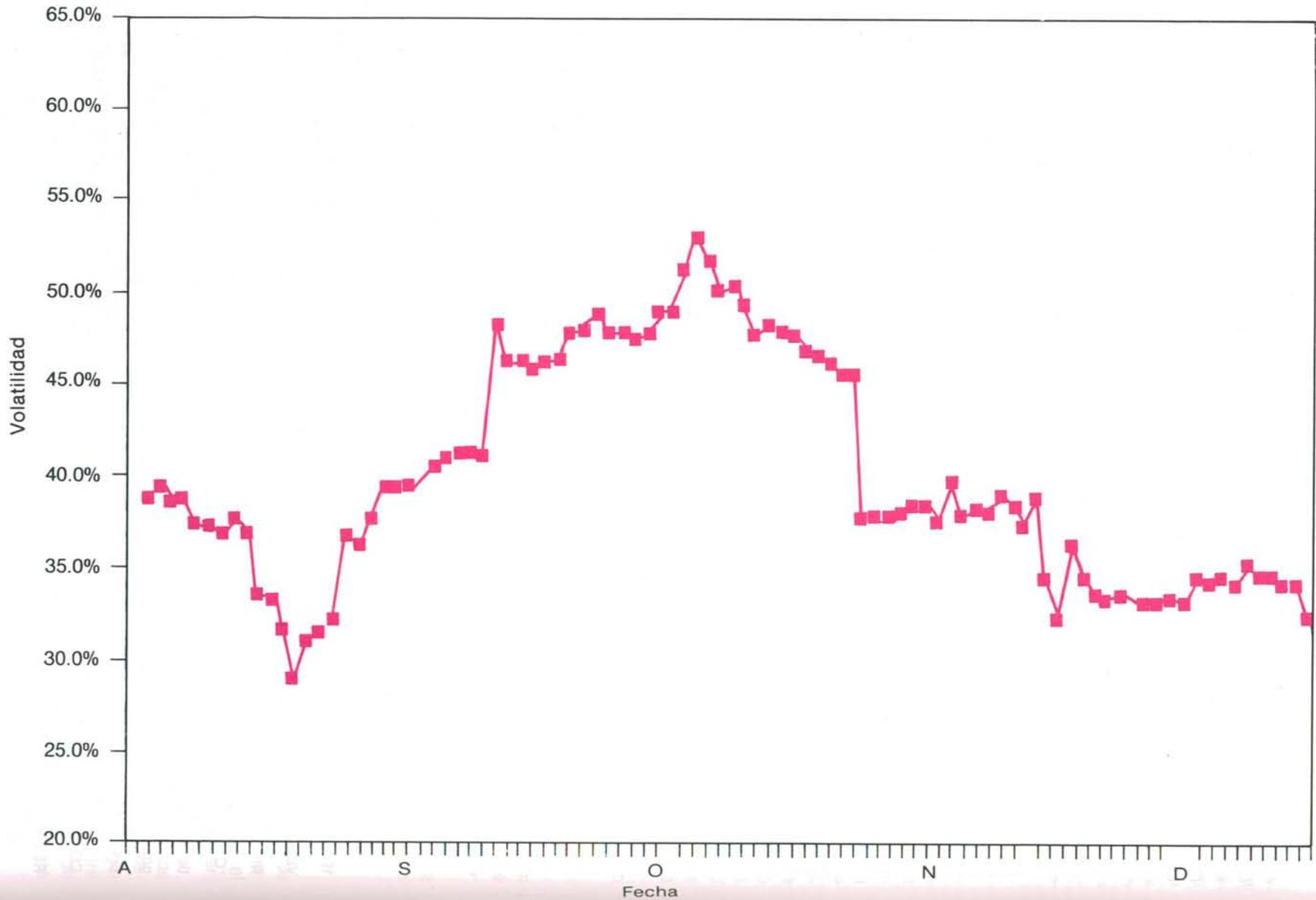
1/ Ver gráfico No. 12.

BIBLIOGRAFIA

- (1) ANGEL, G., AGRICULTURAL OPTIONS, Amacom, 1986.
 (2) BOLSA DE SAO PAULO, CAFE: MERCADOS DISPONIBLES, FUTURO e de OPCIONES, Sao Paulo, 1986.
 (3) CHAMBRE DE COMMERCE ET D'INDUSTRIE DE PARIS, MARCHES A TERME ET OPTIONS, 1986.
 (4) COFFEE, SUGAR AND COCOA EXCHANGE, COFFEE "C" RULES, 1986.
 (5) COX, J. RUBINSTEIN, M., OPTIONS MARKETS, Prentice Hall, 1986.
 (6) ECONOMIA CAFETERA, Los Mercados de Futuros, Bogotá, 1989.
 (7) FEDERAL TRADE COMMISSION, ECONOMIC REPORT OF THE INVESTIGATION OF COFFEE PRICES, 1954.
 (8) LABUSZEWSKI, J. SINQUEFIELD, J., INSIDE THE COMMODITY OPTION MARKET, J. Wiley, 1986.
 (9) MURPHY, J., TECHNICAL ANALYSIS OF THE FUTURES MARKETS, Prentice Hall, 1986.

- (10) PECK, A., SELECTED WRITINGS ON FUTURES MARKETS, 1970-1980, Chicago Board of Trade, 1984.
 (11) RAMIREZ B., M.J., LA UTILIZACION DEL MERCADO DE FUTUROS PARA LA ESTABILIZACION DE LOS INGRESOS DE LOS EXPORTADORES DE CAFE, Tesis, Universidad de los Andes, Mimeo, 1989.
 (12) RAMIREZ O., J. LOPEZ C., F., MERCADO CAFETERO DE FUTUROS, Mimeo, 1977.
 (13) RESTREPO S., J.C., Régimen de Cambios, Reintegro, Retención y Mercado de Futuros de Café, BANCO DE LA REPUBLICA, 1987.
 (14) SAVAICO, B., TRADING IN SOFT COMMODITY FUTURES, J. WILEY, 1986.
 (15) SIMON, Y., BOURSES DE COMMERCE ET MARCHES A TERME DE MARCHANDISES, Dalloz, 1986.

Gráfico No. 12
CONTRATO C. - VOLATILIDAD DEL PRECIO
ANUAL. BASE 30 DIAS. CONTRATO DIC. 89



El mercado de futuros y el manejo de riesgos en el sector cafetero colombiano

19830

Por Carlos Felipe Jaramillo*

INTRODUCCION

Los mercados de futuros cumplen una doble función económica. La primera es proporcionar un espacio en donde se refleje toda la información necesaria para la formación de precios del producto físico. La segunda función consiste en ofrecer la oportunidad a los agentes económicos de asegurarse contra el riesgo de un cambio en el precio del producto físico. Esta función, representada por el mecanismo de "cobertura" o "hedge", constituye una actividad esencialmente aseguradora y, por lo tanto, no especulativa para los agentes cuya actividad principal depende de la compra o venta del producto físico.

Para Colombia, la existencia del mercado de futuros de café ha permitido tomar ventaja implícita de la primera función. Tanto los exportadores privados como la Federación Nacional de Cafeteros siguen detenida

mente las cotizaciones de la bolsa, utilizándolas frecuentemente en sus contratos de venta para fijar precios¹. Sin embargo, la oportunidad de asegurarse contra riesgos no se ha utilizado debido a una serie de obstáculos institucionales derivados del régimen de control de cambios y de la falta de acceso al crédito y a la información requeridos para participar en dichos mercados.

El argumento central de este ensayo es que la imposibilidad de aprovechar la función aseguradora del mercado de futuros ha sido compensada en Colombia por un conjunto de políticas sectoriales que proveen a productores y exportadores de mecanismos alternativos para manejar sus riesgos satisfactoriamente. El primero de estos mecanismos es el control del precio interno, que beneficia directamente a los productores al eliminar el riesgo de caídas repentinas en el valor de sus cosechas. El segundo mecanismo

* Economista del Banco Mundial. Gran parte de las ideas contenidas en este ensayo surgieron de discusiones con María José Ramírez, Sallin Janna, Panos Varangis, Bob Myers y Takamasa Akiyama, a quienes agradezco su valioso aporte. Las observaciones, interpretaciones y conclusiones son exclusivamente del autor y no deben ser atribuidas de ninguna manera al Banco Mundial, su junta directiva, su administración ni a los países miembros del mismo.

1/ Sobre la relación entre las cotizaciones del mercado de futuros y los precios del café colombiano, véase el capítulo III de Leibovich (1989).

es el sistema de fijación de costos de las exportaciones, el cual beneficia a los exportadores al reducir significativamente los riesgos de incurrir pérdidas causadas por variaciones adversas en el valor de sus inventarios. Ambos mecanismos traspasan buena parte de los riesgos de productores y exportadores hacia el Fondo Nacional del Café (FNC). Este último podría beneficiarse utilizando una estrategia de aprovechamiento de mecanismos de reducción de riesgos -incluyendo el mercado de futuros- que podría estabilizar sus ingresos, facilitar la programación de sus inversiones y dar mayor flexibilidad a la comercialización internacional.

El ensayo se divide en cinco secciones, siendo la introducción la primera. En la segunda sección se describen, en primer lugar, las ventajas potenciales del uso de los mercados de futuros para los agricultores en general y, en segundo lugar, el mecanismo de manejo de riesgos a disposición de los cafeteros colombianos. La sección III contiene una descripción del uso potencial de la bolsa para comerciantes seguido por una discusión del mecanismo de manejo de riesgos ofrecido por el sistema colombiano a los exportadores. La sección IV resume las ventajas para el Fondo Nacional del Café (FNC) de la utilización del mercado de futuros y de otros instrumentos de manejo de riesgo. Al final se resumen los argumentos presentados en el ensayo.

I. El mercado de futuros y los productores

En condiciones ideales, la función aseguradora de los mercados de futuros permite al agricultor fijar un precio a su cosecha anticipadamente. El mecanismo consiste en vender con anterioridad a la cosecha un volumen de contratos igual a la producción esperada en el mercado de futuros². Al llegar la cosecha, el producto físico se vende en el mercado local al mismo tiempo que el productor cancela la obligación con la bolsa comprando contratos de futuros. El precio de la cosecha queda fijado desde el momento de la venta anticipada, si se cumplen tres condiciones principales:

1) el volumen esperado es igual al volumen cosechado, 2) la calidad del producto es igual a la que se negocia en la bolsa, y 3) las variaciones del diferencial entre el precio local y el de la bolsa siguen una trayectoria predecible³.

A modo de ilustración, supongamos que un productor de trigo desea fijarle el precio en marzo a la cosecha que piensa recoger en diciembre⁴. Su primer paso es vender en la bolsa un volumen igual a la producción esperada (Q^e , cuyo precio de venta estaría dado por la cotización en marzo para entrega de trigo en diciembre (F_m^d)). El segundo paso es vender su cosecha en diciembre al precio de mercado (P_d) y comprar simultáneamente contratos en la bolsa al precio de futuros para entrega en diciembre (F_d^d). Suponiendo que el volumen real de la cosecha es Q , el ingreso proveniente de la venta del físico es $I_1 = Q \cdot P_d$.

El ingreso neto resultante de la operación en la bolsa es

$$I_2 = Q \cdot (F_m^d - F_d^d - C_f)$$

en donde C_f son los costos financieros por saco de la operación en la bolsa.⁵

Si suponemos que el precio en bolsa en el mes de la entrega es normalmente 5 centavos por encima del precio local (v.gr., $F_d^d = 0.05 + P_d$) y que la producción esperada es igual a la cosechada ($Q = Q^e$), tendremos que el ingreso total de nuestro productor es

$$I_T = I_1 + I_2 = Q \cdot (F_m^d - 0.05 - C_f)$$

es decir, el valor de su cosecha es igual al precio de venta anticipado en el mercado de futuros ajustado por el diferencial correspondiente y el costo financiero de la participación en la bolsa. La ventaja principal de este sistema de fijación de precios es la eliminación de todo riesgo de cambio en el precio del producto a partir del momento de la venta anticipada. En el mundo ideal de nuestro ejemplo, el productor obtiene desde marzo una rentabilidad aceptable para su inversión asegurándose ante cualquier cambio posterior en los precios. Por consiguiente, la función aseguradora del mercado de futuros puede elevar la rentabilidad ajustada por riesgo de las inversiones productivas, en beneficio del productor.

Para aprovechar la función aseguradora del mercado de futuros no es necesario que sea el agricultor el que participe en la bolsa directamente. Ocurre con

2/ Un conocimiento de los conceptos básicos de operación del mercado de futuros es esencial para la comprensión de los ejemplos descritos en este ensayo. Un excelente resumen de dichos conceptos aparecen en Federación Nacional de Cafeteros (1989).

3/ El diferencial entre el precio local y el de la bolsa, se conoce, se conoce en el lenguaje de las bolsas como "Basis".

4/ Se asume que el mercado de futuros ofrece contratos de trigo para entrega en diciembre y que éstos pueden ser negociados en marzo. En la práctica, las fechas de entrega y el período en que pueden ser negociados los contratos dependen de la bolsa y el producto específico en consideración.

5/ Los costos financieros de las transacciones de bolsa incluyen el costo de oportunidad del margen de depósito más las comisiones del operador de bolsa utilizado. Estos costos son normalmente una fracción poco significativa del valor de la transacción.

frecuencia que el agricultor fija el precio de su cosecha anticipadamente con un intermediario, siendo este último quien recurre a la bolsa para asegurar sus ganancias. En estos casos, el margen del intermediario se refleja en un precio ligeramente menor para el agricultor que el que hubiera podido obtener participando directamente en la bolsa.

En la práctica, las tres condiciones ideales enumeradas arriba no se dan con frecuencia, lo cual disminuye la posibilidad de utilizar la función aseguradora por parte de los agricultores. El tamaño de la cosecha esperada meses antes no es igual a la producción real, ya que el clima afecta de manera aleatoria las cosechas. El producto es muchas veces de una calidad diferente a la que se negocia en la bolsa. Además, problemas de transporte, regulaciones locales o condiciones coyunturales de oferta en el mercado mundial pueden obstaculizar la transmisión de las variaciones de la cotización de la bolsa hacia el precio al productor, causando variaciones impredecibles en el diferencial⁶. En estos casos, algunos autores sugieren examinar cuidadosamente la correlación entre el precio local y el de la bolsa, basándose en modelos microeconómicos de reducción de riesgo de portafolio⁷. Si se encuentra que la correlación es cercana a cero, se puede concluir, que el mercado de futuros no es útil para disminuir riesgos. Por el contrario, si la correlación es cercana a uno, las operaciones de cobertura pueden reducir el riesgo significativamente. Para determinar la proporción de la cosecha que debe cubrirse, se utiliza la fórmula

$$X_c = P^* (\sigma_p / \sigma_f),$$

en donde X_c es la proporción del volumen de físicos que se debe vender en la bolsa, p es la correlación entre el precio al productor y el de la bolsa y p son las varianzas del precio al productor y de la cotización del mercado de futuros, respectivamente.⁸

Empíricamente, la condición de correlación perfecta no se cumple con frecuencia, por lo cual las bolsas de futuros solo ofrecen, en el mejor de los casos, un seguro parcial e incompleto al productor. Junto con el acceso limitado a crédito e información, ésta es una de las principales razones por las cuales solo una proporción minoritaria de los agricultores del

mundo utilizan las bolsas para fijar el precio de sus cosechas anticipadamente.

Para el caso de los productores colombianos de café, las limitaciones derivadas del régimen de control de cambios y de la falta de acceso a fuentes de financiamiento en dólares y a la información requerida, ha hecho imposible la participación en las bolsas de futuros. Sin embargo, el marco de políticas imperante en el sector les ha ofrecido un mecanismo alternativo de manejo de riesgo a través del control del precio al productor. Las políticas de defensa de un nivel mínimo del precio y la regulación de los márgenes de los exportadores han ejercido una influencia estabilizadora sobre el precio interno, suavizando variaciones y manteniéndolo en niveles que han permitido reducir los riesgos al productor⁹. Según los resultados empíricos de Leibovich (1989), la elasticidad del precio interno colombiano ante variaciones en el precio internacional, es una de las más bajas entre los principales países productores. La estabilización resultante cumple buena parte de la función aseguradora del mercado de futuros con dos ventajas adicionales para el agricultor: 1) No exige gastos financieros de su parte y 2) el precio está asegurado para todo el volumen realmente producido y no solamente el esperado.

Por otra parte, el seguro otorgado por el control de precios al cafetero colombiano no es perfecto, pues éste se ejerce sobre el valor nominal del precio. Por consiguiente, su poder adquisitivo disminuye diariamente. Además, el rango es ajustado con alguna frecuencia por las autoridades, dificultando la predicción exacta del precio futuro de cosecha¹⁰. Sin embargo, en los ochenta, los ajustes han representado siempre aumentos del nivel del precio mínimo, evitando que el productor tenga mayor interés en asegurarse contra caídas repentinas en el valor de su cosecha.

Una ilustración de la función aseguradora ofrecida por el control del precio al productor colombiano se encuentra en los eventos transcurridos en el segundo semestre de 1989, después de la ruptura del Pacto Cafetero. En muchos países productores, la caída aparatosa en la cotización internacional se transmitió directamente a los productores, quienes vieron caer el valor esperado de sus cosechas en cerca de un 50 por

6/ El riesgo de cambios impredecibles en el diferencial es importante para el caso cafetero colombiano. La diferencia entre la cotización del café colombiano y la bolsa de Nueva York para "Otros Suaves" ha pasado de cerca de 40 centavos de libra en 1988 apenas 1 ó 2 centavos a fines de 1989.

7/ Véase por ejemplo Rolfo (1980), Gemmil (1985), Herbst (1986) y Myere y Thompson (1989).

8/ La derivación de esta fórmula se encuentra en Rolfo (1980) y Herbst (1986).

9/ Normalmente, el precio se mantiene dentro de una banda que tiene como límite inferior al precio de compra del FNC y como límite superior el precio máximo que los exportadores pueden pagar al productor, determinado por la cotización externa, los impuestos y los costos de transformación, transporte y comercialización. Con respecto al efecto estabilizador de las políticas cafeteras sobre el precio interno, véase el capítulo II de Leibovich (1989) y Correa (1989).

10/ En la década de los ochenta el precio mínimo se ha ajustado en promedio cerca de cuatro veces al año.

ciento. Por el contrario, en Colombia el nivel nominal del precio mínimo garantizado por el FNC se mantuvo hasta octubre, cuando se aumentó en un 5 por ciento. De esta manera, en los seis meses posteriores a la ruptura del Pacto, el precio al productor en Colombia se mantuvo virtualmente constante en pesos, cayendo, en términos reales, apenas en cerca de un 10 por ciento. Esta caída relativamente pequeña, puede interpretarse como el costo del seguro implícito otorgado a los productores por el FNC, quien absorbió el impacto de la caída de los precios internacionales reduciendo drásticamente la tributación cafetera y otorgando un subsidio para mantener el nivel del precio al productor.

II. El mercado de futuros y los exportadores

Idealmente, la función aseguradora del mercado de futuros permite a los comerciantes -incluyendo a los exportadores- de productos agrícolas garantizar una ganancia segura a sus operaciones. El caso típico es el del intermediario que adquiere el producto de un agricultor sin tener aún comprador. Para asegurar su margen, el comerciante debe vender simultáneamente un volumen igual en el mercado de futuros. Más adelante, al fijar su precio de venta, el comerciante debe comprar simultáneamente futuros en la bolsa para cancelar su transacción anterior. Las mismas condiciones de calidad y trayectoria predecible del diferencial descritas en la sección anterior, deben cumplirse para que la cobertura sea perfecta y el margen esperado se obtenga con absoluta certeza. Al igual que con los productores, la utilización de este sistema reduce los riesgos implícitos en la comercialización de productos agrícolas y eleva la rentabilidad ajustada por riesgo del negocio.

Para ilustrar el procedimiento, supongamos que un exportador compra una cantidad de trigo Q en octubre al precio de mercado (P_0) con la intención de vender en diciembre. Simultáneamente, vende el mismo volumen en contratos de futuros para entrega en diciembre al precio de bolsa (F_0^d). En diciembre, vende su producto físico al precio de mercado (P_d) y compra simultáneamente contratos en la bolsa -al precio de bolsa (F_d^d) - para cancelar su transacción anterior. El ingreso neto de la transacción en físicos es

$$I_a = Q(P_d - (1+r)P_0 - C_c)$$

en donde r es la tasa de interés de una inversión

entre octubre y diciembre y C_c es el costo de comercialización por saco. El ingreso neto de la transacción en futuros es :

$$I_b = Q(F_0^d - F_d^d - C_f)$$

Suponiendo nuevamente que la diferencia entre el precio de físicos y el precio en la bolsa es de 5 centavos en el mes de la entrega, el ingreso neto total es

$$IT = I_a + I_b = Q(F_0^d - (1+r)P_0 - 0.05 - C_c - C_f)$$

Por consiguiente, el margen de intermediación por saco asegurado en octubre por la operación de cobertura es igual al diferencial entre el precio de futuros y el valor presente de la cotización del físico en octubre menos el diferencial y los costos de comercialización y financiamiento.

En la práctica, el negocio de exportación de café cumple aproximadamente con las condiciones esenciales para efectuar el tipo de cobertura descrito en el ejemplo. El producto que se negocia es de calidad exportable y, generalmente, su precio de venta está altamente correlacionado con el de las bolsas de futuros. Sin embargo, la participación de los exportadores en los mercados de futuros está condicionada por los ordenamientos de política internos de cada país que pueden facilitar u obstaculizar el acceso a las bolsas.

Un ejemplo del ambiente institucional conducente a la utilización del mercado de futuros es el régimen de "mercado libre" de México, establecido a partir de mediados de 1989. En este país, un débil régimen de control de cambios permite a muchas firmas exportadoras mantener cuentas en dólares en el exterior, facilitando el acceso al crédito necesario para participar en la bolsa. Además, estas firmas cuentan con sofisticados sistemas de información, sucursales internacionales y personal con experiencia que les permite actuar con la eficiencia necesaria para efectuar operaciones de futuros.

El régimen de políticas cafeteras mexicano también es favorable a la utilización de la bolsa por parte de los exportadores. Estos últimos compran el café a los productores a precios de mercado -v.gr., al precio de Nueva York menos costos de transporte, transformación y comercialización -por lo cual el precio al productor exhibe una alta correlación diaria con el de la bolsa. Con un diferencial predecible alrededor de 10 centavos de dólar por libra entre el precio en Nueva York y el precio F.O.B. en México, la cobertura permite asegurar anticipadamente la ganancia del exportador con un alto grado de confiabilidad¹¹. De esta manera, los exportadores de café mexicanos pueden cubrir sus

operaciones desde la compra de la materia prima hasta la venta, lo cual puede tomar desde unos pocos días hasta varios meses.

Al contrario del caso de México, en Colombia la utilización del mercado de futuros por los exportadores está prohibida implícitamente por el control de cambios imperante, el cual impone un obstáculo a las transacciones en dólares esenciales para participar en la bolsa. Además, el limitado acceso al crédito necesario en dólares y a la información requerida para utilizar eficientemente la bolsa imponen costos prohibitivos a los agentes colombianos. Sin embargo, las políticas cafeteras que regulan la actividad comercial les permiten eliminar los riesgos de cambios en la cotización externa desde el momento de la compra al productor hasta el registro de la venta con la Federación, cuando se fija el costo total de la exportación¹². El ente encargado de absorber estos riesgos es el FNC, ya que la tributación que conforma sus ingresos está sujeta a los vaivenes de la cotización internacional que puedan ocurrir hasta el momento en que el exportador registra su venta¹³.

Potencialmente, este sistema de fijación de costos le permite al exportador eliminar totalmente los riesgos de cambios en el precio asegurando un compromiso de venta con un comprador internacional que le permita fijar el precio de venta simultáneamente con el registro de la operación. En este caso ideal, la diferencia entre el precio de venta y el costo total de su exportación, representa el margen de utilidad de la transacción. Cuando el precio de venta no se logra fijar simultáneamente con el registro, el exportador se ve expuesto al riesgo de incurrir pérdidas si se suceden variaciones adversas en los precios en el intervalo en que su operación permanece incompleta. En la práctica, los exportadores reducen este riesgo siguiendo estrategias de comercialización que les permiten minimizar el tiempo entre la fijación del precio y el registro de la venta.

Aunque el ordenamiento de políticas colombiano disminuye significativamente los riesgos del exporta-

dor, la necesidad de reducir la duración del intervalo entre la fijación del costo de la exportación y el precio de venta limita la flexibilidad de las estrategias de comercialización. Ocasionalmente, el afán por fijar un precio de venta con un comprador internacional puede llevar al exportador a aceptar condiciones poco ventajosas. Ramírez (1989) ha demostrado que en casos en que la fijación del precio de venta y el registro de la transacción no pueda hacerse simultáneamente, la utilización del mercado de futuros para realizar coberturas, podría disminuir riesgos y estabilizar significativamente los márgenes de los exportadores privados¹⁴. Dichas operaciones, actualmente prohibidas por las autoridades monetarias, podrían otorgar mayor versatilidad al exportador en la búsqueda de mejores precios y oportunidades de colocación del café colombiano en el mercado internacional.¹⁵

IV. El mercado de futuros y el Fondo Nacional del Café

Como se ha planteado en los apartes anteriores, los productores y exportadores colombianos de café gozan de un ordenamiento de políticas sectoriales que les permite traspasar buena parte de sus riesgos al FNC. La existencia del mercado de futuros le otorga a este último la oportunidad de traspasar dichos riesgos hacia los especuladores profesionales de la bolsa, a través de operaciones de cobertura similares a las descritas en la sección anterior¹⁶. Los beneficios que podrían derivarse de estas operaciones, incluyen:

- Las ganancias de la función comercializadora de la Federación de Cafeteros se estabilizarían;
- La programación de ingresos y la planificación de inversiones del FNC se facilitarían;
- La estrategia de mercadeo de la Federación de Cafeteros adquiriría mayor flexibilidad.

Estos beneficios podrían ser de gran utilidad para el FNC y el país en general, especialmente en períodos de alta volatilidad en los precios. Sin embargo, el FNC

11/ La cobertura se facilita por la ausencia de impuestos durante el año cafetero 1989/90 ya que el tributo de exportación ad valorem mexicano no se aplica para precios de exportación menores de US\$ 1.40 la libra.

12/ En el momento de registrar su venta con la Federación, el exportador fija el costo total de la exportación al establecer el precio de reintegro y los impuestos cafeteros. Este costo es la suma del precio pagado al productor más los costos de transformación, transporte, seguro y la tributación correspondiente.

13/ El físico nacional también absorbe una producción minoritaria de los riesgos ya que los ingresos del impuesto ad valorem que le corresponden también se fijan con el resto de la venta.

14/ Cuando el precio de venta se fija con anterioridad al registro, la cobertura ideal consiste en comprar futuros para venderlos posteriormente en el momento del registro. Cuando el registro se haga antes de fijar el precio de venta, la operación de futuros es inversa a la del caso anterior. En ambos casos, la cobertura elimina los riesgos de cambios repentinos en el precio del producto, reemplazándolos por el riesgo de cambios impredecibles en el diferencial.

15/ Sobre algunas de las ventajas de la utilización del mercado de futuros para los exportadores privados, véase Ramírez Ocampo (1989) y Junguito (1989).

16/ Aunque no se ilustra explícitamente en el ensayo, el mercado de opciones de futuros también ofrece oportunidades complementarias de reducción de riesgos para el FNC.

nunca ha utilizado operaciones de bolsa de manera generalizada para manejar sus riesgos.¹⁷ Esto puede haberse justificado en el pasado por la falta de experiencia de la Federación en dichas transacciones, además de las restricciones impuestas por las autoridades monetarias. También debe reconocerse que el volumen de transacciones en el mercado de futuros de café impone un límite a la participación colombiana. En la práctica, volúmenes de café como los que maneja la Federación no podrían ser absorbidos totalmente por la bolsa sin ejercer efectos indeseables sobre los precios. Este cuello de botella parece ser menos valioso en la coyuntura de mercado libre actual, ya que la volatilidad de los precios ha aumentado la liquidez de la bolsa a records históricos.

Otro factor de importancia es la limitada capacidad de los mercados de futuros de ofrecer posibilidades de manejar riesgos de mediano y largo plazo. Aunque es posible negociar contratos para entregas futuras de hasta 18 meses en la bolsa de Nueva York, la liquidez de estos contratos para entregas lejanas, ha sido generalmente bastante baja. De otra parte, el Pacto Cafetero ha intentado establecerse como instrumento alternativo para regular y suavizar las variaciones del precio internacional en el mediano y largo plazo. Sin embargo, las rupturas periódicas de sus cláusulas económicas no permiten confiar en su papel estabilizador de largo plazo.

En la presente coyuntura, la incierta resurrección del Pacto exige la búsqueda seria de nuevos mecanismos para manejar los riesgos de mediano y largo plazo inherentes a las operaciones del FNC. Una posibilidad prometedora parece encontrarse en instrumentos de crédito externo atados al precio del café¹⁸. Instrumentos similares han sido utilizados con mucho éxito recientemente por países productores de otros productos básicos como el petróleo, el oro y la plata; su extensión a países dependientes de productos agrícolas está programada para el futuro cercano. La característica principal de estos instrumentos financieros es que sus costos dependen del precio del producto de exportación. Por ejemplo, un préstamo ligado al precio del café podría permitir al acreedor, llegado el día de vencimiento, escoger entre recibir el monto del capital prestado inicialmente o el valor de un volumen determinado de café. Este volumen se determinaría en el contrato como la cantidad de café cuyo valor en el momento de la negociación del empréstito es igual al

capital comprometido. Esta "opción" financiera permite al deudor atar obligaciones financieras a su capacidad efectiva de pago, mientras que otorga al acreedor la posibilidad de obtener ganancias extraordinarias en caso de que el precio del producto aumente posteriormente. La banca internacional se ha mostrado, generalmente, dispuesta a ofrecer con estos instrumentos, tasas de interés menores a las que acompañan a los créditos tradicionales. La utilización de este tipo de mecanismos por parte del FNC, podría ofrecer la oportunidad de disminuir las fluctuaciones de mediano y largo plazo de sus ingresos y los del sector cafetero internacional en general, además de facilitar su acceso al mercado internacional de capitales.

IV. Conclusión

Según el argumento elaborado en este ensayo, la función aseguradora de los mercados de futuros no ha sido utilizada de manera generalizada por los productores y exportadores colombianos, debido a una serie de obstáculos institucionales derivados del régimen de control de cambios y de la falta de acceso al crédito e información necesarios. Esta limitación ha sido compensada por el ordenamiento de políticas imperante en el sector cafetero que permite traspasar los riesgos de variaciones en el precio de productores y exportadores hacia el FNC, eliminando virtualmente cualquier necesidad de acudir al mercado de futuros.

Para el caso de los productores, el estricto control sobre el precio al productor ejercido por las autoridades cafeteras, constituye un mecanismo efectivo de reducción de riesgos. Dicho control actúa como instrumento asegurador ante caídas repentinas en el precio internacional, minimizando el incentivo para fijar precios con anterioridad a la cosecha. Para los exportadores, el sistema de fijación de costos de sus transacciones elimina la necesidad de cubrir riesgos desde la compra al productor hasta el registro de la venta con la Federación. El riesgo implícito en el intervalo entre el registro y la fijación del precio de venta es minimizada por los exportadores acortando su duración. Sin embargo, la oportunidad de hacer coberturas en la bolsa podría dar mayor flexibilidad a las prácticas de comercialización de los exportadores colombianos, mejorando las perspectivas de obtener mayores precios.

17/ Las únicas participaciones significativas de las autoridades cafeteras colombianas en los mercados de futuros han sido operaciones realizadas con el objeto de influenciar los precios internacionales.

18/ Al respecto, véase Priovolos (1987)

Finalmente, el FNC también podría beneficiarse de la utilización de algunos mecanismos de manejo de riesgos a su alcance. En primer lugar, el mercado de futuros le ofrece la oportunidad de traspasar parte de los riesgos de corto plazo absorbidos de productores y exportadores hacia los especuladores de la bolsa. De esta manera, se podrían estabilizar las ganancias de la función comercial de la Federación, se daría mayor flexibilidad a las estrategias de mercadeo y se facilitaría la planificación de inversiones del FNC. Estos beneficios podrían ser de gran utilidad, especialmente en períodos de alta volatilidad en los precios como el que ha seguido al derrumbe del Pacto Cafetero en 1989. El programa experimental de participación en la bolsa aprobado recientemente por el Comité Nacional de Cafeteros podría ser el primer paso nece-

sario para adquirir la experiencia requerida que permita aprovechar mejor el mercado de futuros en beneficio del país. Dicho programa debería complementarse con un plan de entrenamiento e información pública que difunda los elementos básicos de las operaciones de cobertura, a todos los interesados, incluyendo a productores, exportadores y a las autoridades monetarias.

De otra parte, sería de gran utilidad investigar la posibilidad de utilizar mecanismos de crédito atados al precio del café para manejar riesgos de mediano y largo plazo. Dichos mecanismos podrían reducir sustancialmente las variaciones de largo plazo de los ingresos del FNC, al igual que los costos financieros del crédito externo.

REFERENCIAS

Correa Ordóñez, María Claudia (1989). "Política de Estabilización Cafetera en Colombia", Ensayos sobre Economía Cafetera, No.3.

Federación Nacional de Cafeteros de Colombia (1989). "Los Mercados de Futuros", Economía Cafetera, Vol.9, No.4.

Gemmill, G.T. (1985). "Optimal Hedging on Futures Markets for Commodity-Exporting Nations", European Economic Review, Vol. 27, No.2.

Herbst, Anthony F. (1986). Commodity Futures: Markets, Methods of Analysis and Management of Risk. New York: John Wiley and Sons.

Junguito, Roberto (1989). "Política Cafetera y Ajuste Económico después de Londres", Debates de Coyuntura Económica, No.15.

Leibovich, José (1989). "La Formación del Precio en el Mercado Mundial del Café". Mimeo, Fedesarrollo.

Myers, Robert J. y Stanley R. Thompson (1989). "Generalized Optimal Hedge Ratio Estimation", American Journal of Agricultural Economics, Vol. 71, No.4.

Priovolos, Theophilos (1987). "Commodity Bonds: A Risk Management Instrument for Developing Countries", Banco Mundial, Division Working Paper No. 1987-12, International Commodity Markets Division.

Ramírez Ocampo, Jorge (1989). "El Nuevo Escenario Cafetero", Debates de Coyuntura Económica, No.15.

Ramírez, María José (1989). "La Utilización del Mercado de Futuros para la Estabilización de los Ingresos de los Exportadores de Café". En esta misma revista.

Rolfo, Jacques (1980). "Optimal Hedging Under Price and Quantity Uncertainty: The Case of a Cocoa Producer", Journal of Political Economy, Vol. 88, No.1.

La inestabilidad de los precios internacionales del café y el mercado de futuros*

José Leibovich**

19831

INTRODUCCION

La necesidad de que la economía colombiana se enrumbes por sendas de mayor crecimiento económico surge del pobre desempeño logrado en la década de los ochenta.

Diferentes tesis han sido planteadas con respecto a la estrategia que debería adoptarse. No obstante, ha habido un consenso sobre la necesidad de que Colombia se integre más a la economía mundial. De esta manera, el crecimiento de las exportaciones se constituye en uno de los objetivos para poder superar la crónica brecha externa que ha limitado en gran medida el crecimiento económico.

Aunque parezca paradójico, esa apertura hacia los mercados externos también es necesaria para el que ha sido por décadas nuestro principal producto de exportación: el café.

Aún más, frente a la situación del mercado mundial del grano funcionando sin ningún tipo de regulación, es imperativo que Colombia, como segundo productor mundial, cuente con una estrategia de comercialización externa activa, basada en una

mayor competitividad y la diferenciación del producto para aumentar la participación en los mercados tradicionales y penetrar los nuevos.

Un elemento clave en esta integración al mercado mundial es el utilizar activamente el mercado de futuros de café con el objetivo de disminuir la incertidumbre sobre la variabilidad de los precios e ingresos provenientes de la exportación del grano.

El presente busca contribuir a que la idea anterior se pueda ir materializando. En la sección II se presenta una discusión analítica sobre los distintos instrumentos para disminuir la inestabilidad del precio mundial del café donde el Acuerdo de Cuotas (ACUERDO) y el Mercado de Futuros son los centros de atención. En la sección III se retoma la discusión sobre la eficiencia de los mercados de futuros y la causalidad entre precios de futuros y precios "spot". Además se presentan algunos resultados empíricos de pruebas realizadas con los precios del café de la bolsa de Nueva York y de Londres. Por último, en la sección IV se exponen algunas líneas de orientación

(*) Esta es una versión modificada del estudio del mismo nombre, presentado por el autor a la Federación Nacional de Cafeteros en noviembre de 1989, el cual fue financiado por FICITEC.

(**) Asesor permanente del Consejo Directivo de Comercio Exterior. Las opiniones expresadas por el autor son de su exclusiva responsabilidad y no comprometen a la entidad a la cual se halla vinculado.

sobre la participación de Colombia en la bolsa y se mencionan las dificultades legales aún existentes para ello. 11

1. LOS INSTRUMENTOS PARA REDUCIR LA INESTABILIDAD DEL PRECIO INTERNACIONAL DEL CAFE

A. Presentación

El café, al igual que una gran diversidad de bienes básicos transados internacionalmente, sufre de importantes fluctuaciones en su precio. Así como en los demás bienes agrícolas, en el café, la principal fuente de inestabilidad se halla en el comportamiento de la oferta, la cual está sometida a los marcados efectos climatológicos (en particular, la aparición súbita de fenómenos "anormales" como heladas, sequías, etc.), que son recurrentes en el tiempo. Por el contrario, la demanda mundial presenta un comportamiento mucho más estable a lo largo del tiempo. Existen, sin embargo, en el corto plazo, fuentes adicionales de inestabilidad dadas fundamentalmente por factores de tipo especulativo que aparecen en el proceso de comercialización.

La situación del mercado mundial con cotizaciones inferiores en un 40% en promedio a las vigentes en el primer semestre de 1989, generada a raíz del fracaso de las negociaciones en Londres indica un cambio estructural del mercado consistente en la eliminación de los controles a la exportación del grano, más que un hecho que se pueda catalogar dentro de la inestabilidad propia del mercado.

La literatura sobre el tema de la inestabilidad reconoce fundamentalmente dos tipos de instrumentos para disminuirla. El primero cubre las distintas formas de regulación del mercado, en donde el ACUERDO ha sido el instrumento por excelencia en el caso del café. Sin embargo, no hay que olvidar otros mecanismos como han sido los inventarios reguladores (Buffer Stocks).

El segundo instrumento se refiere a la existencia del mercado de futuros, el cual al servir de vehículo de arbitraje entre el presente y el futuro contribuye a la disminución de la inestabilidad.

La presente sección está dedicada a discutir en términos analíticos los principales beneficios y costos del ACUERDO y del Mercado de Futuros, instrumentos que han convivido en el caso del café y que ante

el colapso del ACUERDO, el segundo ha cobrado especial importancia.

B. El Acuerdo Mundial de Cuotas de Exportación

Existen dos razones económicas fundamentales por las cuales el ACUERDO ha sido defendido por Colombia. En primer término, en mercado libre las variaciones de la oferta mundial en el corto plazo generadas por diferentes fenómenos "exógenos" de tipo climatológico, político, o de otra índole, se traducen en variaciones proporcionalmente mayores del precio, puesto que la elasticidad precio de la demanda de importaciones mundiales de café es baja al igual que la de otros bienes básicos. En general, la inestabilidad del precio se traduce en inestabilidad de los ingresos de exportación, debido a que las respuestas en los volúmenes exportados son de menor intensidad y no alcanzan a compensar la de los precios. La inestabilidad de precios e ingresos para los países exportadores cuyas balanzas comerciales dependen en gran medida del comportamiento de esos bienes, es perjudicial para lograr una correcta asignación de recursos en el mediano plazo.

En segundo lugar, en mercado libre, los precios de equilibrio del grano son sensiblemente inferiores a los obtenidos con el ACUERDO, puesto que la razón de ser del mismo ha surgido de una situación de sobreproducción mundial.

La primera razón es compartida en general por el conjunto de países productores y consumidores, y más específicamente por la industria torrefactora mundial. Para ésta, la inestabilidad del precio de la materia prima principal es fuente de dificultades, puesto que la demanda final es sensible a las variaciones en el precio del bien, particularmente cuando éste se incrementa. La inestabilidad entonces tiene que ser absorbida esencialmente por las firmas modificando los márgenes de ganancia, generando incertidumbre y dificultando las decisiones de inversión en el sector.

En lo que tiene que ver con la segunda razón, la existencia de precios superiores a los de equilibrio en mercado libre en general no es deseada por los países consumidores y las firmas torrefactoras. El respaldo de las delegaciones de estos países al ACUERDO en lo que respecta a esta razón, ha sido fundamentalmente político. En particular, si se hace memoria del entorno en el cual nació el ACUERDO en 1962, recordamos el papel preponderante jugado por el Presidente John F. Kennedy y su "Alianza para el Progreso" con el objetivo de ayudar a los países subdesarrollados.

A continuación discutiremos cómo el ACUERDO cumple con el objetivo de disminuir la inestabilidad de

precios e ingresos, mientras que para alcanzar el objetivo de mantener precios superiores al de mercado libre en el largo plazo, deben cumplirse una serie de condiciones que en ocasiones son difíciles de alcanzar.

1. La reducción de la inestabilidad de precios e ingresos.

EL ACUERDO tiene la virtud de lograr la reducción de la inestabilidad del precio mundial a una franja definida a-priori en las negociaciones. En concordancia con ella, se fija la cuota global que por definición debe ser inferior a la oferta mundial disponible, la cual está conformada por la producción disponible más los inventarios acumulados en poder de los países productores.

Existen en el mercado mundial del físico una serie de factores que generan inestabilidad. Estos se hallan en el flujo de la oferta, y tienen que ver con la producción (problemas climatológicos de heladas, sequías y problemas políticos) y con la colocación en los centros de consumo (problemas de transporte interno y externo). Si la variación de la oferta es moderada, la inestabilidad es absorbida prácticamente en su totalidad por variaciones en los inventarios, o en última instancia por variaciones en los precios, siempre y cuando estos no rebasen por un lapso de tiempo mayor al definido los límites de la franja de precios fijada en el ACUERDO.

En el caso de que el precio de mercado esté por encima de la franja, durante un período mayor al estipulado previamente, el ACUERDO contempla en sus cláusulas económicas que después de una serie de ampliaciones adicionales de la misma, si el precio de mercado sigue manteniéndose por encima de la cuota superior de la franja, la cuota global se levantará entrando el mercado a operar en libertad. Cuando esta situación se ha presentado, solamente negociaciones posteriores han permitido volver al funcionamiento de las cuotas, puesto que los mecanismos automáticos establecidos para ello, no han podido funcionar, debido al carácter ad-hoc que ha tenido la distribución de la cuota global entre los países productores.

Por el contrario, cuando la cotización desciende por debajo de la franja durante un período mayor al estipulado, el ACUERDO establece una serie de recortes de la cuota global, con el objetivo de que la cotización se eleve. Si la situación mundial es de marcada sobreproducción, los esfuerzos en los recortes deberán ser mayores para lograr elevar el precio.

Con base en las situaciones anteriores, se deduce que uno de los problemas del ACUERDO ha sido la

rigidez de la franja de precios. Si esta tuviera cierta flexibilidad para adecuarse a las situaciones extremas mencionadas atrás, la supervivencia del ACUERDO tendría mayores posibilidades de éxito. Por otra parte, el ACUERDO de cuotas ha llevado a que cada país productor, independientemente de sus tamaños y recursos, haya tenido que financiar la propia acumulación de inventarios. Este hecho ha constituido otra debilidad para la permanencia de un mercado regulado, puesto que los países productores pequeños no han contado con la infraestructura institucional y física adecuada para realizarla. Además, su interés individual no ha sido el de retener inventarios puesto que el efecto de esa acción individual es prácticamente despreciable sobre el aumento de la cotización mundial, y por lo tanto, de sus ingresos.

2. El mantenimiento de un precio superior al del mercado libre en el largo plazo.

Cada país productor miembro del ACUERDO ha tenido la responsabilidad de contar con una política cafetera que sea consistente con la vigencia del mismo. Varios aspectos son cruciales de ella: a. La retención de inventarios, b. La política de precio interno, c. La política de producción y diversificación.

a. La retención de inventarios efectuada por cada país productor es un requisito para que el ACUERDO opere en la práctica. Por ello, los ingresos obtenidos en la exportación deben alcanzar a financiar esta acumulación. La condición anterior debe ser atendida en términos intertemporales, es decir, que en un año cualquiera, podría haber desequilibrio en cualquier dirección.

b. El precio interno pagado a los productores, debe tener en cuenta la restricción anterior pero además, éste constituye la principal variable determinante de la producción futura, en la medida en que la inversión en el sector depende fundamentalmente del comportamiento del precio real al caficultor, y la producción responde con un rezago en el tiempo a la inversión realizada.

c. Adicional al precio interno, existen políticas específicas de crédito y asistencia técnica que pueden influir sobre el volumen de la producción cafetera, así como políticas tendientes a la diversificación en las zonas cafeteras que pueden inducir la sustitución por otros cultivos.

Si al precio recibido por la exportación se le descuentan los gastos de comercialización y la parte que debe financiar la acumulación de inventarios definida como el exceso de la producción exportable menos la

cuota asignada, se puede determinar el precio interno a pagar que garantiza el equilibrio financiero. Ahora bien, no existe certeza de que la producción futura afectada por el nivel de inversión que se realiza en respuesta con ese nivel de precio y de las demás políticas de producción sea consistente con el volumen de la cuota de exportación que el país tendrá asignada en ese futuro.

De lo anterior se desprende que existe un nivel de precio interno que garantiza el equilibrio financiero entre ingresos de exportación y compra de la cosecha incluida la acumulación de inventarios y por otra parte, existe un segundo precio interno que garantiza una producción futura que sea consistente con la cuota de exportación que tiene asignado el país, suponiendo *ceteris-paribus* en las demás políticas de producción.

Si el precio interno pagado es superior al primero aparecerá un déficit financiero, el cual deberá ser financiado por los exportadores o la entidad reguladora local. Si es inferior, se generará un superávit, que igualmente quedará en manos de los exportadores o la entidad reguladora. Ahora bien, si el precio interno pagado es superior al segundo generará una acumulación creciente de inventarios en el futuro, y si es inferior generará desacumulación de los mismos. Se infiere, luego, que el precio interno pagado debe ubicarse en algún punto intermedio entre ambos precios. Dependiendo de la ponderación que las autoridades le den a cada objetivo, se puede determinar con mayor precisión el lugar donde el precio interno debe estar colocado.

3. ¿Qué hacer con los inventarios?

El mantenimiento de unos inventarios de café crecientes por parte de cada país productor no es sostenible en el largo plazo. He aquí una de las dificultades del ACUERDO. Su objetivo es lograr precios superiores al del mercado libre, y para ello debe ejercerse la retención de inventarios. Sin embargo, si se permite la transmisión de ese mayor precio a los productores se generará un crecimiento de la producción en el mediano plazo que acentuará la distancia entre el precio fijado por el ACUERDO y el que existiría en el mercado libre.

Para que no suceda esto debe existir un impuesto a la actividad (léase retención), de tal manera que el precio pagado a los productores sea inferior y con él se garantice una producción futura acorde con la cuota. Este precio al productor no puede llegar a ser tan bajo como el que habría en mercado libre puesto que aquí cabría la pregunta: Para qué el ACUERDO?

Una forma como Colombia ha buscado conciliar la existencia de un precio al productor, superior al que habría en mercado libre y el mantenimiento de inventarios razonables, ha sido a través de las políticas de producción y diversificación. De esta manera, al finalizar la década de los ochenta, el nivel de precio interno real fue relativamente alto y el nivel de inventarios no es exagerado.

De manera global, en la historia reciente del mercado mundial del café han habido dos salidas a la acumulación creciente de inventarios: a. La recurrencia de fenómenos totalmente exógenos (heladas, sequías, etc.), que han repercutido en caídas abruptas de la producción brasileña, el primer productor mundial, lo cual ha permitido la colocación de volúmenes importantes de inventarios acumulados por un buen número de países productores. b. La venta de volúmenes de producción a países no miembros del ACUERDO con descuentos importantes.

Ambas salidas no están exentas de problemas y no se puede considerar que contribuyan a la estabilidad sistémica del ACUERDO. En la primera, la probabilidad de ocurrencias de heladas o sequías es baja, y se puede justificar la posesión de un volumen de inventarios acorde con esa probabilidad, el cual es inferior en general al que han poseído los países productores en épocas recientes. En la segunda, se ha atentado claramente contra la estabilidad del ACUERDO, puesto que no existe argumento válido para los países consumidores miembros que justifique la discriminación de precios contra ellos por ser miembros del mismo. Esta ha sido una queja recurrente de algunos de ellos en el marco de las negociaciones de Londres.

La conclusión es que si en el corto plazo el Acuerdo de Cuotas logra precios superiores al de mercado libre y menor inestabilidad, para alcanzar esas metas en el largo plazo, deben existir en la totalidad de los países productores unas políticas de precios, producción, diversificación y retención de inventarios, consistentes con los objetivos del ACUERDO.

C. El Mercado de Futuros

Ha existido en el país cierto grado de confusión en torno al papel que el mercado de futuros juega con relación a la estabilidad del precio internacional del grano.

El primer aspecto que vale la pena reiterar, es que la existencia del mercado de futuros contribuye a dis-

minuir la inestabilidad del precio mundial al servir de instrumento de arbitraje entre el presente y el futuro.

Las expectativas de los agentes participantes en la bolsa (tanto agentes comerciales como especuladores), se refleja de manera promediada en los precios de las distintas posiciones de la bolsa. De esta manera, expectativas futuras de escasez se traducirán en aumentos de los precios de futuros, y a través del arbitraje natural con el presente terminará generando un alza en las cotizaciones de las transacciones actuales del físico. Por el contrario, expectativas futuras de sobre-oferta generará caídas de los precios de futuros y de nuevo por el arbitraje con el presente, arrastrará hacia abajo los precios de las transacciones actuales. Si no existiera este ente donde se revelan todas las expectativas, la inestabilidad del precio mundial del café sería mucho mayor (Leibovich, 1987).

Un aspecto complementario al anterior, es que la existencia de las bolsas de futuros facilita el flujo de información concerniente a los aspectos relevantes del mercado mundial (también los irrelevantes) a un costo relativamente bajo. Si no existiesen estos centros, el costo de adquisición de la información se incrementaría notablemente debido a la gran dispersión geográfica tanto de la oferta como de la demanda mundial.

En contraste con los postulados anteriores, se ha afirmado muchas veces que el mercado de futuros ha contribuido a incrementar la inestabilidad del precio mundial. Esta afirmación surge de la observación de un mayor grado de volatilidad de los precios de futuros con respecto a los precios "spot" (o de transacciones físicas), especialmente en períodos de marcado cambio en los precios. En efecto, al comparar el coeficiente de variación del precio "spot" del café con las diversas cotizaciones de futuros para fechas similares, se encuentra que los segundos siempre han presentado una variabilidad igual o mayor que los primeros (Rosemberg-Jaramillo, 1987). Este hecho ha llevado a algunos analistas a plantear lo perverso que para el mercado del grano tienen las bolsas de futuros.

Como se mencionó más atrás, en ellas hay dos elementos que contribuyen a la mayor variabilidad de las cotizaciones y cuya existencia es inevitable:

1. Información irrelevante.

Dentro del flujo permanente que llega a la bolsa de futuros hay una dosis no despreciable de "ruido" que aparece y es disipado posteriormente.

Rumores y especulaciones sobre nuevos hechos en ese amplio mundo del café que a la postre terminan siendo desvirtuados, alimentan permanentemente la variabilidad de los precios de futuros.

2. Los especuladores.

Sin la presencia de los especuladores, la bolsa de futuros no podría subsistir. Ellos son los que asumen el riesgo depositado por los agentes comerciales (exportadores, importadores, tostadores). En otras palabras, los especuladores suministran la "lubricación" necesaria al mercado de futuros para que éste funcione de manera dinámica y eficiente. Pero, a la vez, sus acciones contribuyen a incrementar la volatilidad del precio en el corto plazo (véase la sección III).

A las virtudes del mercado de futuros en cuanto a la disminución de la inestabilidad del precio del bien físico y a constituirse en un centro de información de bajo costo sobre los acontecimientos del mercado mundial, no obstante que sus precios sean en general más volátiles que los precios del bien físico, o que haya información irrelevante; puede agregarse un beneficio adicional el cual está a discreción del agente comercial. Se trata de la participación activa de éste en la bolsa de futuros, efectuando operaciones clásicas de "cobertura" (hedging), o participando en el mercado de opciones (véase la sección IV).

En efecto, desde un punto de vista microeconómico se puede demostrar que pese a la mayor volatilidad de los precios de futuros, un agente comercial que efectúe operaciones de cobertura, asegura anticipadamente un ingreso, eliminando cierta incertidumbre de corto plazo que aparece entre el momento de acordar una transacción física y la realización de la misma. Ahora bien, al efectuar la cobertura, solo con ciertas estrategias se puede lograr un mayor ingreso. Si la estrategia de cobertura es rutinaria, se puede demostrar en todo caso que en general la varianza del precio se ve disminuida para el agente (Ramírez, 1989).

Colombia ha tenido en los últimos 25 años una preferencia revelada hacia el Acuerdo Mundial de Cuotas. Con relación al mercado de futuros, el país ha sido relativamente tímido. Los acercamientos al tema se dieron por primera vez con el estudio de Ramírez Ocampo y López Caballero (1978) donde se recomendaba la utilización del mercado de futuros de Nueva York por parte de los exportadores privados colombianos efectuando operaciones de cobertura. Sin embargo, esta recomendación no se concretó en aquella época.

En la misma época hubo una experiencia importante en la bolsa de Nueva York a través del llamado "Grupo de Bogotá" y la empresa PANCAFE constituida entre varios países productores latinoamericanos, con el objetivo de efectuar intervenciones en bolsa, con el objeto de frenar la caída de las cotizaciones mundiales, las cuales han sido muy debatidas (Cuéllar de

Martínez, 1980). Más recientemente las autoridades cafeteras colombianas (Restrepo, 1987), han manifestado de nuevo su interés en dar pasos en la dirección de que la comercialización del grano colombiano se efectúe utilizando activamente la bolsa de futuros y opciones.

D. La Nueva Situación del Mercado Mundial y la Bolsa de Futuros.

La bolsa de futuros de café ha sido un instrumento complementario más que sustituto al Acuerdo Mundial de Cuotas con el objetivo de estabilizar el precio. En los períodos de funcionamiento del ACUERDO, el nivel de actividad de la bolsa ha sido más bajo, puesto que el ACUERDO ha logrado una relativa estabilización del precio "en la fuente" al fijar una cuota global de exportación y una franja de precios.

Por este hecho, la utilización de la bolsa por parte de agentes comerciales y/o especuladores es menor ya que para unos y otros no hay grandes incentivos a participar. Las coberturas pierden importancia cuando el precio es estable a través del tiempo. Las especulaciones pierden interés cuando la incertidumbre sobre el precio futuro es menor.

Con la nueva situación que se ha abierto en el mercado mundial del grano caracterizada por el levantamiento permanente de las cuotas de exportación, el precio mundial ha adquirido dos facetas nuevas. Por una parte ha descendido a los niveles más bajos en los últimos quince años. Por otra parte, el precio ha adquirido una gran volatilidad.

Por la segunda razón, las bolsas de futuros han aumentado su nivel de actividad de manera importante. De acuerdo con los argumentos anteriores, está a la orden del día que la comercialización del café colombiano utilice de manera activa la bolsa de futuros. De nuevo, con esta utilización se disminuirá la incertidumbre de corto plazo en torno a las cotizaciones, se podrá disminuir la varianza de los ingresos, y de acuerdo a las estrategias de cobertura adoptadas se podrán obtener mayores ingresos siempre bajo la restricción de unas cotizaciones mundiales dadas.

2. EL MERCADO DE FUTUROS DEL CAFE: ALGUNOS PROBLEMAS ANALITICOS Y EMPIRICOS

A. Presentación

Para dar pasos concretos en la dirección de participar activamente en las bolsas de futuros de café como se sugiere en la sección anterior, es importante esclarecer qué tipo de participación vale la pena im-

pulsar. Para ello, es necesario discutir algunos tópicos tanto teóricos como empíricos con relación a las bolsas de futuros.

La discusión en torno a la eficiencia del mercado de futuros, y las pruebas de eficiencia realizadas para el contrato "C" de la bolsa de Nueva York, se presentan en la sección B.

En la sección C, se discute la relación existente entre cotizaciones de futuros y precios "spot" contemporáneos, ilustrando los resultados de la comparación efectuada por una parte entre precios del contrato "C" de la bolsa de Nueva York y los indicadores de Otros Suaves (Nueva York), y por otra parte, la comparación entre precios de la bolsa de Londres y los indicadores de Robustas (La Havre-Marsella) de la OIC.

B. La Eficiencia en el Mercado de Futuros reconsiderada

La discusión acerca de la eficiencia o ineficiencia del mercado de futuros ha sido desarrollada en el pasado reciente (Leibovich, 1987), con el objetivo fundamental de mostrar si las intervenciones de manipulación de los precios en la bolsa, han sido una práctica común ejercida por agentes de diversa índole, para obtener ganancias extraordinarias, o si por el contrario la naturaleza de la bolsa es tal, que la manipulación de las cotizaciones no se puede dar de manera permanente, lo cual sugeriría el uso de la misma por agentes comerciales con el exclusivo fin de efectuar coberturas, sin caer en la tentación de intervenir con otros objetivos.

1. El concepto de eficiencia en mercados con presencia de agentes especuladores.

La literatura reciente sobre el tema (Stiglitz, Newbery, 1985) plantea que mercados con presencia de agentes especuladores pueden existir siempre y cuando los mercados no sean eficientes en el sentido informacional. Es decir, que en mercados que sean eficientes en el sentido mencionado, los especuladores no tienen razón de estar presentes, puesto que el riesgo de los agentes comerciales con relación a la cotización futura sería muy bajo o inexistente, y por lo tanto, el premio que obtendrían los especuladores por asumir ese riesgo, también sería muy pequeño o nulo.

Entonces, reconociendo que en las bolsas de futuros, están presentes los agentes especuladores, debemos aclarar el tipo de ineficiencia informacional que poseen éstas. La ineficiencia se refiere al hecho de que todos los agentes participantes en la bolsa no poseen el mismo grado de información de los nuevos factores que afectan el curso del mercado y la veloci-

dad a la que adquieren la nueva información es distinta. Es decir, en la búsqueda de la nueva información, existen algunos agentes que son eficientes, y efectúan sus transacciones en la bolsa antes de que la información obtenida se difunda a los demás. Es claro, que en el proceso mismo de efectuar esas transacciones difunden esa información, pero ya se habrán beneficiado de ella, mientras que los demás agentes asimilarán la nueva información contenida en los nuevos precios de una manera pasiva e ineficiente en términos relativos.

Podemos afirmar que la ineficiencia de los mercados de futuros está asociada al proceso de descubrir y difundir nueva información. La ganancia obtenida por los agentes eficientes es el premio de ser rápidos en la adquisición de la nueva información y en la reinterpretación de la información disponible.

Bajo esta óptica, podemos entender cómo en la bolsa de futuros, el premio a los agentes especuladores está directamente asociado al acceso a la información nueva y la erosión de ese premio se da a través de la competencia.

Ahora bien, las pruebas estadísticas existentes, diseñadas para "testear" la eficiencia o ineficiencia de un mercado de futuros se refieren más al concepto de eficiencia en el sentido de que el precio de futuros de hoy sea un buen predictor del precio "spot" del día de mañana. Por el contrario, si se detectan sesgos sistemáticos en las predicciones, entonces, el mercado será ineficiente.

Esta noción de eficiencia debe interpretarse con sumo cuidado. Entre mayor sea el lapso de tiempo comprendido entre el momento en que se anticipa el precio futuro y el momento futuro objeto de la anticipación, aparece nueva información que puede terminar sesgando la proyección inicial en una dirección u otra. Es decir, los sesgos que pueden aparecer en la proyección dada por precios de futuros sobre precios "spot" en períodos posteriores no necesariamente se deben asociar a la presencia de fuerzas manipuladoras en el mercado. Dependiendo del sitio en que nos encontremos del ciclo de actividad y precios del mercado en cuestión, se pueden encontrar ex-post sesgos hacia abajo o hacia arriba del precio de futuros en la proyección. Una fracción no despreciable de especuladores toma posiciones en la bolsa sobre la base previa de estimar el sesgo que puede haber en el pronóstico del precio de futuros. Si el sesgo es hacia abajo, venderán contratos hoy para comprarlos más adelante. Si el sesgo es hacia arriba harán lo contrario.

2. Las pruebas estadísticas para "testear" eficiencia y la interpretación de sus resultados.

Existen pruebas estadísticas para aceptar o rechazar la hipótesis de eficiencia en la segunda acepción mencionada atrás, es decir, el pronóstico insesgado del precio de futuros sobre el precio "spot" del período ulterior. El tratamiento empírico del concepto de eficiencia en la primera acepción mencionada en el numeral anterior es mucho más complicada y difícil de comprobar.

Las pruebas más utilizadas han sido por una parte el modelo de regresión simple que aparece en la ecuación 1:

$$(1) P_t = a_0 + a_1 P_{t-n}^{ft} + U_t$$

donde:

P_t = Precio "spot" en el instante t

P_{t-n}^{ft} = Precio de futuros en el instante t-n para ven-

cimiento en t.

U_t = Error aleatorio de media igual a cero, varianza constante, y ausencia de autocorrelación.

En la medida que $a_0 = 0$, $a_1 = 1$, se aceptará la hipótesis de eficiencia, puesto que P_{t-n}^{ft} será un predictor

insesgado de P_t . Si por el contrario $a_0 \neq 0$; $a_1 \neq 1$, se rechazará la hipótesis de eficiencia. Si se cumplen las condiciones para aceptar la hipótesis de eficiencia, pero existe autocorrelación de algún orden en los errores, los estimadores serán insesgados pero de varianza muy grande.

El segundo modelo aplicado ha sido el del "Paseo aleatorio" el cual aparece en la ecuación 2:

$$(2) P_t - P_{t-n}^{ft} = u_t$$

Es decir, la única explicación a la diferencia entre el precio spot P_t y el precio de futuros P_{t-n}^{ft} está dada por el error aleatorio u_t .

El Modelo 1 ha sido aplicado para el caso del café en tres estudios diferentes (véase Kofi, 1973; Leibovich, 1987 y Vargas, 1988). Kofi concluyó que en general la hipótesis de eficiencia se cumplía para el período comprendido entre 1953 y 1962, en la bolsa de Nueva York, pues los estadísticos "t" del coeficiente a_0 fueron bajos y los de a_1 fueron altos con un valor del coeficiente cercano a uno. Sin embargo, el R^2 fue disminuyendo en la medida en que el intervalo del pronóstico se ampliaba, y no se efectuaron pruebas para detectar la presencia de autocorrelación de los errores.

Leibovich, estimando el modelo entre 1974 y 1987 para el contrato "C" de la bolsa de Nueva York, encontró que en general la hipótesis de eficiencia se confirmó únicamente para el intervalo de un mes. Al estimar, el modelo para el subperíodo de funcionamiento del Acuerdo, la hipótesis de eficiencia se confirmó para los intervalos de 1, 2, 3, 4, 9 y 10 meses. Sin embargo, el R2 fue descendiendo a valores muy inferiores a medida que el intervalo se ampliaba. Además, efectuó pruebas de autocorrelación de primer orden encontrándola significativa de tres meses en adelante. Autocorrelación de segundo orden, también se detectó incluyendo los intervalos de 1, 2 y 3 meses. Para el período de funcionamiento del ACUERDO se encontró autocorrelación de primer orden de cuatro meses en adelante. En cuanto a la autocorrelación de segundo orden se

obtuvieron niveles significativos para el intervalo de tres meses únicamente.

Con base en estos resultados, Leibovich concluyó que la eficiencia del mercado de futuros se comprobó para un intervalo de un mes, y hasta tres meses bajo el funcionamiento del Acuerdo de Cuotas.

Vargas en un estudio más reciente, encontró que para el Contrato "C" de la bolsa de futuros de café de Nueva York, se confirmó la hipótesis de eficiencia para intervalos hasta de tres meses.

Con el Modelo 2 de "Paseo Aleatorio" presentamos los resultados de la aplicación del Modelo a los precios de la segunda posición de la bolsa de Nueva York, con intervalos de 1 a 6 meses, para dos períodos históricos distintos de funcionamiento del mercado (véase cuadro 1).

Cuadro 1
RESULTADOS DEL MODELO DE "PASEO ALEATORIO" APLICADO
A LA SEGUNDA POSICION DEL CONTRATO "C" DE LA BOLSA DE NUEVA YORK

Intervalo meses	Período 20/XII/74-21/IX/81 (Libertad)			Período 21/XII/81-18/XII/85 (Pacto)		
	ut = put - 1	ut = put - 2	ut = put - 3	ut = put - 1	ut = put - 2	ut = put - 3
1	0.06 (0.34)	-0.39 (-2.36)	-0.23 (-1.27)	-0.27 (-0.77)	-0.15 (-0.43)	0.05 (0.15)
2	0.20 (1.14)	-0.16 (-0.94)	-0.12 (-0.66)	-0.07 (0.18)	-0.20 (-0.51)	0.34 (0.83)
3	0.20 (1.19)	-0.28 (-1.67)	-0.10 (-0.55)	-0.05 (-0.16)	-0.08 (-0.26)	0.28 (0.85)
4	0.42 (2.69)*	-0.13 (-0.76)	-0.01 (-0.07)	0.13 (0.43)	0.09 (0.30)	0.23 (0.71)
5	0.55 (3.78)*	0.55 (3.74)	-0.10 (-0.58)	0.26 (1.13)	0.13 (0.53)	0.20 (0.80)
6	0.58 (4.11)	0.15 (0.85)	0.03 (0.15)	0.49 (2.48)*	0.23 (1.10)	0.32 (1.50)
n. obs: 35				n. obs. 21		

Nota: El valor estimado corresponde a ρ (Rho).
El valor entre paréntesis es el estadístico "t".

Fuente: Cálculos del autor.

Para el período comprendido entre 20/XII/74 y 21/XI/81, se encontró que la hipótesis de "Paseo Aleatorio" se confirmó en los intervalos de 1, 2 y 3 meses. A partir del cuarto mes en adelante apareció autocorrelación de primer y segundo orden, lo cual hizo rechazar la hipótesis para esos intervalos.

La hipótesis de "Paseo Aleatorio" se confirmó para intervalos hasta cinco meses de anticipación durante el período de funcionamiento del pacto entre 21/XII/81 y 18/XII/85.

Estos resultados muestran por una parte que la eficiencia del mercado de futuros de café se confirma para intervalos hasta de tres meses en el período de libertad vivido entre 1974 y 1981, y para el período de funcionamiento del acuerdo entre 1981 y 1985, la hipótesis fue confirmada hasta intervalos de cinco meses.

Con los resultados obtenidos en los distintos estudios, consideramos que los intervalos de tiempo comprendidos entre el momento de acordar una compra-venta de café y la entrega física en la práctica comercial tanto de las firmas exportadoras privadas como de la Federación Nacional de Cafeteros, caben perfectamente dentro de los períodos de tiempo para los cuales en general se comprobó la hipótesis de eficiencia del mercado de futuros. Por lo tanto, se cumple con una condición necesaria para utilizar la bolsa de futuros en la realización de coberturas de las exportaciones del grano.

La ineficiencia que empieza a aparecer con intervalos de tiempos mayores más que un síntoma de manipulación, se debe entender como un resultado normal, ya que en esos intervalos aparecen nuevos hechos que le cambian el curso al mercado. Además, por la misma razón, en períodos de funcionamiento del Pacto, se encontró que la eficiencia se ampliaba a intervalos mayores de tiempo. Sin embargo, la relativa calma de la cotización de estos períodos hace menos atractiva la utilización de la bolsa.

3. La relación existente entre la cotización de los futuros y los precios "spot" contemporáneos

Una preocupación de este estudio ha sido la de aclarar las relaciones de causalidad existentes entre el mercado de futuros y los precios del café en el mercado de físicos.

En primer término, debemos recordar que la ligazón entre uno y otro mercado es permanente por varios caminos:

a. Todo contrato establecido en la bolsa de futuros puede ser liquidado con una entrega física del grano. Aunque en la práctica, el porcentaje de contratos liquidados de esta manera es pequeño, se garantiza el vínculo entre ambas instancias.

b. Los agentes comerciales utilizan la bolsa para efectuar coberturas sobre transacciones físicas, además de que países productores de la importancia de Brasil y Colombia han incorporado desde hace buen tiempo, las cotizaciones de la bolsa en sus fórmulas de precio de venta.

c. Los agentes participantes en la bolsa, ya sea "traders", "brokers", etc., utilizan toda la información disponible sobre la situación del mercado mundial del grano, para tomar sus decisiones en la compra-venta diaria de contratos en la bolsa.

Cuando hablamos de precios "spot" en el mercado mundial del café nos referimos fundamentalmente a los indicadores de la OIC, construidos diariamente con base en encuestas realizadas a agentes comerciales en Nueva York, Hamburgo-Bremen, y Marsella-Le Havre para conformar las cuatro calidades básicas conocidas: Suaves colombianos, Otros suaves, Arábigos no lavados y Robustas. Pese a que existen una serie de deficiencias en la conformación de estos indicadores (Leibovich, 1989); con base en la evolución de ellos se establecieron normas para la regulación de la cuota global cuando el ACUERDO operaba.

Por otra parte, estos indicadores han sido utilizados por agentes comerciales e instituciones gubernamentales para la conformación del precio de venta de volúmenes del grano para entregas inmediatas o de pronto embarque (30 - 45 días).

El hecho de que los agentes participantes en el mercado del físico utilicen activa o pasivamente la información generada en la bolsa de futuros, de la misma manera que los agentes participantes en la bolsa estén adquiriendo a la mayor velocidad la información nueva que se produce en el mercado del físico, hace que necesariamente los precios de futuros como los precios "spot" se conformen de manera simultánea. Técnicas estadísticas para probar causalidad podrían utilizarse para verificar esta conclusión (Granger, Newbold, 1986). En todo caso, lo anterior no niega el hecho de que la variabilidad de los primeros en general sea más alta que la de los segundos.

Hemos realizado un análisis descriptivo del comportamiento contemporáneo de los precios de las primeras posiciones del Contrato "C" en la bolsa de Nueva York con el indicador de los "Otros Suaves" de Nueva York para los períodos septiembre/1985-mar-

zo/1986 y septiembre/1986-febrero/1987 caracterizados el primero por ser el del aumento rápido de la cotización en la pequeña bonanza pasada, y el segundo, por ser el de la terminación de la misma con la caída de las cotizaciones.

Los principales comentarios que se derivan del análisis, son:

1. El indicador de la OIC para los Otros Suaves, siempre está por debajo de las cotizaciones de la bolsa. Este hecho está explicado por factores cualitativos en el tipo de bien transado en uno y otro mercado, a pesar de que ambos sean de calidad "otros suaves"; además, el plazo de entrega es otro elemento que explica esta diferencia.

2. Tanto en el período de alza de las cotizaciones (septiembre/85 - marzo/86 como en el de caída (septiembre/85-febrero/87), el indicador de "Otros Suaves" de la OIC y las cotizaciones de la primera y segunda posición se mueven de forma paralela confirmándose la simultaneidad en la conformación de los precios.

3. Hay un hecho importante que se detecta en la estructura del mercado de futuros. En períodos de ascenso de las cotizaciones, el mercado presenta una estructura "Normal"; es decir, las expectativas reveladas de los agentes participantes indican que estos esperan que la cotización siga subiendo. Por el contrario, cuando el período es de descenso de las cotizaciones, la estructura se "invierte", denotando con ello que las expectativas hacia el futuro son de prolongación de la caída. En períodos de estabilidad de los precios, la estructura del mercado de futuros es "normal", indicando con ello, que la diferencia entre la cotización de la segunda posición y la primera, se puede explicar por los costos de almacenamiento implícitos.

Un análisis del mismo tipo realizado para el indicador de los Robustas (Marsella-Le Havre) y las cotizaciones de futuros de la bolsa de Londres para cafés robustas, durante el período enero-agosto de 1989 encontró los siguientes resultados:

1. El indicador de la OIC para los cafés robustas, siempre se halla por encima de las cotizaciones de la bolsa de Londres. Este hecho está asociado a diferencias en calidad y lugar de la transacción, lo cual impide efectuar una comparación estricta en términos de la fecha de entrega.

2. Las cotizaciones de la OIC así como las de futuros para los cafés robustas se mueven en forma

paralela, verificándose de nuevo la simultaneidad entre ambos tipos de precios.

3. La estructura del mercado de futuros muestra entre enero y junio una posición "invertida" acorde con la evolución descendente de los precios en ese período. De nuevo las expectativas reveladas de los agentes se adaptan a la situación descendente de las cotizaciones actuales.

4. A partir de julio, momento en el cual se produjo el colapso del Acuerdo Mundial y las cotizaciones sufrieron una fuerte caída, la estructura del mercado de futuros se volvió "normal" indicando que las expectativas reveladas de los agentes cambiaron en el sentido de que en el futuro inmediato las cotizaciones se recuperarían de nuevo.

3. LA UTILIZACION DEL MERCADO DE FUTURO EN LA COMERCIALIZACION DEL CAFE COLOMBIANO

A. Presentación

En julio de 1989, el mercado mundial del café sufrió un cambio estructural al haber fracasado las negociaciones en Londres para establecer un nuevo Pacto de Cuotas. La situación actual se caracteriza por las bajísimas cotizaciones (en promedio un 40% inferiores a las vigentes durante el primer semestre de 1989), por el aumento de la volatilidad de las cotizaciones y porque esta nueva situación se vuelve permanente en la medida que las perspectivas de un nuevo ACUERDO en el corto plazo son cada vez más remotas.

Este escenario ha implicado el rediseño de la política cafetera colombiana incluida la estrategia de comercialización en un mercado libre.

Uno de los elementos de esta nueva estrategia ha sido la de incrementar los volúmenes de exportación con la meta de alcanzar en el año de 1990 entre 12 y 13 millones de sacos. Pese a que la mayor oferta del grano colombiano contribuye a la depresión de la cotización mundial, debido a la baja elasticidad precio de la demanda de importaciones mundiales, es comprensible esta actitud en un escenario típico de "guerra de precios", donde la totalidad de los productores se plantea objetivos similares, es decir, exportar al máximo. Entonces, el criterio de mantener y/o ganar participación en el mercado es muy importante en la perspectiva de que se logre en el mediano plazo un nuevo Acuerdo de cuotas, donde el desempeño exportador

de cada país será tenido en cuenta en la nueva distribución de la cuota global.

Otro elemento de la nueva política ha consistido en el establecimiento de la retención negativa o transferencia al exportador privado para el mantenimiento del precio interno, con el objetivo de que estos agentes continúen desarrollando su labor de comercialización con un margen de la cosecha al precio interno de sustentación vigente.

Existen, sin embargo, al menos dos aspectos que no han sido desarrollados en la nueva estrategia de comercialización externa. El primero hace referencia al criterio de eficiencia que debe orientar la asignación de los volúmenes a exportar entre firmas privadas y la Federación Nacional de Cafeteros con recursos del Fondo Nacional del Café por una parte, y entre las firmas privadas por otra. En un estudio desarrollado por este autor se muestra que los instrumentos utilizados para medir la eficiencia comercial del Fondo no han sido los mismos que para los exportadores privados y que al efectuar la corrección necesaria los resultados del Fondo no han sido siempre favorables (Leibovich, 1988). Por otra parte, la asignación de cuotas de exportación entre las distintas firmas privadas tampoco ha obedecido a estrictos criterios de eficiencia.

El otro aspecto hace referencia a la participación activa de Colombia en la bolsa de Futuros de Nueva York. Pese a que las autoridades cafeteras colombianas anunciaron la intención de dar pasos en esa dirección (Restrepo, 1987), todavía no se ha concretado la iniciativa.

En la presente sección se plantean algunas líneas de acción directamente vinculadas a la participación en la bolsa de futuros. En el literal B se presenta qué tipos de participación se debe impulsar, y en el literal C se plantean los obstáculos que deben ser superados para actuar en la Bolsa de Nueva York.

B. La participación de Colombia en la Bolsa de Futuros de Nueva York

En primer término, debe aclararse que la participación colombiana que se realice en la bolsa debe ser con el objetivo de efectuar operaciones de cobertura sobre las exportaciones realizadas y de ninguna manera se debe pensar en participaciones con el objetivo de manipulación de las cotizaciones.

Existen varias razones por las cuales este tipo de operaciones no es conveniente. Por una parte, el costo de ellas puede ser muy elevado. Como ejemplo reciente se tiene la llamada "Operación Patricia" impulsada por Brasil en 1986 con el fin de detener la caída de los

precios después de la pequeña bonanza a comienzos del mismo año, la cual se tradujo en pérdidas superiores US\$50 millones, e inventarios de cafés robustas africanos en poder de los brasileños. Por otra parte, la bolsa misma cuenta con organismos de control y penalización para evitar las manipulaciones, velando porque el principio de transparencia prevalezca en las transacciones realizadas.

Ahora bien, existen al menos dos instancias diferentes que pueden ser objeto de la participación colombiana: el mercado de futuros y el mercado de opciones.

Para el primero, un trabajo reciente (Ramírez, 1989), mostró que las coberturas realizadas en las exportaciones llevadas a cabo por agentes privados puede disminuir la varianza de los precios además de anticiparlos, con lo cual se elimina cierto grado de incertidumbre. Tomando este criterio, se puede aplicar inicialmente un pequeño porcentaje de las exportaciones privadas así como algunas de las exportaciones realizadas por la Federación Nacional de Cafeteros con cargo al Fondo Nacional del Café. Aquí, aparecen dos estrategias sobre las cuales se ha de trabajar. La primera, es que se tomen coberturas de tipo rutinario, lo cual daría como resultado una disminución de la varianza en precios. La segunda, se refiere a estrategias de tipo más "especulativo" en el sentido de que con información obtenida de origen "fundamental" o "técnico", solo se efectúen coberturas cuando se anticipen descensos de la cotización. En caso contrario, no se tomarán las coberturas y de esta manera se estarán aumentando los ingresos.

Como el país no posee la experiencia suficiente en todo lo concerniente a las operaciones en bolsa, dos elementos deben orientar una primera etapa de experimentación: 1. Que el valor de las coberturas realizadas represente un porcentaje bajo, por ejemplo, hasta del 1% del volumen total de las exportaciones. 2. Que se cuente con la asesoría de firmas especializadas en la materia. De esa manera se adquirirá el "Know-How" para que posteriormente el país cuente con sus propios operadores en bolsa.

En cuanto al mercado de opciones, de reciente creación, se ha sugerido que la utilización de éste por parte de la Federación Nacional de Cafeteros puede economizarle recursos al Fondo Nacional del Café destinados a pagar las "garantías a la baja" establecidas en los convenios de comercialización con los compradores de café colombiano. También en este caso se debe avanzar con cautela.

Entonces, la Federación Nacional de Cafeteros debe implementar lo más pronto posible un programa

de operaciones en la bolsa de Futuros y opciones de Nueva York, definiendo un presupuesto de recursos básico y unas metas a ser realizadas durante un período razonable de tiempo al final del cual se efectuará una evaluación para introducir los correctivos necesarios en ese proceso y continuar profundizándolo.

C. Obstáculos a ser superados para participar en la Bolsa de Futuros

Partiendo de la recomendación de impulsar la participación de los exportadores privados y de la Federación Nacional de Cafeteros en la bolsa de futuros de café para la realización de coberturas, existen, sin embargo, algunas dificultades legales asociadas con ello.

De acuerdo con el estatuto cambiario (Decreto-Ley No. 444 de 1967), es necesario reglamentar este tipo de operaciones a ser realizadas por parte de firmas privadas. Un tratamiento especial se le puede dar a la Federación Nacional de Cafeteros, quien comercializa por cuenta del Fondo Nacional del Café y para el cual el estatuto contempla un tratamiento especial

para el reintegro de las divisas obtenidas en la exportación del grano. En efecto, el valor de las exportaciones realizadas a nombre del Fondo se reintegra una vez se descuentan los gastos de comercialización en moneda extranjera incluida la llamada "diplomacia cafetera".

Entonces, en lo concerniente a la participación del Fondo en la bolsa de futuros y opciones, los gastos asociados a la toma de coberturas en bolsa, compra de opciones, etc., se podrían incluir dentro de los gastos de comercialización externa, reintegrando al país los ingresos netos de comercialización. Además, sería necesario modificar la fórmula del precio de reintegro para las exportaciones realizadas por agentes privados. Actualmente, esta fórmula es una ponderación de promedios móviles de los indicadores de la OIC para otros suaves y de los precios de la primera y segunda posición de la bolsa. En la nueva fórmula se habrá de tener en cuenta las cotizaciones de la bolsa en los momentos en que el agente privado toma posiciones contrarias, para lo cual es necesario que las autoridades sean informadas de esas fechas.

REFERENCIAS

- M.M. Cuéllar de M.: "Grupo de Bogotá y la Bolsa de Futuros", *Estrategia económica y financiera*, No. 31. Marzo, 1980.
- C.W. Granger, P. Newbold: "Forecasting economic time series". Academic Press, U.K., 1986.
- T. Kofi "A framework for comparing the efficiency of futures markets" en *American Journal of Agricultural Economics*, 55, 1973, pp. 584-594.
- J. Leibovich: "Estudio sobre la inestabilidad de los precios internacionales del café y el mercado de futuros". Mimeo, Federecafé, 1987.
- "La Eficiencia Comercial del Fondo Nacional del Café, 1979-1986" *Coyuntura Económica*, Vol. XVIII, No.4, dic. 1989.
- "La Comercialización Externa del Café Colombiano. Elementos para una Nueva Política" en *Economía Colombiana*. No. 221 sep. 1989.
- J. Ramírez O., F. López C.: "Mercado Cafetero de Futuros". Mimeo, Federacafé, 1978.
- M.J. Ramírez "La utilización del mercado de futuros para la estabilización de los ingresos de los exportadores de café". En este mismo número.
- J.C. Restrepo: "Régimen de cambios, reintegro, retención y mercado de futuros de café". Documento presentado en el Simposio de los 20 años del Estatuto Cambiario, Banco de la República, 1987.
- C. Rosemberg, C.F. Jaramillo: "Efectos de la utilización del mercado de futuros para la cobertura del café: Una simulación para Colombia. Mimeo, FEDESARROLLO, 1987.
- J. Stiglitz, D. Newbery: "The price of commodity stabilization. A study in the economics of risk" Clarendon press, Oxford, 1985.
- B. Vargas: "The efficiency in the coffee futures market, some empirical evidence". Mimeo, Banco de la República, 1988.

La utilización del mercado de futuros para la estabilización de los ingresos de los exportadores de café*

19832

María José Ramírez Botero

INTRODUCCION

Nadie desconoce el importante papel que juegan las exportaciones de los productos básicos en la mayoría de los países en desarrollo, no sólo por la gran dependencia de las divisas que se generan, sino por la cantidad de empleos directos e indirectos que absorben, y las industrias complementarias que se forman a su alrededor.

Los productos básicos agrícolas sufren una gran inestabilidad de los precios y las cantidades que se exportan debido a la inelasticidad de su oferta y demanda en el corto plazo (puesto que, una vez tomada la decisión de sembrar es difícil y costoso cambiarla) y a la gran influencia de factores exógenos a la producción como el clima o las condiciones políticas de los países productores. Con respecto a la demanda, la elasticidad de precios es, casi

siempre, sustancialmente inferior a la unidad, razón por la cual los cambios en la cantidad ofrecida producen grandes fluctuaciones de precio y cambios importantes en los inventarios.

Dada la importancia de los ingresos generados por los productos básicos, los países en desarrollo han tratado de utilizar distintos mecanismos para estabilizar sus ingresos externos de tal manera que sea viable formular políticas económicas de mediano y largo plazo que estimulen la inversión y el crecimiento. Entre estos se pueden mencionar: Acuerdos entre países productores y consumidores para crear existencias reguladoras, mecanismos de cuotas de exportación, carteles de países productores, mecanismos de financiación compensatoria del Fondo Monetario Internacional y el sistema de compensación europeo para los países africanos: STABEX. Colombia ha apoyado y se ha beneficiado del Acuerdo Internacional del Café que opera con base en el sistema de cuotas.

Otro mecanismo de estabilización frecuentemente utilizado por los industriales que procesan materias primas, los productores individuales en los países desarrollados y algunos exportadores individuales de productos básicos en países subdesarrollados

* Resumen del trabajo realizado para optar al Master en Economía, Universidad de los Andes. Agradezco a Diego Pizano por nunca haberme dado una respuesta única, sino haberme mostrado muchos caminos. Agradezco también los comentarios de Roberto Junguito, José Leibovich, Jorge Ramírez y Jaime Ruiz, y la ayuda de la Federación Nacional de Cafeteros y los exportadores privados de café.

llados, es el mercado de futuros, el cual no excluye los otros mecanismos, tampoco es un sustituto perfecto (es sólo un instrumento complementario), está enfocado a un nivel microeconómico, y se aplica a operaciones individuales. El objetivo de este trabajo es demostrar que el mercado de futuros es un instrumento adecuado para buscar la estabilización de los ingresos de los exportadores de café colombiano.))

Actualmente existen mercados de futuros en casi todos los productos básicos que se comercializan a nivel internacional, así como en monedas, tasas de cambio, mercados financieros y tasas de interés. Varios países subdesarrollados con grandes deudas como Brasil, Chile, Turquía y México lo han utilizado para cubrirse contra el riesgo del aumento del interés variable de la deuda externa, lo cual les permite ahorrar millones de dólares.

Colombia podría utilizarlo en campos tales, como: las tasas de cambio entre el dólar y otras monedas duras, en sus transacciones comerciales, las tasas de interés de la deuda externa, y las cotizaciones de la deuda colombiana en los mercados financieros internacionales. En cada uno de estos casos es necesario diseñar previamente una estrategia compatible con los objetivos que se busquen. Asimismo, Colombia podría utilizar el mecanismo de "cobertura" en este mercado para mejorar el manejo comercial de algunos productos de importación como la soya y el trigo. Y de exportación como el café, el azúcar, el cacao y el algodón.

El 3 de julio de 1989, días antes de entregar este estudio, se rompió el convenio de cuotas del Pacto Internacional del Café, lo cual causó una gran baja en los precios del grano y aumentó su inestabilidad. Hoy día, que Colombia ya no cuenta con el instrumento que le proporcionaba estabilidad a sus ingresos por concepto de las exportaciones de café, se hace indispensable e inaplazable crear una legislación clara y moderna que permita utilizar el mercado de futuros no sólo para este producto, sino para los ya mencionados anteriormente.

1. LOGICA Y DINAMICA DEL MERCADO DE FUTUROS

1.1. Nacimiento del mercado de futuros de Café.

La Bolsa de Café, Azúcar y Cacao (Coffee, Sugar and Cocoa Exchange) se fundó el 7 de marzo de 1882 con el fin de crear un espacio propicio para intercambiar futuros de café en la ciudad de Nueva York. Surgió como respuesta a la sobreproducción de café y la especulación causada por ella. Esta última

produjo la caída de los precios en 1880. Más tarde, se creó la Comisión Federal de Intercambio de Futuros de Productos Básicos como órgano de vigilancia de que las transacciones se cumplieran. En 1914, al cerrarse la Bolsa de Azúcar en Hamburgo y Londres, la Bolsa de Café de Nueva York comenzó a autorizar la negociación de contratos de azúcar el 1 de octubre de 1916, y el 21 de mayo de 1925 comenzaron las negociaciones de cacao.

Actualmente el Coffee Sugar and Cocoa Exchange, es el sitio más importante a nivel mundial donde se transan los contratos futuros de estos tres productos básicos. La bolsa no participa directamente en la transacción de futuros; simplemente ofrece un espacio apto para que estas transacciones se den en forma ordenada y permite el acceso a todos los agentes interesados en negociar en él. Para que esto sea posible, provee las facilidades físicas y crea un sistema de reglas estrictas para que se organice el intercambio. Además, ha implementado un sistema eficiente de divulgación rápido y confiable para que todos los usuarios tengan acceso a la información.

Contrato "C" es la denominación que recibe el contrato de futuros de la bolsa de Nueva York, y está definido básicamente en función de cafés suaves centroamericanos. Antiguamente existía otro contrato denominado "B" referido al grupo de cafés arábigos no lavados. Los datos generales sobre el contrato "C" se pueden ver en los cuadros 1.1 y 1.2.

1.2. Funcionamiento del mercado de futuros

Según Gerald Gold, "un mercado de futuros no es otra cosa que un lugar central de reunión para que los compradores y vendedores (o sus representantes), realicen sus transacciones. Entre ellos se negocian contratos de buena fe para la entrega futura de un producto específico (estos contratos se denominan normalmente "futuros"). Los compromisos pueden, sin embargo, cumplirse sin necesidad de entregar o recibir el producto físico" (Gold, 1975, p. 35).

Para que sea posible la operación del mercado en la forma descrita, se requieren ciertas condiciones especiales. A diferencia de los mercados de físicos, en los que generalmente se negocian contratos referentes a cantidades, calidades, sitios, fechas de entrega y precios diversos, los mercados de futuros se caracterizan por las transacciones de contratos estandarizados del mismo volumen, calidad, puerto y mes de entrega. Es así como se logra

Cuadro 1.1
CARACTERISTICAS DEL CONTRATO "C"

MES DE ENTREGA	Marzo (H), Mayo (K), Julio (N), Septiembre (U), Diciembre (Z).
HORAS DE INTERCAMBIO	9:45 A.M. a 2:28 P.M. Hora Nueva York.
UNIDAD DE INTERCAMBIO	37500 libras equivalentes a 250 sacos.
FLUCTUACIONES MINIMAS	1/100 centavos por libra equivalentes a 3.75 US\$ por contrato.
LIMITE DIARIO DE PRECIO	US\$ 0.06 límite de variación dadas ciertas circunstancias. No hay límite de variación de precios para la primera y segunda posición.
ENTREGA	Se puede efectuar en los puertos del distrito de Nueva York o de Nueva Orleans, obteniendo previamente un certificado de calidad de la casa de compensación.
LIMITE DIARIO DE TRANSAC.	Ninguno.
POSICION LIMITS	200 contratos para cualquier mes que exista aviso de entrega pendiente. 750 contratos posición neta para meses distintos a mes de entrega. 1000 contratos netos cortos o largos en la posición total.
CRITERIOS DE CALIDAD	Si el café va a ser entregado en bolsa debe pasar por un examen donde se prueba la calidad y se le da un grado de calidad. Como no todo el café es de la misma calidad el Exchange ha preestablecido unos diferenciales cuando se efectúa la entrega. Existen unos cafés denominados "Base". Con base en esta calidad, los cafés mejores son entregados con una prima, y los de peor calidad con un descuento.

Fuente: Coffee, Sugar and Cocoa Exchange Inc.

que el precio sea el único objeto de negociación de estos mercados (Peck, 1985). El pago se efectúa al final del contrato, los precios se establecen en competencia abierta y la Cámara de Compensación de la Bolsa, entidad sin ánimo de lucro, asegura el cumplimiento del contrato.

Estas características permiten que el mercado de futuros represente volúmenes significativos del respectivo producto, de tal manera que sea más difícil la manipulación del precio por parte de alguno

o algunos operadores. Además, se permite que participen agentes cuyos objetivos son muy diversos: desde aquellos que tienen un interés concreto en el producto físico, como es el caso de los productores o los industriales, hasta los especuladores, que por lo general no tienen un interés directo en el producto y cuya única motivación es la obtención de utilidades.

Las características mencionadas le dan gran liquidez a estos mercados y hacen que su comporta-

Cuadro 1.2
PRECIOS DIFERENCIALES DEBIDO A CALIDADES DISTINTAS

Sitios de origen:	Entregado a:
MEXICO, SALVADOR, GUATEMALA, COSTA RICA, NICARAGUA, KENIA, PAPUA, NUEVA GUINEA, TANZANIA Y UGANDA.	PRECIO BASE
COLOMBIA. HONDURAS Y VENEZUELA. BURUNDI, INDIA Y RWANDA. REPUBLICA DOMINICANA, ECUADOR Y PERU. ETHIOPIA.	PRIMA 200 PUNTOS DESCUENTO 100 PUNTOS DESCUENTO 300 PUNTOS DESCUENTO 400 PUNTOS DESCUENTO 600 PUNTOS

Nota: Los precios de los puntos de las primas y los descuentos son revisados periódicamente por el Exchange.

Fuente: Coffee, Sugar and Cocoa Exchange Inc.

miento se ajuste mejor que muchos otros a las de un mercado de competencia perfecta. Esta liquidez es la que hace posible la gran versatilidad de los mercados de futuros para que cada uno de los agentes que en él participan, puedan utilizarlo en concordancia con sus propios objetivos.

1.2.1. Cámara de Compensación

La Cámara de Compensación es el ente encargado de regular y vigilar los intercambios en la Bolsa. Tiene dos funciones básicas para lograr la operación normal del mercado de futuros: la primera es la certificación de que cada intercambio ha sido llevado a cabo efectivamente, es decir, que las dos partes que reportan un intercambio aceptan los términos pactados. La segunda función es garantizar la rectitud y cumplimiento de reglas por parte de los miembros de la Bolsa. Esto incluye, cobrar los depósitos iniciales y los márgenes adicionales para todas las transacciones. Así, compradores y vendedores no se tratan entre sí luego de efectuado el intercambio, sino que las transacciones se manejan a través de la Cámara.

1.3. Agentes que participan en el mercado de futuros

1.3.1. Personas interesadas en el producto físico

Son los productores, exportadores, procesadores, industriales, almacenadores y comerciantes, quienes participan en el mercado de físicos y simultáneamente en el mercado de futuros. Las personas interesadas en el mercado de físicos y que desean reducir el riesgo por las fluctuaciones de precios,

utilizan para ese efecto el mercado de futuros, mediante el mecanismo de cobertura (hedging), que consiste en tomar una posición (de compra o venta) contraria y equivalente en el mercado de futuros a la que se toma en el mercado de físicos.

El agente que se quiere cubrir usa el mercado de futuros para minimizar el riesgo inherente al poseer un producto primario durante un período de tiempo, debido a las posibles fluctuaciones de precios. La justificación económica para la existencia de los mercados de futuros es el proveer un mecanismo para cubrirse eficientemente de dichas fluctuaciones. El mecanismo de coberturas funciona adecuadamente en la medida en que los incrementos o disminuciones en los precios de físicos vayan acompañados de movimientos similares en el mercado de futuros.

Cobertura de Venta: Si un exportador tiene un inventario de café que todavía no ha vendido, corre el riesgo que baje el precio, lo cual le ocasionaría una pérdida. Si utiliza el mercado de futuros para cubrirse y vende allí un contrato para entrega futura, el exportador obtendría una utilidad al bajar el precio posteriormente. Su ganancia se cancela total o parcialmente con la pérdida en el mercado de físicos de manera que el exportador termina obteniendo aproximadamente el precio al cual vendió en el mercado de futuros inicialmente.

Cobertura de Compra: Si se toma el caso de un procesador de materias primas, el riesgo al que está expuesto es a que suban los precios de sus insumos. Para cubrirse contra este riesgo, el procesador com-

para un contrato de futuros. Si los precios suben posteriormente, la ganancia en el mercado de futuros compensará total o parcialmente la pérdida en el mercado de físicos. La pérdida de un lado de la transacción estará compensada por la ganancia del otro lado, de manera que el procesador termina obteniendo el precio al cual compró inicialmente en el mercado de futuros.

Como puede observarse, el mecanismo de cobertura en el mercado de futuros está diseñado para reducir el riesgo debido al movimiento de precios. La cobertura le permite al productor, comerciante o procesador hacer sus transacciones y mantener unos márgenes normales de comercialización. Pero así como disminuye el riesgo y asegura unos márgenes, la utilización de este mecanismo minimiza las utilidades o pérdidas especulativas, puesto que, por definición, la cobertura consiste en la fijación anticipada del precio.

En la práctica, la cobertura generalmente no brinda protección completa contra los movimientos de precios. En primer lugar, no existe siempre un perfecto paralelismo entre los movimientos de los precios de físicos y de futuros. Sin embargo, el mecanismo es por lo general lo suficientemente eficiente para minimizar los riesgos originados en las fluctuaciones de precios¹. En segundo lugar, el tamaño del contrato, como se mencionó anteriormente, es fijo, esto puede hacer que el volumen cubierto no sea exactamente igual al tranzado en el mercado de físicos. En tercer lugar, los contratos de futuros sólo usan un grado de calidad como patrón (cuadro 1.2), permitiendo entregar grados distintos con primas o descuentos, que no siempre reflejan el verdadero diferencial de precios que se registra en el mercado de físicos de las distintas calidades. Finalmente, la cobertura sólo asegura contra el riesgo proveniente de fluctuaciones en el precio, más no en cambios en rendimiento, de clima, o de normas, etc.

1.3.2. Los Especuladores

La diferencia entre los especuladores y las personas que se quieren cubrir es que los primeros esperan obtener una ganancia por las fluctuaciones relativas de precios, mientras que los segundos participan en ambos mercados con el solo propósito de protegerse contra movimientos de precios.

Los especuladores juegan un papel fundamental en la creación de mercados eficientes, al actuar según sus propios intereses. Sin ellos, el mercado de futuros como tal no podría existir, ya que su actividad incrementa el número de ofertas y compras, y

genera la liquidez en el mercado. Esto permite el intercambio de un gran volumen de contratos con un movimiento de precios muy reducido.

Los especuladores no tienen que estar necesariamente relacionados con los mercados de físicos. Estos agentes compran un contrato esperando que el precio suba, o venden un contrato esperando que el precio baje, y su utilidad depende del cumplimiento de las expectativas que tienen. Lo importante para los especuladores no es el nivel absoluto de precios, sino los cambios relativos del mismo (Leibovich, 1987).

La interacción de todos los especuladores con el mercado, suaviza las diferencias entre oferta y demanda, y reduce los cambios bruscos de precios, tanto para los consumidores como para los productores.

En muchos casos, la función de los especuladores ha sido criticada y mal interpretada. Esto se debe a que no es claro su papel en el mercado. En Colombia especular tiene una connotación penal, en la medida que se considera como un delito contra el orden económico y social. El Código Penal colombiano lo define así: **ESPECULACION:** el productor, fabricante o distribuidor mayorista que ponga en venta artículo o genero oficialmente considerado como de primera necesidad a precios superiores a los fijados por autoridad competente, incurrirá en prisión de seis meses a dos años y multa de diez mil a un millón de pesos.

En el mercado de futuros el especulador es un inversionista que toma altos riesgos, el cual desarrolla una actividad lícita, la cual no tiene nada que ver con lo que dice el Código Penal.

1.4. Tipos de análisis para predecir precios

Para cualquier agente que quiera participar en el mercado de futuros predecir el precio es muy importante. Hay dos tipos de análisis para resolver este problema: el fundamental y el técnico.

1.4.1. Análisis fundamental

Este análisis estudia la oferta y demanda del bien físico. Los fundamentalistas tratan de recono-

¹ La diferencia entre el precio "spot" y el precio de futuros se denomina "base" (basis), una cobertura es perfecta si la base permanece constante. "La utilización correcta de una cobertura provee de una protección contra movimientos adversos de precios, lo cual se denomina riesgo de base, sin embargo la cobertura no puede proteger contra variaciones en la base". (Gold, 1975, p176).

cer y predecir los desajustes entre oferta y demanda. Su estudio se basa en la relación causa-efecto que estas variables puedan tener, en contraste con el análisis técnico que está basado en patrones de comportamiento. El análisis fundamental es indispensable para aquel que quiera comprender el comportamiento general y de largo plazo del mercado.

Es importante señalar que, el instrumento utilizado por sí solo es poco eficiente, sin embargo, puede proveer de la información que no tendría un análisis puramente técnico, ya que es posible predecir con anticipación grandes movimientos de precios.

1.4.2. Análisis Técnico

Estudia el movimiento del mercado de futuros en sí mismo. Tiene en cuenta el nivel de los precios, los movimientos relativos, el volumen tranzado y la cantidad de contratos abiertos: ("open interest"). Trata de desarrollar criterios cuantitativos para estimar las fuerzas relativas dentro del mismo mercado, y determinar qué comprar, a qué precios y en qué momento. Los analistas técnicos creen que todos los factores que influyen en el movimiento de los precios están reflejados en el comportamiento del mercado. La premisa sobre la cual se basa el análisis técnico, es que la interacción entre la oferta y la demanda por futuros, es la que determina los movimientos de los precios.

2. UTILIZACION DEL MERCADO DE FUTUROS

2.1. La variabilidad en los precios del mercado de futuros

El resultado del estudio realizado por Rosemberg y Jaramillo (1987), según el cual la variabilidad de los precios futuros en el período 1980-1987, es mayor o igual que la de los precios "spot" (cuadro 2.1.), es la hipótesis que se toma como punto de partida para la presente investigación. El mercado de futuros es muchas veces más inestable que el de físicos, puesto que refleja más rápidamente los cambios en las expectativas y capta eficientemente la nueva información disponible.

Al observar el cuadro 2.1. se ve que, tanto en los períodos de mayor calma (donde ha funcionado el pacto de cuotas), como en los períodos de mayor inestabilidad, las cotizaciones de ambos mercados se mueven de una forma paralela. Basándose en esto, Rosemberg y Jaramillo presentan un argumento fundamental para ratificar la posibilidad de aplicar una política de cobertura: "El resultado de la comparación de la variabilidad indica que para el caso del café —un bien almacenable—, los precios futuros y físicos se mueven en una forma paralela

con un grado de variabilidad similar, lo cual confirma la teoría de Tomek y Gray (1970), sobre la alta correlación entre precios físicos y los precios de futuros para los bienes almacenable y extiende el resultado de Kofi (1973) para el café". (Rosemberg y Jaramillo, 1987, pag. 14). Este resultado es atribuible, según Tomek y Gray, a que los precios de los productos de bienes como el café, que son almacenable, tienen mayor información, con respecto a la de los productos no almacenable (en los que el precio de futuros anterior a la cosecha es un pobre predictor del precio post-cosecha sobre la oferta futura) debido al gran nivel de inventarios.

Teóricamente los precios del mercado de futuros y del mercado de físicos tienden a moverse paralelamente, porque los factores que causan un aumento o disminución en los precios del mercado de físicos también afectan los precios del mercado de futuros. Esta relación de movimientos paralelos es la que permite que se pueda efectuar la cobertura. Puesto que ambos mercados se mueven juntos, y, así, la pérdida en un mercado es compensada por la ganancia en el otro mercado.

La diferencia entre ambos precios (basis) está influenciada por la ley de oferta y demanda. Si se está en un mercado con una oferta estable y sin perspectivas de escasez, el mercado será normal, o sea, los precios futuros serán mayores al de los físicos. Por el contrario, si en el mercado existen presiones por demanda del producto en el presente, el precio de físicos será mayor que el de futuros y se estará en un mercado invertido, y se desconocerá el costo de mantener el bien desde un momento del tiempo hasta el otro: "carrying charges".

Existe un arbitraje entre ambos mercados, así, si se está en un mercado normal y los precios de futuros son mayores que lo que requieren los carrying charges, los agentes comprarían en el mercado de físicos y guardarían el producto para venderlo posteriormente en el mercado de futuros. Este fenómeno hace que se equilibren los mercados hasta llegar a un momento donde los "carrying charges" son normales.

En los meses de entrega de los contratos de futuros, los dos precios tienden a igualarse debido al hecho que en el mercado de futuros se puede entregar el bien físico. Ese hecho actúa como mecanismo igualador de precios².

² Un análisis matemático sobre la relación existente entre los precios de futuros y de físicos se puede elaborar con base en el método de testear si existe una co-integración entre las dos variables. (Engle y Granger, 1987).

Cuadro 2.1
INDICES DE VARIABILIDAD

		Futuros precios 6 meses Spot		Futuros precios 4 meses Spot		Futuros precios 3 meses Spot		Futuros precios 2 meses Spot	
A (Marz. 1980 - Feb. 1987)	Coefficiente de variación F-Ratio	23.09%	18.73% 1.60**	22.48%	18.34% 1.45	21.16%	18.29% 1.35	20.50%	18.11% 1.24
B (Mar. 1980 - Oct. 1985)	Coefficiente de variación F-Ratio	8.46%	5.32% 2.17*	8.58%	5.82% 1.95**	8.44%	6.39% 1.61**	8.56%	6.50% 1.65
C (Marz. 1980 - Feb. 1981)	Coefficiente de variación F-Ratio	16.56%	7.84% 9.02**	19.30%	16.87% 1.82	19.47%	17.52% 1.57	19.28%	18.44% 1.28
D (Mar. 1980 - Feb. 1987)	Coefficiente de variación F-Ratio	18.02%	23.92% 1.05	17.42%	25.44% 1.46	17.01	26.25% 1.55	16.32%	23.26% 1.54

** Indica diferencia estadísticamente significativa entre las varianzas con confianza del 95%.
Fuente: Rosenberg y Jaramillo (1987).

Este resultado se da a pesar de que el tipo de café que se cotiza en el mercado de futuros es ligeramente distinto al café colombiano. Esto se explica por la política del gobierno de amarrar el precio del café colombiano al de los "Otros Suaves".

Rosenberg y Jaramillo, concluyen: "Este hecho hace que una estrategia de cobertura rutinaria (para el país como un todo), no traería consigo ingresos más estables para el país productor" (1987, pag. 14). Asumen, por consiguiente, que para que el mercado de futuros pueda actuar como estabilizador de ingresos, la variabilidad de precios en este mercado debe ser menor que la variabilidad del mercado de físicos, pero al hacerlo olvidan que la esencia y naturaleza misma del mercado de futuros es ser inestable. Para entender esto es indispensable recordar el papel que cumplen los especuladores: ellos participan en el mercado de futuros con el fin de obtener una ganancia por el movimiento relativo de los precios. Su participación hace que este mercado sea más volátil, y, al mismo tiempo, le da mayor liquidez, lo que permite que quien quiera cubrirse contra el riesgo de la fluctuación de precios pueda hacerlo en el momento que lo desee.

La consecuencia inmediata al cubrirse es la disminución del riesgo, debido a que con este procedi-

miento, se fijan con anterioridad los precios. Si luego de haber fijado el precio éste baja, se evitarán las pérdidas correspondientes. Se mantiene así el margen normal de utilidades del negocio. Sin embargo, si éste sube, sus ingresos no aumentarán, por consiguiente, al cubrirse, renuncia a ganar unos ingresos considerados de tipo especulativo.

Antes de continuar, es importante aclarar lo que para este estudio significa la estabilización. Se trata de dos clases de estabilizaciones: de precios o de ingresos. La estabilización de precios no es necesaria que se dé y ya quedó demostrado que por el contrario, estos varían más que los precios del mercado de físicos. Y la estabilización de ingresos, que es lo que se busca lograr en este estudio por medio del mecanismo de la cobertura. La operación de cobertura no puede estabilizar el nivel de ingresos a un nivel determinado puesto que este mecanismo utiliza las cotizaciones vigentes del mercado de futuros, las cuales en épocas de escasez son altas y en épocas de abundancia del grano bajan. Sin embargo, el mecanismo logra estabilizar los ingresos alrededor de la tendencia. Si los precios tienden a la baja, los ingresos bajarán, y si los precios tienden al alza, los ingresos subirán. Mediante la cobertura los ingresos fluctuarán significativamente me-

nos y se logrará disminuir el riesgo de la actividad exportadora (gráfico 2.1.). Este instrumento utilizado por sí solo no logra estabilizar los ingresos en un nivel determinado.

Antes de entrar a analizar las ventajas de cubrirse, es importante mencionar que para que se logre una estabilización de los ingresos, el mercado de futuros debe ser eficiente; esto significa que los precios futuros expresan las expectativas reveladas de los agentes que participan en ese mercado³.

2.2. Ventajas de cubrirse

Básicamente la principal ventaja de cubrirse es obtener una protección contra movimientos adversos de precios, pero además conlleva otras ventajas.

2.2.1. La cobertura de compra:

La cobertura de compra (compra de futuros) se utiliza para proteger contra un aumento de precios del producto básico. La compra de futuros lejanos, disminuye la necesidad de construir o arrendar bodegas para guardar inventarios. Esto reduce la necesidad de capital fijo del negocio y amarra menos cantidad de capital de trabajo, liberando fondos, que pueden ser utilizados más productivamente. La cobertura de compra reduce el costo total de intereses puesto que se puede trabajar con menos capital prestado (Gold, 1975).

Otra ventaja es el hecho de poder comprar futuros hasta con un año o más de anticipación. Al comprar futuros, los fabricantes que utilizan materia prima pueden obtener un precio fijo para ésta, y, por lo tanto, anticipar con un alto grado de seguridad sus costos. De esta manera, los inventarios de "precaución" contra su mayor parte.

Muchos industriales producen para un mercado de precios estables. La compra de futuros puede garantizar un costo de materias primas que asegure un margen de ganancia de operación normal a lo largo del año. Esto ocurre especialmente si opera en un mercado invertido, es decir, cuando los precios de las posiciones lejanas son inferiores a los de las cercanas —lo que Keynes llamaba "normal backwardation".

2.2.2. La cobertura de venta:

La cobertura de venta está diseñada para proteger el valor de los inventarios contra caídas en el precio del producto básico. Si el mercado de futuros es normal (con los precios de las posiciones lejanas más altos que los de las posiciones cercanas), la cobertura de venta compensa en todo o en parte el costo del mantenimiento del inventario.

Este mecanismo tiene además la ventaja de que ayuda a obtener crédito de los bancos. Muchos

reconocen la ventaja de utilizar el mecanismo de cobertura de venta en el mercado de futuros para disminuir el riesgo de fluctuaciones de precios. Consecuentemente, las firmas que mantienen una cobertura de venta en el mercado de futuros obtienen más préstamos con base en la garantía de sus inventarios. Consiguen así mayor capital de trabajo de los bancos, y la rotación del capital de la firma es mayor. Lo anterior puede incrementar las ganancias en la medida en que aumente el volumen de negocios y se mantengan márgenes positivos.

2.3. El sistema de comercialización de café colombiano

En este acápite se pretende hacer un breve recuento sobre el sistema de comercialización del café colombiano simplemente para ubicar al lector. Mensualmente la FNC fija el número de sacos que los exportadores privados pueden exportar. La venta de cada mes debe efectuarse entre el día 20 del mes anterior y el 20 del siguiente. La FNC controla cada paso que efectúan los exportadores privados.

En octubre de 1987 la Federación vinculó su precio de venta y el reintegro, al precio de los cafés otros suaves. Los dólares que deben reintegrar tanto la FNC como los exportadores privados por saco de café exportado, está actualmente determinado por el reintegro mínimo diario.

El reintegro flexible, está amarrado a los movimientos del precio de los cafés "Otros Suaves". La fórmula establecida a partir de octubre de 1987 es:

$$\text{Reint.} = \left[\frac{\sum_{t=-1}^{-3} \frac{\text{NY75\%}}{\text{BH25\%}}}{3} + \frac{\sum_{t=-1}^{-3} 1 \text{ POS} + \sum_{t=-1}^{-3} 2 \text{ POS}}{6} + \text{PRIMA} \right] \times 1.54$$

Donde:

$\sum_{t=-1}^{-3} \frac{\text{NY75\%}}{\text{BH25\%}}$ Promedio móvil de los 3 días anteriores del indicador otros suaves: ponderado 75% N.Y. y 25% Bremen Hamburgo.

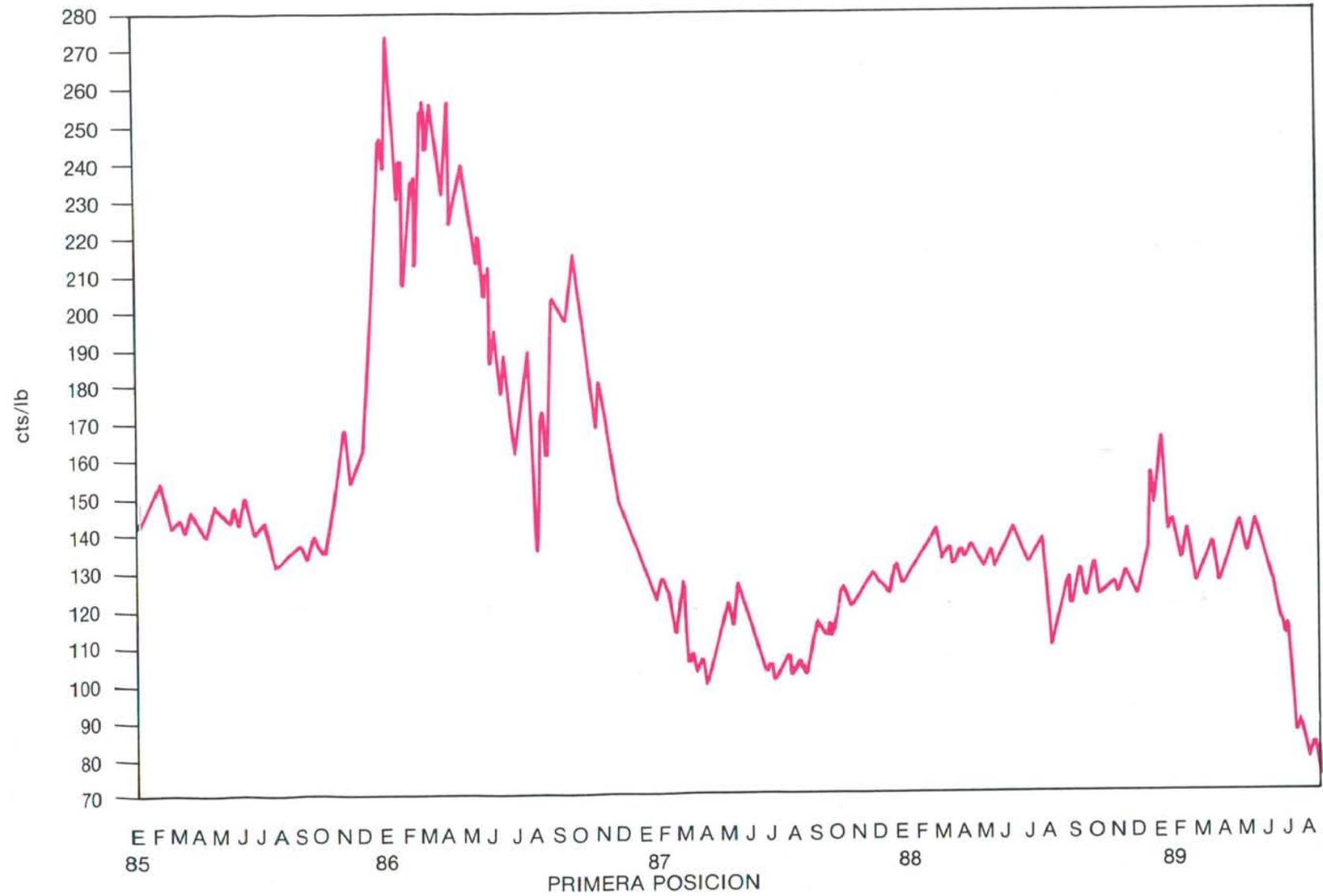
$\sum_{t=-1}^{-3} 1 \text{ POS}$ Promedio móvil 3 días anteriores a la primera posición del contrato "C" del mercado de futuros de Nueva York.

$\sum_{t=-1}^{-3} 2 \text{ POS}$ Promedio móvil de los 3 días anteriores de la segunda posición del contrato "C" del mercado de futuros de Nueva York.

PRIMA: Refleja la mejor calidad de los cafés colombianos sobre cafés otros suaves. Esta es determinada por la Junta Monetaria, y es cambiada de vez en cuando.

³ Para más información sobre la eficiencia del mercado de futuros, ver trabajos de J. Leibovich (1987) y B. Vargas (1988).

Gráfica 2.1
PRIMERA POSICION MERCADO DE FUTUROS
Cts/Lbs



x 1.54: Para convertir el resultado de Cts/Lbs en US\$/saco 70 kilos.

- 14: Costo de flete, lo cual lo convierte de precios "exdock" a precios "fob".

De la fórmula de reintegro se deduce que los ingresos al país están amarrados al mercado de futuros más un diferencial que refleja la mejor calidad del café colombiano sobre los cafés "Otros Suaves". Debe tenerse en cuenta que el precio derivado de la fórmula no necesariamente refleja el verdadero precio de venta pactado con el comprador extranjero, lo cual es especialmente cierto para el caso de los exportadores privados.

Actualmente si un exportador quiere participar en el mercado de futuros, debe hacerlo con autorización expresa de la Junta Monetaria, siguiendo un mecanismo costoso e ineficiente, lo cual hace que los exportadores que utilizan este mercado lo hagan a través de firmas que están relacionadas con ellos en el exterior.

LA FCN solamente ha participado dos veces en el mercado de futuros. En ambos casos no ha sido para cubrirse, sino para tratar de manejar los precios del mercado mundial artificialmente: en el primer caso, entre 1972 y 1975 con el grupo Bogotá, y en el segundo, entre 1977 y 1979 con el grupo Pancafé.

En julio 3 de 1989 se rompió el sistema de cuotas. Aunque se dieron algunos cambios para aumentar la competitividad al café colombiano, la estructura básica y la filosofía de la política de comercialización no fue modificada.

2.4. Los exportadores colombianos

Si se analiza el caso de los exportadores privados, se ve que existe una marcada diferencia entre aquellos que tienen acceso al mercado de futuros y aquellos que no. Los exportadores que no tienen acceso al mercado de futuros, por lo general, tienen que vender una gran proporción de su cuota en el mercado "spot" o sea, para entrega inmediata, y quedan atados al precio que esté vigente en ese momento; o en los casos en que vende para entrega futura debe cargar con todo el riesgo de un movimiento adverso de precios. Esto le resta flexibilidad para atender los requerimientos de sus clientes.

Los exportadores que utilizan el mercado de futuros pueden, en cambio, vender para entrega futura. Para estas ventas existen dos tipos de contrato:

a. "Flat price" o precio fijo donde se utilizan las cotizaciones vigentes del mercado para vender a un precio fijo para un mes futuro.

b. "Price fixing", o sea, "precio a ser fijado" en

una fecha posterior, el cual puede ser "buyers option" donde el comprador es quien decide la fecha en que se determina el precio, este contrato es utilizado por los tostadores americanos y europeos. "Sellers option" donde el vendedor es quien decide la fecha en que se determina el precio, este contrato es utilizado generalmente por las comercializadoras japonesas.

Antes de hacer un ejercicio práctico de cada caso, es necesario describir el sistema en que se mueven los exportadores colombianos. Los exportadores privados cuentan con dos variables con las cuales pueden jugar:

— La fijación de impuestos: la retención en dinero (cuchilla), "ad-valorem" (6.5%) y la retención en especie, los cuales se determinan el día del cruce de venta. En este día se determina el reintegro que debe hacer el exportador y, por lo general, éste lo toma como su costo.

— Los precios del mercado de futuros de Nueva York, sobre los cuales fijan su precio de venta.

En promedio, el 20% del valor del reintegro ha sido destinado al pago de impuestos. La retención en dinero más la retención en especie representan alrededor del 15% (estos porcentajes varían dependiendo del movimiento de los otros costos). La cuchilla se mueve diariamente dependiendo del movimiento del reintegro y los otros costos internos.

"Cuchilla" = Reintegro — Tx ad-valorem - Retención en especie - Gastos generales.

Donde los gastos generales, son: materia prima (90.5 Kgs. café), costos de transformación, costos de transporte, costos portuarios, costos administrativos, gastos financieros y comisiones de reintegros.

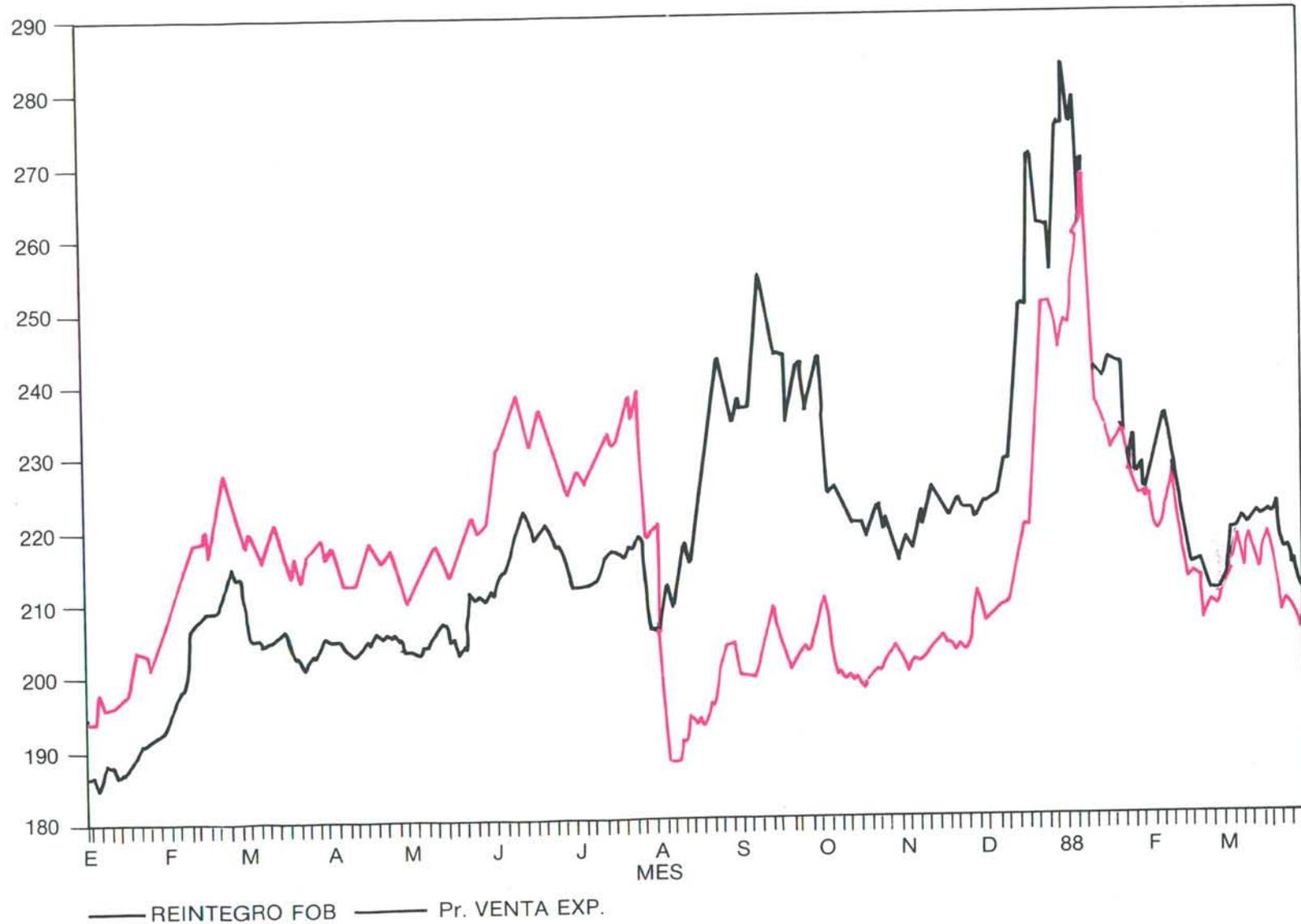
"Ceteris paribus", las dos variables, los costos y los ingresos, se mueven con la misma tendencia. Los costos van rezagados puesto que captan el movimiento de los 3 días anteriores de la bolsa y de los indicadores de Otros Suaves (Gráfico 2.2.).

Como se explicará detalladamente más adelante, el exportador puede pactar una venta con uno o más meses de anticipación, acordando únicamente la cantidad y el mes de contrato de futuros con base en el cual se fija el precio de la venta y el diferencial.

2.4.1. "Flat Price":

Un tostador llama a un exportador el 7 de marzo. Le propone comprarle 1.000 sacos de café para entrega en agosto. Su oferta es de US\$210 sacos de 70 kilos. El exportador primero verifica si el precio de venta es mayor que el reintegro mínimo vigente

Gráfica 2.2
REINTEGRO Y PRECIO DE VENTA
US\$/70 KILOS (ENERO 1988 - MARZO 1989)



ese día. Si es así, (suponiendo que éste es US\$ 208 con lo cual obtiene ganancia de US\$ 2 saco), convierte la oferta en libras que es la unidad que se transa en el mercado de futuros, esto lo hace dividiendo por 1.54322. (70 kgs = 154.32 lbs) $210/1.54322 = 136.08$ centavos/libra. Luego le resta la prima por ser café colombiano⁴. Inmediatamente llama a su corredor en el mercado de futuros y le dice que compre 4 lotes a 126.08 ó a un precio más bajo⁵ (un lote consta de 250 sacos = 37500 lbs). En este caso está fijando sus ingresos, por ende, al comprar en el mercado de futuro está asegurando su costo.

Si los precios vigentes en ese momento permiten hacer la compra, el corredor avisará al exportador en el plazo estipulado, o antes, que la compra se ha efectuado y él le avisará al tostador que acepta su oferta.

De esta manera, el exportador puede comprometerse con el tostador y a la vez asegura la venta de su café a un precio en el cual incorpora la ganancia normal de su negocio. Si el precio sube, la pérdida en el mercado de físicos le será compensada al exportador por la ganancia en el mercado de futuros y su margen permanecerá prácticamente intacto. (cuadro 2.2).

En el sistema "Flat Price" el exportador asegura los ingresos de la venta de café puesto que fija con anterioridad el precio. Sin embargo, todavía no tiene fijos sus costos porque, si compra el inventario con cinco meses de anticipación, su costo de almacenamiento y financiación anularán el margen. Por eso, para asegurarse contra el movimiento adverso de precios, compra en el mercado de futuros los lotes necesarios, y de esta manera fija sus costos.

El sistema de cobertura con el mercado de futuros es eficiente siempre y cuando se mantengan constantes las variables que afectan el costo, tales como la fórmula de reintegro mínimo, la cuchilla, el diferencial y el costo del café. Un cambio en alguna de estas variables hará que la cobertura no sea perfecta.

2.4.2. "PRICE FIXING": o contrato con precio a ser fijado

Este sistema de compra o venta se utiliza cuando el mercado presenta considerable inestabilidad y uno u otro de los protagonistas de la transacción desea esperar su evolución antes de fijar el precio.

Cuando el exportador pacta la venta, no toma ninguna posición en el mercado de futuros, puesto que no tiene fijos sus ingresos (estos los determina el día que fija el precio), ni sus costos (estos los fija el

día que cruza la venta en la Federación). El momento en que fija el exportador alguna de estas variables, debe tomar una posición en el mercado de futuros. Pueden darse dos casos:

a) El exportador fija los impuestos: esto se hace anunciando la venta, a la FNC, cuando se cree que los precios se van a y, por ende, los costos van a subir. Si todavía no fija los ingresos, el exportador tiene el riesgo de que los precios bajen y tenga pérdidas. Por eso, en el momento en que determina sus costos, va al mercado de futuros y vende los contratos necesarios que lo cubran, para así asegurar un precio de venta que cubra los costos y un margen de ganancias positivo. De esta manera, se cubre contra la baja en el precio.

b) El exportador fija los ingresos: esto sucede cuando el exportador fija el precio con el tostador y lo hace cuando el exportador cree que los precios van a bajar. Si no fija sus costos al mismo tiempo, se expone al riesgo de que sigan subiendo los precios y sus costos sean mayores que sus ingresos. Para evitar esta contingencia, va al mercado de futuros y compra los contratos necesarios, para así asegurar su costo y cubrirse contra el alza en los precios.

2.4.2.1. Opción de fijar el precio del comprador

En marzo el tostador le compra a un exportador 1.000 sacos de café para entrega en agosto con este sistema. En el convenio se preestablece el mes de contrato de futuros al que se vincula la compra y se negociará el precio de la prima o diferencial que refleja la mejor calidad de cafés colombianos. El precio del contrato queda amarrado al mes de septiembre (U): $U + 13$ cts./lb.

Debido a las reglas de la FNC para la comercialización del café, el exportador tiene plazo para anunciar la venta de su café, en un mes cualquiera, desde el día 20 del mes anterior hasta el 20 del mes vigente⁶. Por eso, si la venta se hizo para el mes de agosto, el exportador tiene plazo para anunciar su venta desde el 20 de julio hasta el 20 de agosto.

⁴ Esta prima varía de acuerdo con las condiciones del mercado. El promedio de 1988, fue US\$ 13 FOB c/libra.

⁵ En el mercado de futuros existen cinco meses de entrega (cuadro 2.1), como el comprador está interesado en comprar el café en Agosto, el mes que se utiliza para comprar el café es contra Septiembre (U), pues es el mes posterior más cercano, y el que mejor refleja las expectativas de lo que va a ser el precio en Agosto.

⁶ Esta norma fue suspendida el 21 de junio de 1989 en vísperas del rompimiento del pacto.

Cuadro 2.2
FLAT PRICE

Fecha	Mercado de futuros	Mercado de físicos
Marzo	Compra 123.1 C/Lb	Vende 210 US\$/S
1. Sube el mercado		
Agosto	Vende 139.3 C/Lb 16.2 C/Lb Comisión -0.08 C/Lb Ganan. FUT 16.12 C/Lb Conversión 1.53422 24.73 US\$/S	Reintegro 232 US\$/S Perd. MFIS -22 US\$/S
Ganancia neta	US\$ 2.87 SACO. Lo cual es similar a la ganancia estipulada desde el principio (US\$ 2/saco).	
1. Baja el mercado		
Agosto	Vende 116.49 C/Lb -6.61 C/Lb Comisión -0.08 C/Lb Ganan-MFUT -6.69 C/Lb Conversión 1.53422 -10.26 US\$/S	Reintegro 198 US\$/S 12 US\$/S
Ganan-MFUT		
Ganancia neta	US\$ 1.73 SACO.	

Cuando el precio del reintegro mínimo que el exportador debe registrar por cada saco de café que exporta, o sea, su costo, está por debajo del nivel de precios existente en la bolsa, el exportador va a querer avisar la venta a la FNC. Si el tostador no ha decidido fijar el precio, esperando un desenvolvimiento favorable de los precios, entonces lo que hace el exportador es fijar sus costos y sus ingresos. Es decir, anuncia la venta en la Federación con la cual se fija sus costos, y vende en el mercado de futuros simultáneamente (para asegurar sus ingresos) el número de contratos necesarios para tener una cobertura lo más perfecta posible.

Ejemplo:

El 27 de julio el reintegro mínimo = costo = US\$219 por saco. El precio del contrato "U" en el mercado de futuros = 132 c/lb.

1. El exportador ve si con ese precio cubre sus costos.

$$132 + 13 = 145$$

$$145 \times 1.54322 = \text{US\$ } 223.77/\text{SACO}$$

$$\text{INGRESOS} = \text{US\$ } 223.77$$

$$\text{COSTOS} = \text{US\$ } 219.00$$

$$\text{GANANCIA} = 4.77$$

2. Comprobado esto, compra en el mercado de futuros: 4U a 132c/lb.

3. El día que el tostador decide determinar el precio se pueden dar dos casos: bajan los precios o suben. (cuadro 2.3).

Con este ejemplo se observa cómo el exportador que utilizó el mercado de futuros para cubrirse puede utilizar el mecanismo de "price fixing" y planear con anticipación sus costos, ventas y ganancias obteniendo una ganancia normal del negocio, y renunciando a las ganancias especulativas, pero al mismo tiempo evitando las pérdidas que resultarían de las fluctuaciones adversas de precios.

En este ejemplo, el exportador siempre sale ganando. El lector se preguntará: ¿Es que nunca pierde? Para analizar una gama más amplia de posibilidades se elaboró el cuadro 2.4A y 2.4B. En los cuadros se hace un análisis de sensibilidad de los cambios en el ingreso o pérdida neta debido a cam-

Cuadro 2.3
PRICE FIXING

Fecha	Mercado de futuros		Mercado de físicos	
Día BID Marzo			BID	U + 13
Día cruce venta 27 de julio	Vende	132 C/Lb	Reintegro	219 US\$/S
El día que el tostador fija precio puede suceder:				
1. Baja el precio a 125 Cts/Lbs.				
Septiembre	Compra	125 C/Lb	Precio FUT	125 C/Lb
		<u>7 C/Lb</u>	Prima	<u>13 C/Lb</u>
	Comisión	-0.08 C/Lb	Ingresos	138 C/Lb
		<u>6.92 C/Lb</u>		<u>1.54322</u>
	Ganan. FUT	1.53422	Ingresos	212.96 US\$/S
	Conversión	<u>10.62 US\$/S</u>	Costos	<u>219.00 US\$/S</u>
		Perd. FIS	-6.04 US\$/S	
Ganancia neta	Ganancia en futuros - Pérdida en físicos = US\$ 4.58			
1. Sube el precio a 137 Cts/Lbs				
Septiembre	Compra	137 C/Lb	Precio FUT	137 C/Lb
		<u>-5 C/Lb</u>	Prima	<u>13 C/Lb</u>
	Comisión	-0.08 C/Lb	Ingresos	150 C/Lb
		<u>-5.08 C/Lb</u>		<u>1.54322</u>
	Ganan. FUT	1.53422	Ingresos	231.48 US\$/S
	Conversión	<u>-7.79 US\$/S</u>	Costos	<u>219.00 US\$/S</u>
		Perd. FIS	12.48 US\$/S	
Ganancia neta	Ganancia en futuros - Pérdida en físicos = US\$ 4.69			

Cálculos: El autor.

bios en las cotizaciones de futuros. Hay que recordar que los contratos que se negocian en la bolsa reárepresentan 17.000 kgs de café verde. Por ello hay que buscar el número de contratos que se aproxime más al volumen transado en el mercado de físicos, para así hacer una cobertura lo más completa posible. En el cuadro 2.4A se hace una infracobertura (cuadro contratos) y en 2.4B se hace una sobrecobertura

(cinco contratos), para cubrir los mil sacos de 70 kgs vendidos en el ejemplo anterior.

Observando los dos cuadros se pueden obtener varias conclusiones:

a. El precio vigente cuando se pacta esta transacción (en el ejemplo: marzo 15/89 es irrelevante).

b. Si el exportador no toma cobertura en el momento de registrar sus contratos los ingresos o

Cuadro 2.4A
PRICE FIXING
SOBRECORTURA

Fecha	FUTUROS			FISICOS		
	Cantidad Lbs	Precio US\$/Lbs	Valor US\$	Cantidad Lbs	Precio US\$/Lbs	Valor US\$
Marzo 15/89	299.200	\$ 1.32	\$ 418.880	277.200	\$ 1.45	\$ 424.116
Julio 27/89		\$ 1.40		\$ 1.53		
Agosto 15/89		\$ 1.25		\$ 1.38		
Ut. o pérdida Resultado			\$ 44.880			(\$ 41.580) \$ 3.300

TABLA DE SENSIBILIDAD

Pr. Futuros Ago. 15	Futuros Util. o Perd.	Fisicos Util. o Perd.	Resultado Neto
\$ 1.10	\$ 89.760	(\$ 83.160)	(\$ 6.600)
\$ 1.20	\$ 59.840	(\$ 55.440)	(\$ 4.400)
\$ 1.30	\$ 29.920	(\$ 27.720)	(\$ 2.200)
\$ 1.40	\$ 0	\$ 0	\$ 0
\$ 1.50	(\$ 29.920)	\$ 27.720	\$ 2.200
\$ 1.60	(\$ 59.840)	\$ 55.440	\$ 4.400
\$ 1.70	(\$ 89.760)	\$ 83.160	\$ 6.600

capítulo siguiente se desarrollan unos ejercicios utilizando los precios históricos, tanto de físicos como de futuros, en los cuales se toma en cuenta este costo.

2.4.2.2. La opción de fijar el precio la tiene el vendedor.

El exportador cruza la venta cuando lo considera oportuno y le avisa al tostador para así poder cruzar las ventas en la FNC.

3. EVALUACION PRACTICA

3.1. Ejercicios

La utilización del mercado de futuros para cubrirse, es un mecanismo que funciona a nivel individual y microeconómico. Este mercado funciona porque cada individuo tiene expectativas distintas sobre los acontecimientos futuros. Por lo tanto, montar un ejercicio para simular que la FNC y los exportadores privados tomen en conjunto un programa de cobertura no sería adecuado, puesto que iría contra las leyes mismas del funcionamiento adecuado del mercado. Además, existiría un efecto sobre los precios de la bolsa si un agente colombiano entra a negociar un volumen grande de contratos.

En esta parte del trabajo se simuló cuál sería la variación en los ingresos de un exportador de café durante el período octubre 1987 - mayo 1989 en el caso que se hubiera cubierto, y en el caso que no lo hubiera hecho. Se tomó este período porque como ya se dijo, a partir de octubre de 1987 se estableció el sistema de reintegro mínimo flexible. Esto hace que el mecanismo de cobertura que había que tomar antes de este período era diferente. Dado que lo más posible es que este mecanismo continúe vigente, se

pérdidas que tendría (se ve en la columna IV: "físicos utilidad o pérdidas") serían mucho mayores que si toma la cobertura. O sea, el riesgo de perder una suma grande es mucho mayor. Si toma la cobertura, sus ganancias o pérdidas, ante posibles fluctuaciones en el precio, son mucho menores. El riesgo de grandes pérdidas por bajas repentinas en el precio, se reduce. Esto explica por qué el exportador con acceso al mercado de futuros estabiliza sus ingresos y logra un manejo más racional y seguro de su negocio, lo cual le permite aumentar sus exportaciones.

c. Se ve la importancia de tomar un número de contratos lo más parecido al volumen transado en el mercado de físicos para así minimizar el riesgo.

En estos ejemplos se supone que los precios de futuros y de físicos se mueven paralelamente, y no se descuenta el costo de comisión, el cual se cobra por la venta y compra, o sea, el costo de la operación completa actualmente es de 0.08 cts/lb. Esto se hizo con el ánimo de hacer más claro el ejemplo. En el

Cuadro 2.4B
PRICE FIXING
INFRACOBERTURA

Fecha	FUTUROS			FISICOS		
	Cantidad Lbs	Precio US\$/Lbs	Valor US\$	Cantidad Lbs	Precio US\$/Lbs	Valor US\$
Marzo 15/89	261.800	\$ 1.32		277.200	\$ 1.45	
Julio 27/89		\$ 1.40	\$ 366.520		\$ 1.53	\$ 424.116
Agosto 15/89		\$ 1.25	\$ 327.250		\$ 1.38	\$ 382.536
Ut. o Pérd. Resultado			\$ 39.270			(\$ 41.580) (\$ 2.310)

TABLA DE SENSIBILIDAD

Pr. Futuros Ago. 15	Futuros Util. o Perd.	Físicos Util. o Perd.	Resultado Neto
\$ 1.10	\$ 78.540	(\$ 83.160)	\$ 4.620
\$ 1.20	\$ 52.360	(\$ 55.440)	\$ 3.080
\$ 1.30	\$ 26.180	(\$ 27.720)	\$ 1.540
\$ 1.40	\$ 0	\$ 0	\$ 0
\$ 1.50	(\$ 26.180)	\$ 27.720	(\$ 1.540)
\$ 1.60	(\$ 52.360)	\$ 55.440	(\$ 3.080)
\$ 1.70	(\$ 78.540)	\$ 83.160	(\$ 4.620)

Cálculos: El autor.

creyó que era más representativo efectuar los ejercicios sólo para este período. Aunque se trata de un período relativamente corto, incluye un ciclo completo de alza y luego de baja de precio (gráfica 3.1). El período sólo llega hasta marzo puesto que, a partir de ese momento, el mercado internacional del café comenzó a presentir y a incorporar en sus expectativas la ruptura del pacto de cuotas, y, por ende, tanto los precios como el diferencial comenzaron a bajar. Sin embargo, la Federación no modificó su fórmula de reintegro mínimo, lo cual hizo que éste fuera mayor que el precio de venta de los exportadores. Dado que la investigación sólo está interesada en analizar el efecto de la cobertura sobre la variabilidad de los ingresos, no se quiso introducir este período por considerarlo atípico y debido a que la utilización del mercado de futuros para tratar de ganar en la bolsa la diferencia entre el reintegro y el

precio de venta, implicaría ESPECULAR y no simplemente CUBRIRSE.

Para realizar estos ejercicios, se partió de varios supuestos:

a. El exportador exporta mensualmente una cantidad constante lo cual no es alejado de la realidad, puesto que en el período de cuota sólo le estaba permitido exportar un porcentaje que se fija al principio del año cafetero. Por ende, la inestabilidad en los ingresos del exportador proviene de variaciones de los precios únicamente. Con el rompimiento del Pacto, dada la restricción de infraestructura, los exportadores no pueden aumentar su volumen en forma desproporcionada inmediatamente.

b. El día en que el tostador llama a hacer su oferta (BID) se escogió aleatoriamente.

c. Se utilizaron los precios de cierre de la bolsa de futuros de Nueva York como precio del día.

d. Se tuvo en cuenta el costo de comisión por transacción en la bolsa, el cual es de US\$0.08 por libra.

e. No se tuvo en cuenta el costo del depósito inicial, de los márgenes adicionales y el costo financiero que se requiere. Aunque este supuesto es poco real, es muy utilizado en los ejercicios de futuros, pues no se considera que cambie la dirección de las conclusiones.

En los ejercicios efectuados se compararon los ingresos obtenidos en la situación en que no se cubre el exportador con la situación en que sí lo hace. Los resultados esperados son:

a. La operación de cobertura no puede lograr la estabilización de los ingresos como un todo y a un nivel de ingresos determinado, puesto que los precios del mercado de futuros siguen los precios del

PRIMERA POSICION MERCADO DE FUTUROS



mercado de físicos. Sin embargo, sí logra estabilizar los ingresos alrededor de la tendencia. En consecuencia, este instrumento utilizado no logra estabilizar totalmente los precios ni los ingresos, puesto, que, si los precios tienden a la baja, el precio al cual uno logra amarrar su producto anticipadamente también disminuirá, por ende, disminuirán sus ingresos (gráfica 3.1.).

b. Dada esta situación, el mercado de futuros estabiliza los ingresos sobre la tendencia de precios (gráfica 3.2.).

c. La variabilidad de los ingresos es menor en la situación con cobertura que aquella sin cobertura (gráfica 3.3.).

La prueba que en todos los casos se utilizó para determinar si la variación del ingreso en la situación sin y con cobertura era significativamente diferente fue la de homocedasticidad, en donde se comprueba si las varianzas de dos poblaciones son iguales. La hipótesis nula es que la varianza de la situación sin cobertura es igual a la varianza a la situación con cobertura. La hipótesis alterna es que la varianza sin cobertura es mayor que aquella con cobertura. La distribución que prueba las diferencias en varianzas es la "distribución -F".

3.1.1. Sistema de venta "Flat Price"

En este ejercicio se utilizaron otros dos supuestos:

a. El "BID" (oferta) que hace el tostador (comprador) cubre el precio de mercado de ese día más el diferencial pagado a los exportadores privados (por tratarse de café colombiano). Esto hace que el problema de variación de los precios sea el único aspecto analizado en este estudio.

b. El día de cruce de venta se escogió de dos formas. En primer lugar, se escogieron aleatoriamente unas fechas y después se miraron los cinco días del mes en que más cruces de venta hubieran hecho efectivamente los exportadores para comparar los resultados.

Los ejercicios pueden observarse en el Anexo 17, cuadro 1.1. En la columna 16 están los resultados de los ingresos de un exportador que no se cubre y en la columna 17 los resultados del que lo hace. En el cuadro 3.1, donde se resumen los resultados de todos los ejercicios se observa que la variabilidad de los ingresos de quien se cubre en los dos ejercicios de "flat price" es mucho menor que la de quien no lo hace. La prueba de homocedasticidad da unos valores de 2.56 y 3.56⁷, los cuales comprueban que la variabilidad sin cobertura es significativamente superior a la variabilidad con cobertura.

Se observa que quien toma una cobertura puede tener una pérdida mucho menor en ambos casos (- 5.19 y - 3.65), que quien no se cubre (- 37.23 y - 41.04). Por otro lado, tanto el valor máximo como el promedio, son superiores en el caso de quien toma la cobertura.

La investigación de Rosenberg y Jaramillo "trata de hacer una cobertura totalmente diferente. Se trata de la cobertura de un gran productor (no exportador), que representa al país como un todo y quien intenta utilizar el mercado de futuros para estabilizar el precio neto que recibe por sus exportaciones. Si el productor no tiene acceso a futuros, vende todo al precio spot y la variabilidad de su ingreso dependerá de la variabilidad del precio spot. Si tiene acceso, y suponiendo que el "basis" es constante, su participación en el mercado de futuros le garantiza la obtención del precio de futuros más el diferencial.

Ejemplo:

basis = + 0.10

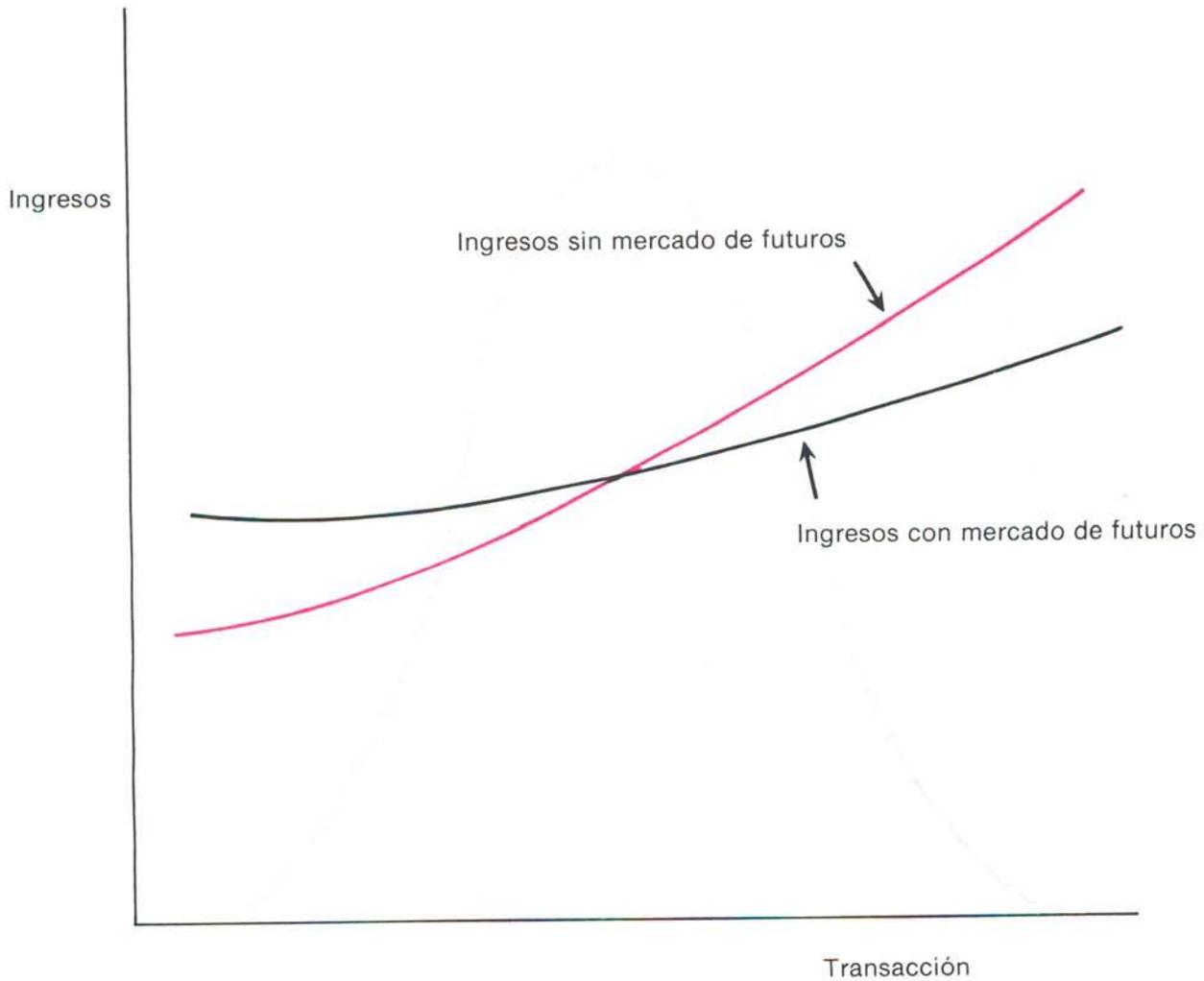
	Marzo 1989	Mayo 1989
Pr. spot (Otros Suaves):	1.00/Lb	0.80/Lb
Pr. futuros entrega mayo:	1.20/Lb	0.80/Lb
Pr spot (colombiano):	1.10/Lb	0.90/Lb

La cobertura del productor implica vender futuros entrega mayo a US\$ 1.20 en marzo. En mayo, se cancela el contrato de futuros comprando a US\$ 0.80 (se realiza una ganancia de 0.40) y se vende el café colombiano al precio spot de US\$ 0.90. El ingreso neto del productor es $0.90 + 0.40 = 1.30$, que es el precio futuro más el "basis". Por lo tanto, si el "basis" permanece constante, la variabilidad de su ingreso dependerá de la variabilidad del precio de futuros" (C.F. Jaramillo, 1989).

Los investigadores Rosenberg y Jaramillo suponen un manejo del mercado en donde la persona que no se cubre no toma posiciones largas ni cortas, por ende, elimina el riesgo, porque cada operación en físicos tiene su contrapartida inmediata en físicos. Sin embargo, este ejemplo no corresponde a la realidad, pues el manejo adecuado de la comercialización de un producto requiere de existencias

⁷ Los Anexos se pueden encontrar en el CEDE, Universidad de los Andes, donde se encuentra una copia completa del trabajo de tesis.

Gráfica 3.2
EFFECTOS DE LA UTILIZACION DEL MERCADO DE FUTUROS SOBRE LOS INGRESOS

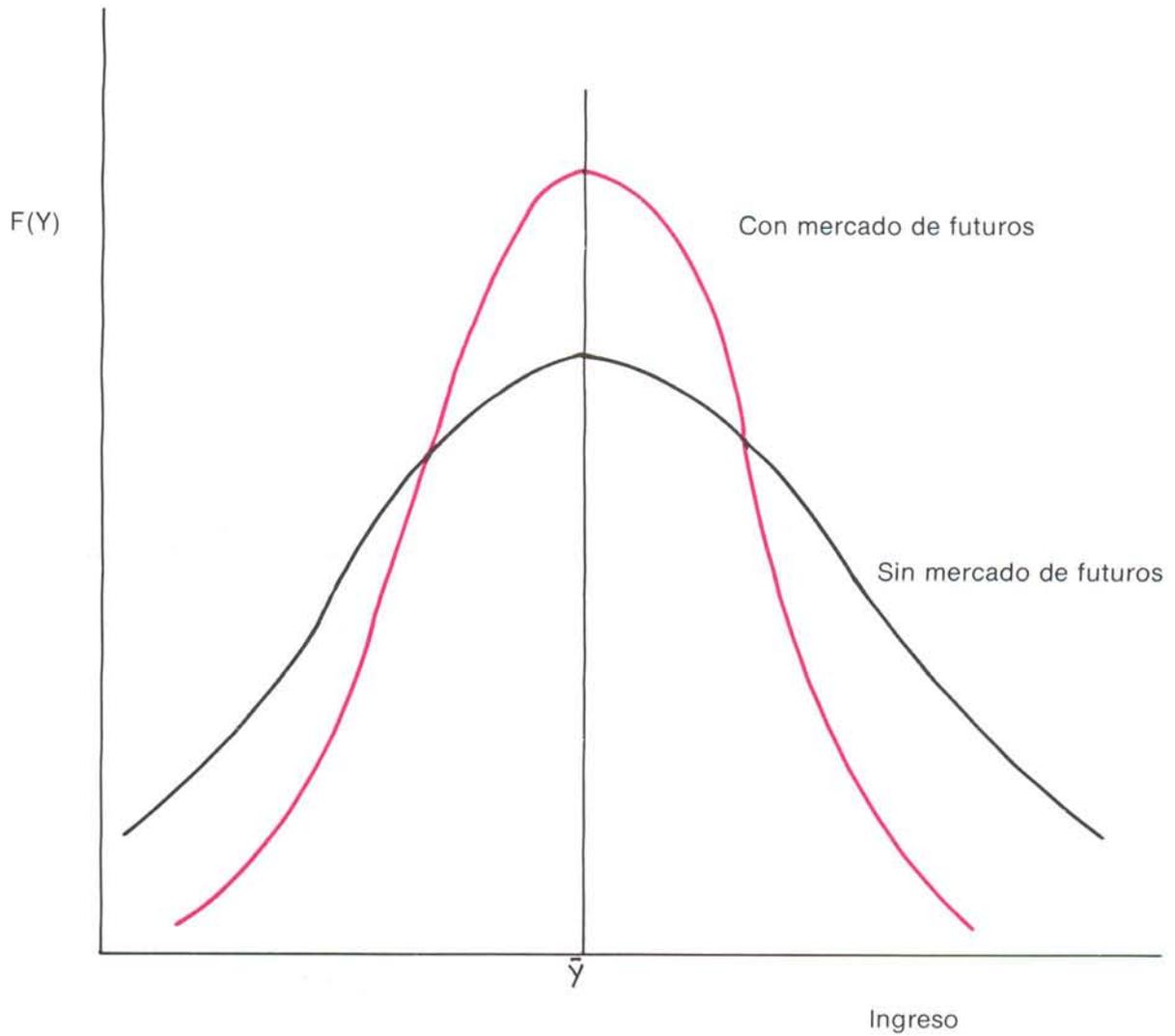


Fuente: Stiglitz (1985, pp. 78).

(más aún si se trata de un producto como el café que no cuenta con una disponibilidad uniforme a lo largo del año, y que hay meses en que no hay recolección) y de compromisos anticipados con compradores

(quienes requieren asegurar sus materias primas). Por ende, Rosenberg y Jaramillo, manejan el tema del mercado en abstracto. En el mercado de hoy hay que tomar posiciones para poder vender, y quien no

Gráfica 3.3
FUNCION DE PROBABILIDADES
DISTRIBUCION DEL INGRESO



Fuente: Stiglitz (1985 pp. 78).

se cubre para tomar estas posiciones, está especulando. Otra hipótesis que resulta poco realista es la de que se pueda hacer la cobertura de "un gran productor que representa al país como un todo" sin que esto afecte al mercado de futuros. Como ya se dijo, el mercado de futuros funciona porque muchos agentes individuales toman sus propias decisiones. En el momento que un solo agente mueva un gran volumen, cada movimiento suyo afectaría los precios y no lograría el resultado esperado.

Si se observan los cuadros, se ve que, en la mayoría de los casos, cuando la operación de futuros de pérdida, ésta es compensada por la ganancia en físicos, minimizando así las pérdidas, mientras que cuando gana en futuros, gana también en físicos, aumentando así las utilidades. Este resultado muestra que, en este caso, no hay un costo para obtener una mayor estabilización de ingresos. El hecho de que pueda ganar tanto en el mercado de futuros como en el de físicos, se debe a la fórmula de reintegro que se basa, como ya se explicó, en el promedio de las cotizaciones de la OIC y de futuros de los tres días precedentes. Esto hace que si durante tres días hay precios bajos y el cuarto suben, el exportador pueda cruzar la venta el día cuarto, obteniendo un bajo reintegro y un alto precio de venta y obteniendo un óptimo temporal.

3.1.2. Price fixing

En este grupo de ejercicios se determinó aleatoriamente el día en que el exportador fijaba su precio. Este supuesto se puede dar puesto que las expectativas de todos los exportadores son distintas, por ende, en cualquier día un exportador puede tomar la decisión de fijar el precio pensando que es el mejor. Para determinar el día del reintegro se utilizaron los datos de los cinco días del mes en que efectivamente esto había sucedido. El diferencial que ofrecía el tostador en su oferta se tomó como el existente en el mercado en el día de la venta.

Hay dos mecanismos alternativos de "Price fixing". El primero es cuando el exportador fija el precio de venta y el segundo cuando el exportador fija el reintegro.

3.1.2.1. Exportador fija precio de venta

Obsérvese el Anexo 1, el cuadro 2.1 y el cuadro resumen 3.1. La variabilidad de la situación sin cobertura es significativamente mayor que la variabilidad con cobertura. Sin embargo, esta prueba fue la que dio menores valores de homocedasticidad (1.06, 1.28 y 1.93). El valor mínimo en los tres casos es bastante menor, comprobando que el meca-

nismo de cobertura si disminuye las pérdidas, estabilizando los ingresos. El valor máximo fue menor en la situación con cobertura en dos ejercicios, que era uno de los resultados que se esperaba obtener. En el caso en que el máximo fue mayor en la situación con cobertura, se estaría comprobando que el mercado de futuros no sólo disminuye las pérdidas, sino que también pueden aumentar las ganancias.

Otro resultado interesante que se encontró comparando los ejercicios 2.1 y 2.3, es que mientras más tiempo pasa entre el momento en que se fija el precio de venta y la fijación del reintegro, mayor es el riesgo de no tomar la cobertura (por lo que pueden suceder muchas más cosas en el mercado) y, por ende, mayor es la variación de los ingresos del exportador que no se cubre. Esto se debió a que alarga el período durante el cual especula.

El exportador raras veces pierde en ambos mercados, puesto que en general la pérdida en un mercado, se compensa por la ganancia en el otro. Pérdidas en futuros y físicos sólo se dan cuando sucede un movimiento adverso en el "basis".

3.1.2.2. Exportador fija reintegro

En el Anexo 1, cuadro 3.1 y en el cuadro resumen se observan los resultados. La utilización del mecanismo de la cobertura reduce drásticamente la variabilidad de los ingresos. Los resultados de la prueba F, fueron: 6.38, 9.41 y 4.5. En este caso se da marcadamente lo que se esperaba encontrar: los valores mínimos de la situación con cobertura son mucho menores. El costo de reducir la variabilidad y reducir sustancialmente el riesgo es que el valor máximo es mucho menor. Sin embargo, el promedio del ingreso es mayor si el exportador se cubre.

La inclusión de los costos del depósito inicial y de los márgenes adicionales, varía un poco los resultados, pero las conclusiones finales son básicamente las mismas. Este aspecto ha sido consultado con los exportadores privados de café.

Las diferencias obtenidas entre los resultados de esta investigación y la de Rosenberg y Jaramillo, pueden deberse básicamente a factores metodológicos. Lamentablemente no ha sido posible encontrar el anexo en que Rosenberg y Jaramillo explican el procedimiento utilizado por ellos para simular la "cobertura rutinaria". Sin embargo, sobre la base de las anotaciones de Jaramillo al presente trabajo, se ve claramente que el concepto que ambas investigaciones utilizan para la persona que no se cubre es diferente. Mientras que ellos consideran que la persona que no se cubre no toma posiciones, esta investigación supone que sí las toma. Para que un

Cuadro 3.1
RESUMEN EJERCICIOS PRACTICOS

Ejercicio	Cobertura	Promedio	Des. Est.	Valor máximo	Valor mínimo	Variación	Prueba homocedasticidad
Flat. Price -1-	Sin	11.71	15.55	39.33	-37.23	241.79	2.56
	Con	14.99	9.72	41.49	-5.19	94.51	
Flat Price -2-	Sin	16.58	21.48	61.83	-41.04	461.56	3.59
	Con	16.48	11.34	46.12	-3.65	128.70	
Pr. Fixing -1- Fija ingresos	Sin	27.09	20.70	71.11	-12.23	428.64	1.06
	Con	29.70	20.12	73.90	-2.72	404.68	
Pr. Fixing -2- Fija ingresos	Sin	12.45	16.84	91.98	-27.54	283.51	1.28
	Con	14.73	14.88	87.99	-3.49	221.50	
Pr. Fixing -3- Fija ingresos	Sin	13.23	20.66	93.34	-30.44	426.82	1.93
	Con	14.72	14.88	87.98	-3.51	221.41	
Pr. Fixing -1- Fija costos	Sin	12.55	23.64	86.15	-33.62	558.81	6.38
	Con	12.74	9.36	33.78	-3.49	87.63	
Pr. Fixing -2- Fija costos	Sin	2.42	16.82	38.95	-41.87	283.11	9.41
	Con	6.31	5.48	19.23	-5.80	30.08	
Pr. Fixing -3- Fija costos	Sin	8.52	19.60	55.15	-32.69	384.00	4.50
	Con	12.41	9.23	33.27	-3.90	85.28	

Significancia a más del 99%

Cálculos: El autor.

Ver anexo 2

exportador pueda actuar eficientemente en el mercado, debe mantener existencias y vender anticipadamente, o sea, tomar una posición, quien lo hace sin cubrirse, está especulando.

3.2. EL EFECTO RIESGO

El efecto del riesgo sobre las empresas ha sido explorado cada vez con más interés durante los últimos años. Quizas el esfuerzo más sistemático para cuantificarlo ha sido el realizado en la nueva teoría de las finanzas corporativas. Los estudiosos de esta disciplina han desarrollado el llamado "factor beta", que es un índice para incorporar el riesgo en la evaluación de proyectos. El "factor beta" se puede definir como un porcentaje que se adiciona a la tasa de descuento, el cual debe ser mayor, en la medida en que el riesgo es más alto. Por consiguiente, si se comparan dos negocios con flujos de utilidades iguales, pero con niveles diferentes de riesgo, será mayor el valor presente de la alternativa de menor riesgo, ya que la tasa de descuento es menor (cuadro 3.2.). En muchos países se han desarrollado ya tablas para cuantificar este factor según la respectiva industria a la que se dedica la

empresa. Estas tablas se deben ajustar, en cada caso particular, según las características tecnológicas, de competencia y organización de cada empresa individual.

Si la tasa de descuento normal en la economía colombiana es del 40%, el valor presente de una inversión será diferente según el riesgo del negocio que se analiza.

Si estuviéramos analizando dos negocios en los que la inversión fuera de \$ 10 millones y el ingreso anual es de \$ 5 millones, con un ajuste anual por inflación del 25%, el resultado sería totalmente distinto según el riesgo de la respectiva actividad. En el caso del negocio de bajo riesgo, el factor beta sería de 5%, el valor presente neto sería de 580. En el caso del negocio de alto riesgo, el factor beta sería de 25% y el valor presente neto de (1430).

Estas cifras muestran cómo la reducción del riesgo mejora sustancialmente el valor presente neto del negocio. Es esta precisamente la función del mercado de futuros. Bien vale la pena pagar un pequeño costo por tomar la cobertura que es precisamente un seguro para reducir el riesgo de la operación comercial.

Cuadro 3.2
FACTOR BETA

		Bajo riesgo	Alto riesgo
T. Desc.		40.0%	40.0%
F. Beta		5.0%	25.0%
Periodo	Flujo caja	Valor presente	
0	(10.000)	580	(1.430)
1	5.000		
2	5.000		
3	5.000		
4	5.000		
5	5.000		
6	5.000		
7	5.000		
8	5.000		
9	5.000		
10	5.000		

Cálculos: El autor.

Pero es necesario tener en cuenta que este efecto microeconómico tiene también consecuencias de carácter macroeconómico. En efecto, en la medida en que los exportadores (incluyendo a la Federación), puedan reducir el riesgo de sus operaciones de exportación, tendrán mayor flexibilidad para manejar el mercado y estarán en una posición negociadora más firme para maximizar el valor de sus exportaciones.

4. Conclusiones y recomendaciones

Los principales resultados a los que se llegaron en este trabajo, fueron:

1- En todos los ejercicios efectuados, el mecanismo de la cobertura disminuye la variabilidad en los ingresos de los exportadores.

2- Las pérdidas son mucho menores si se utiliza el mercadode futuros, puesto que la pérdida en uno de los mercados es compensada por la fanancia en el otro mercado.

3- Las pocas veces en que se da una pérdida en ambos mercados, ésto se debe a un movimiento adverso del "basis".

4- En los casos de "price fixing", donde el exportador fijaba el reintegro, se veía claramente

que el costo de disminuir la variabilidad y el riesgo es que el valor máximo es menor.

5- De siete de los ocho casos efectuados, el ingreso promedio de la situación con cobertura fue mayor que el de la situación sin cobertura.

6- Entre más tiempo pase entre el momento en que el exportador primero fija una posición y está descubierto, mayor es el riesgo de que varíe el mercado y, por ende, mayor es la variabilidad de los ingresos en la situación sin cobertura.

7- La fórmula de reintegro permite que el exportador obtenga ganancias tanto en el mercado de futuros como en el de físicos, puesto que se basa en el promedio de los tres días precedentes de la OIC y de futuros, y, por ende, puede aprovechar tres días de precios bajos y luego el cuarto día para ir al mercado de futuros y vender a un precio mayor.

8- Las ganancias que obtienen los exportadores en el ejercicio durante el período acumulado (1988 y 1989) fueron totalmente atípicas. Esto se debió a que como no existía el mecanismo de selectividad en el acuerdo internacional de cuotas (sólo fue implementado a partir de octubre de 1988), la relativa escasez de café colombiano elevó a niveles imprevistos el diferencial con respecto a los Otros Suaves.

Por medio de los ejercicios efectuados a lo largo de este trabajo, se comprobó que la utilización del mecanismo de la cobertura disminuye la variabilidad de los ingresos, y en algunos casos, incrementa el ingreso promedio.

Al analizar los ejercicios, parece claro que en las circunstancias actuales en que el riesgo se ha incrementado debido a la situación del mercado, es urgente que las autoridades colombianas tomen las medidas necesarias para autorizar tanto a la Federación como a los exportadores privados, la utilización del mercado de futuros, con el objeto de disminuir el riesgo y mejorar su capacidad comercializadora.

En el caso de los contratos de la Federación con los tostadores, en el que se ofrece un seguro a la baja de US\$0.1 hasta por sesenta días, la utilización de un sistema de cobertura en el mercado de futuros permitiría disminuir los costos de comercialización y presupuestarlos con mayor precisión.

Es de anotar, que el mecanismo de futuros es un instrumento que puede utilizarse también para realizar operaciones especulativas. Sería muy difícil para las autoridades colombianas impedir que algún exportador irresponsable realice operaciones especulativas. Debe por ello definirse desde el prin-

cipio con absoluta claridad, que los posibles resultados fatales de cualquier operación especulativa no será responsabilidad de las autoridades colombianas, ni le darán derecho alguno a quien las realice de obtener protección o apoyo de la Federación o de las autoridades monetarias. Una sugerencia hecha al respecto es que: "la solicitud de cada exportador fuera presentada previamente a la FNC, para que dicha entidad expresara su opinión sobre la posición abierta máxima que podría mantener cada exportador en los mercados de futuros... creemos que ese límite no debería exceder inicialmente el 10% del promedio anual de las firmas respectivas durante los dos años anteriores". (Ramírez y López, 1977, pp.97). En la actualidad cuando la meta del gobierno es aumentar las exportaciones a 13 millones de sacos, este porcentaje habría que revisarlo.

Otro aspecto que se debe subrayar, es que el manejo del mercado de futuros hace mucho más complejo el proceso de comercialización del café y requiere mecanismos de información y decisión mucho más ágiles y expeditos que los utilizados solamente en el mercado de físicos. En el mercado de futuros, unos pocos minutos pueden representar cambios sustanciales de precios. Será necesario, por consiguiente, promover el entrenamiento de personal y el establecimiento de sistemas de comunicación e información eficientes.

En el caso de la Federación será necesario, además, definir un marco de políticas dentro del cual puedan moverse los operadores responsables de las transacciones diarias. esas políticas deberán ajustarse con la frecuencia que sea necesaria, teniendo en cuenta los permanentes cambios del mercado.

El mecanismo de futuros se viene utilizando por parte de productores, procesadores y distribuidores desde el siglo pasado. El volumen de transacciones ha crecido en proporciones geométricas durante los últimos 20 años, ya que los riesgos por la inestabilidad de los mercados se han incrementado sustancialmente debido a que a la tradicional inestabilidad de los precios se ha sumado el perfeccionamiento de los medios de comunicación y la incertidumbre en la relación de los diversos signos monetarios.

En la medida en que ha sido necesario avanzar en la utilización de los mercados de futuros para cubrir los riesgos inherentes al manejo de los productos básicos, se han perfeccionado también los sistemas de decisión y los mecanismos de cobertura. En las circunstancias actuales, Colombia debería tomar la determinación de ingresar, así sea paulatinamente, en esta nueva dimensión de la comercialización, con el objeto de disponer de los mismos instrumentos que utilizan sus competidores para manejar el mercado.

BIBLIOGRAFIA

- Akiyama, T. y Varangis, P. (1989) "Impact of the International Agreements Export Quota System on the World's Coffee Market" Working Papers, The World Bank, WPS 148.
- Brook, E. Grilli, E. Y Waelbrock, J., (1978) "Commodity Price Stabilization and the Developing Countries", World Bank Series: number sixty - six.
- D'Ambrosio, C., and Stewart, D., (1984) "Principles of Corporate finance", Mc Graw-Hill.
- Engle, Robert y Granger, C.W.J., (1978) "Co integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", Econometrica, Vol. 55, No. 2.
- Golg, Gerald, (1975) "Modern Commodity Futures Trading", Commodity Research Bureau, Inc. N.Y.
- Jhonson, H.G., (1967) "Economic Policies Towards Less Developed Countries", Allen and Unwin, London.
- Harnett, D. and Murphy, J.L., (1980) "Introductory Statistics Analysis", Addison-Wesley Publishing Company.
- Hieronymus, Thomas, (1971) "Economics of Futures Trading", Commodity Research Bureau, Inc. N.Y.
- Horn, Frederik, (1984) "Trading in Commodity Futures", New York Institute of Finance, New York.
- Hueth, Darrell and Schmitz, Andrew, (1972), "International Trade in Intermediate and Final Goods: Some welfare Implications of Destabilized Prices", Quarterly Journal of Economics, Vol. 86, pp. 351-365.
- Kaldor, (1940) "A Symposium on the Theory of the Forward Market", Review of Economic Studies, VII.
- Keynes, J.M., (1974) "The International control of Raw Materials", Journal of International Economic, No. 4.
- Kofy, Tetteh, (1973) "A Framework for Comparing the Efficiency of futures Markets", American Journal of Economics, No 55.
- Libreros, Eduardo, (1987) "Los Mercados de Futuros de Café", Economía Colombiana, Nos. 192-193, Abril.
- Leibovich, José, (1987) "Estudio sobre la Inestabilidad de los Precios Internacionales del Café y el Mercado de Futuros", Mimeo FEDERACAFE, Octubre.
- Macbean, Alasdair, (1966) "Export Instability and Economic

Development", University of Glasgow, Social and Economic Studies, George Allen and Unwin, Great Britain.

Macbean, A. y Nguyen, T., (1988) "Commodities Policies Problems and Prospects in Primary Commodities Trade", Crom Helm, London.

Maizels, Alfred, (1988) "Commodity Instability and the Developing Countries: The Debate", World Institute for Developing Economic Research of the United Nations University, Finland, Wider Publications, January.

Massel, B.F., (1969) "Price Stabilization and Welfare II, Quarterly Journal of Economics, Vol. 83, pp.285-297.

Meier, Gerald, (1964) "Leading Issues in Development Economies", Oxford University Press, N.Y.

Melo, A., (1987), "Comentario al trabajo de José Leibovich sobre la Inestabilidad de los Precios Internacionales del Café, y el Mercado de Futuros", Mimeo, FEDERACAFE, octubre.

Newbery, David, y Stiglitz, Joseph, (1985) "The Price of Commodity Stabilization: A Study in the Economics of Risk", Clarendon Press, Oxford.

Nguyen, D.T., (1980a), "The Effects of Partial Price Stabilization on Export Earnings Instability and Level. Implications for the North-South Negotiations", Commodities Finance and Trade, London, Frances Pinter.

Nguyen, D.T., (1989b), "The Implications of Price Stabilization for the Short-Term Instability and the Long-Term Level of LDC'S Exports Earnings".

Oi, W.Y., (1961), "The Desirability of Price Instability under Perfect Competition", Econometrica, Vol. 27, pp. 58-64.

Peck, Anna E., (1975), "Headging and Income Stability, Concepts, Implications and Examples", American Journal of Agricultural Economics, Vol. 57 (3), pp. 410-419.

Petzel, Todd E., (1985-), "International Use of U.S. Futures Markets: Discussion", American Journal of Agricultural Economics, Vol. 67 (5), pp. 999-1001.

Pizano, Diego, (1987), "Mercados de Futuros y Precios Internacionales del Café", Economía Colombiana, Nos. 192-193, pp.34-39.

Pizano, Diego, (1981), "Economic Policy in Coffee Producing Countries: Aspects of the Experience of Colombia and Brasil". Banco Interamericano de Desarrollo, Washington.

Ramírez, Jorge y López Felipe, (1978), "Mercado Cafetero de Futuros", Mimeo FEDERACAFE.

Ramírez, Jorge y López Felipe, (1978), "Mercado Cafetero de Futuros", Mimeo FEDERACAFE.

Ramírez, Jorge y Pérez Silverio, (1983), "83 años de Política Cafetera Internacional y la Participación de Colombia en este proceso", Federación Nacional de Cafeteros de Colombia.

Restrepo, Juan Camilo, (1987), "Régimen de Cambios, Retiro, Retención y Mercado de Futuros de Café". Documento presentado en el simposio: 20 años del Estatuto Cambiario, Banco de la República. Junio.

Ronsenberg, Cynthia, y Jaramillo, Felipe, (1987), "Efectos de la utilización del Mercado de Futuros para la Cobertura del Café: Una Simulación para Colombia", Mimeo FEDESARROLLO, Agosto.

Samuelson, P.A., (1972), "The Consumer Does Benefit From Feasible Price Stability", Quarterly Journal of Economics, Vol. 86, pp. 476-493.

Schmitz, Andrew, (1982), "Commodity Price Stabilization, The Theory and its Applications", World Bank, No. 668.

Stiglitz, Joseph, (1985), "Futures Markets and Risk: A General Equilibrium Approach".

Thompson, Sarahelen, (1985), "Use of Futures Markets for Exports by Less Developed Countries", American Journal of Agricultural Economics, Vol. 67 (5), pp. 986-991.

Wallich, Henry, (1970), "Estabilización de los Ingresos provenientes de la Exportación de Materias Primas", Lecturas sobre Desarrollo Económico, Escuela Nacional de Economía.

Waugh, Frederick V., (1944), "Does the consumer Benefit from Price instability?", Quarterly Journal of Economics, Vol. 58, pp. 602-614.

Weymar., (1971), "Dynamics of the World Cocoa Market", MIT.

Vargas, Bernardo, (1988), "The Efficiency in the Coffee Futures Market, some Empirical Evidence", Mimeo.

Villaveces, Ricardo, (1987), "Mercado de Futuros: un Mercado con Futuro", Economía Colombiana Nos. 192-193, Mayocado con Futuro", Economía Colombiana Nos. 192-193, Mayo-Abril.

Perspectivas comerciales con los países de Europa oriental*

19833

Gerencia Comercial Federacafé

La alternativa socio-política y económica planteada por Gorbachov para los países socialistas a través del Glasnost y la Perestroika, según los analistas es el resultado del fracaso del sistema comunista en el logro de un mejor nivel de vida a sus habitantes. Las restricciones económicas aunadas a la ausencia de libertades de opinión y movilización tienen a los diferentes países sumidos en una situación permanente de deterioro que demanda una transformación.

El líder soviético reconoció esa necesidad y esta propugnando un nuevo sistema de organización que conduzca a una mayor eficiencia productiva, mayor autodeterminación y mayor intercambio con el mundo occidental, en pro del fortalecimiento económico¹. Los países pequeños al emprender las reformas se constituirán en los laboratorios de la nueva política, que de resultar positiva, libraría la Unión Soviética de los altos costos que en parte sufraga en la actualidad, como resultado de la excesiva centralización y a su vez, le daría soporte a los cambios dentro de la Unión Soviética.

Puesto que la concepción global del proceso en el campo económico se fundamenta en la apertura de las economías socialistas, que redundará en un mayor flujo de bienes, es válido entrar a analizar la potencialidad de esos mercados para adquirir bienes producidos en nuestro país, en particular el café, producto que ya tiene un historial de demanda por parte de los países de economía centralmente planificada. ¹⁾

Con el fin de darle un contexto apropiado al análisis es importante en primera instancia situar a los países miembros del CAME* y a la China en términos de su evolución económica, con los indicadores disponibles; un segundo aspecto se relaciona con los principios básicos de la Apertura, y la forma como ésta ha sido vista por los diferentes países afectados, y los requisitos que los distintos países deberían cumplir para transformar una economía

¹ TIME. Abril 18/88.

* Consejo de Asistencia Mutua Económica.

* Documento elaborado por Manuel G. Rosas. Especialista Unidad de Información Comercial. FEDERACAFE. Bogotá, diciembre/89.

centralizada en una con mayor orientación hacia el mercado; finalmente se entraría a examinar la perspectiva real de transformación y las posibilidades de que el intercambio con Colombia se vea favorecido, dándole al café el liderazgo como producto de exportación con destino a los mercados de los países del CAME.

I. CONTEXTO ECONOMICO DE LOS PAISES SOCIALISTAS

Por la mayor interrelación con el objetivo del presente informe, en primera instancia es importante examinar los resultados de las operaciones de intercambio comercial de los países socialistas de Europa Oriental, así como también de Yugoslavia y China.

El cuadro No. 1 muestra la evolución de las exportaciones, importaciones y balanza comercial en la presente década. Se destaca el hecho de que a partir de 1982 la balanza se tornó positiva para el conjunto de países socialistas de Europa, mientras que Yugoslavia y China han mostrado déficit en todos los años, déficit que incide en resultados negativos para el conjunto de países considerados, en algunos años del período analizado.

Puesto que para la mayoría de los países objeto de estudio, tanto las exportaciones como las importaciones estén en términos FOB los déficits en la balanza comercial son menos frecuentes de lo que sería de no presentarse esta situación. Este hecho conlleva a que sea más realista comparar sus flujos comerciales con el total de exportaciones mundiales, las cuales se expresan en términos FOB.

Hasta 1986 los países socialistas mostraron un leve incremento en su participación dentro del total de exportaciones mundiales, para luego decaer en los años subsiguientes; la Comunidad Económica Europea mientras tanto, mantuvo su tendencia ascendente. La misma situación ocurrió con las importaciones, por lo que puede afirmarse que en los últimos años los países socialistas disminuyeron su participación en las corrientes mundiales de comercio.

Como se indica en el cuadro No. 2 hubo una desaceleración bastante marcada del flujo comercial mundial y por regiones en la década del 80 respecto de los años 70s. Los mayores precios del petróleo pueden explicar las altas tasas de crecimiento de los 70s. Pero es importante notar que 1985 fue un año difícil para los países socialistas en materia de exportaciones, habiendo logrado una recuperación en 1986 y 1987, para luego disminuir el

crecimiento en 1988. Aunque las tendencias mundiales operaron en la misma forma, es bueno aclarar que en los períodos de auge los países capitalistas crecen con mayor intensidad que los países socialistas, mientras que en las épocas de bajo crecimiento o recesión, estos últimos resultan más afectados.

Confrontando las importaciones de los 10 países estudiados con las de la C.E.E. se encuentra un decrecimiento en la participación de los primeros frente a estos últimos, pasando del 32.7% entre 1984 y 1988, lo que de por sí indicaría una menor apertura frente a países con los cuales en un sistema de mercado libre podrían mostrar un comportamiento similar. Aunque las importaciones en valores absolutos no disminuyeron, el escaso dinamismo de las mismas frente a la población y a la expectativa de un mayor grado de desarrollo deja mucho que desear.

Desde el punto de vista de perspectivas comerciales resulta indispensable adentrarse en una caracterización del intercambio comercial de los países socialistas, por lo que a continuación se hace referencia a la estructura del mismo en los últimos años.

En el período 1969-1987 las exportaciones de Europa Oriental en un 53.3% fueron intrarregionales; un 26.1% se canalizó a países industrializados de economía de mercado y sólo un 13.8% se colocó en países de desarrollo. En estos últimos la participación disminuyó en los dos últimos años.

En el caso de la China, los principales destinos son los países desarrollados de economía de mercado, 39.4%, destacándose Japón y la C.E.E., y los países en desarrollo, 45.3%.

La estructura de las exportaciones según tipo de bienes, indica que los mayores montos corresponden a bienes manufacturados, 46.4% en 1986, seguidos por los combustibles, 27.3% y los minerales y metales, 7.4%. Con ese orden de prelación se clasifica lo exportado a países en desarrollo, mientras que a los industrializados les venden en mayor medida combustible.

Las importaciones de los países socialistas de Europa en más de un 60% se originaron en la misma región en 1986; 21% en países desarrollados de economía de mercado y 11.8% en países en desarrollo. De la ALADI importaron 1.1%, equivalente a US\$1.865 millones.

Los principales productos de importación fueron bienes manufacturados adquiridos de otros países socialistas o de los países de economía de mercado más desarrollados. Otros productos de

COMERCIO EXTERIOR DE PAISES SOCIALISTAS

Concepto	1980			1984			1985			1986			1987			1988		
	Xs	Ms	B.C.															
Flujos Comerciales (Millones US\$)																		
Albania	N.D.	N.D.	—															
Bulgaria	10.372	9.650	722	12.850	12.714	136	13.348	13.656	(308)	14.192	15.249	(1.057)	15.921	16.095	(174)	17.223	16.582	640
Checoslovaquia	14.891	15.148	(257)	17.196	17.080	116	17.541	17.627	(86)	20.456	21.055	(599)	23.016	23.284	(268)	24.946	24.251	695
Alemania Democrática	17.312	19.082	(1.770)	24.836	22.940	1.896	25.268	23.433	1.835	27.729	27.414	315	29.870	28.786	1.084	N.D.	N.D.	N.D.
Hungría	8.677	9.235	(558)	8.563	8.091	472	8.542	8.228	314	9.183	9.613	(430)	9.582	9.858	(276)	9.971	9.366	606
Polonia	16.997	19.089	(2.092)	11.649	10.548	1.101	11.424	10.789	635	11.884	11.107	777	11.185	10.848	337	13.956	12.240	1.716
Rumania	11.401	13.201	(1.800)	10.720	7.557	3.163	10.988	8.478	2.510	11.740	9.189	2.551	12.180	9.219	2.961	N.D.	N.D.	N.D.
Rusia	76.449	68.522	7.927	91.652	80.680	10.972	87.281	83.140	4.141	97.247	88.871	8.376	107.874	96.061	11.813	110.559	107.229	3.330
Subtotal Europa Orienta 1/	156.500	161.600	(5.100)	177.900	167.700	10.200	174.100	173.900	1.200	193.700	193.100	600	211.300	204.800	6.500	223.529	222.577	952
Yugoslavia	10.770	18.279	(7.509)	10.254	11.956	(1.702)	10.642	12.164	(1.522)	10.298	11.750	(1.452)	11.425	12.603	(1.178)	12.597	13.154	(557)
China	18.270	19.550	(1.280)	24.871	26.183	(1.312)	27.343	42.491	(15.140)	31.045	43.173	(12.128)	39.542	43.393	(3.851)	47.650	55.361	(7.711)
GRAN TOTAL PAISES SOCIALISTAS	185.540	199.429	(13.889)	213.025	205.839	7.186	212.085	228.555	(15.462)	235.043	248.023	(12.980)	262.267	260.796	1.471	283.776	291.092	(7.316)
TOTAL COMUNIDAD ECONOMICA EUROPEA	680.750	765.900	(85.150)	602.400	630.020	(27.620)	640.520	659.070	(18.550)	784.980	774.270	10.710	945.680	947.760	(2.080)	1.049.834	1.071.386	(21.552)
TOTAL MUNDIAL	2.002.000	2.062.100	(60.100)	1.911.100	1.992.000	(80.900)	1.932.200	2.019.600	(87.400)	2.127.700	2.210.500	(82.800)	2.493.500	2.573.100	(79.600)	2.830.577	2.936.641	(106.064)
Coeficientes de Participación (%)																		
Exp. Europa / Exp. Mundiales	7.80			9.30			9.10			9.10			8.50			7.90		
Exp. Países Socialistas / Exp. Mundiales	9.30			11.10			11.00			11.00			10.50			10.00		
Exp. C.E.E. / Exp. Mundiales	34.00			31.50			33.10			36.90			37.90			37.10		
Imp. Europa Oriental / Exp. Mundiales	8.10			8.80			9.00			9.10			8.20			7.90		
Imp. Países Socialistas / Exp. Mundiales	10.00			10.80			11.80			11.60			10.40			10.30		
Imp. C.E.E. / Imp. Mundiales	37.10			31.60			32.60			35.00			36.80			36.50		

1/ Importaciones F.O.B. Los totales no coinciden con la suma de los parciales por ajustes.

Fuente: U. Nations. Handbook of International Trade and Development. 1988.
Cálculos: Federacafé, Unidad de Información y Programación Comercial.

Unidad de Información Comercial
Bogotá, 6 de diciembre de 1989

Cuadro No. 2
TASAS DE CRECIMIENTO PROMEDIO ANUAL

	1975/80		1980/88		1985		1986		1987		1988	
	Xs	Ms	Xs	Ms	Xs	Ms	Xs	Ms	Xs	Ms	Xs	Ms
Europa Oriental	15.3	12.4	4.2	4.1	(1.6)	3.7	10.6	11.0	9.1	6.1	5.8	8.7
Países Socialistas	21.2	17.0	5.5	4.9	N.S.	11.0	10.3	8.5	11.6	5.1	8.2	11.6
Comunidad Económica Europea	24.3	27.3	5.3	4.0	6.3	4.6	22.5	17.5	20.5	22.4	11.0	13.0
TOTAL MUNDIAL	25.7	25.6	3.9	4.0	1.1	1.4	10.1	9.4	17.2	16.4	13.5	14.1

Xs: Exportaciones

Ms: Importaciones

Fuente: U. Nations. Handbook of International Trade ... ob. cit.

importación que le siguen en importancia son los minerales o los alimentos. En estos últimos la mayor participación la detectan los países en desarrollo no productores de petróleo, así como Canadá y Estados Unidos. La composición de las importaciones se puede apreciar en el cuadro No. 3.

Quede claro de esta descripción que existe una concentración del intercambio comercial de países socialistas dentro de su misma área de influencia,

excepción hecha de la China, cuyas exportaciones están más diversificadas por destino. También es cierto que le compran muy poco a los países en desarrollo, concentrándose la demanda en productos alimenticios.

Respecto a lo ocurrido en 1988, cuando las exportaciones mundiales crecieron en 8.3% y el dinamismo del comercio mundial fue generalizado, es importante calificar lo ocurrido con los diferentes

Cuadro No. 3
IMPORTACIONES DE PAISES DE EUROPA ORIENTAL
POR ORIGEN Y TIPO DE BIEN

Origen	1986					
	Porcentajes					
	Alimentos	M.P. Agrícolas	Minerales	Combustibles	Manufac- turados	Total
Países Desarrollados	26.8	24.2	36.9	1.8	26.1	21.0
Países en Desarrollo	42.3	22.5	9.9	11.9	6.6	11.8
Países de Europa Oriental	24.3	43.4	48.6	86.3	64.8	64.5
Países Socialistas Asiáticos	6.6	9.9	4.6	0.0	2.5	2.7
TOTAL	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Millones US\$	17.507	5.269	13.598	34.334	90.424	157.132 1/

1/ El total corresponde a productos clasificados, por lo que no coincide con las cifras de exportación del Cuadro No. 1.

Fuente: U. Nations. Handbook of International Trade.

grupos de países y con el bloque socialista en particular².

Las tasas de crecimiento variaron considerablemente entre países y produjeron junto con las variaciones en los precios, cambios importantes en las balanzas comerciales. Además, el resultado comercial fue producto de modificaciones en las políticas macroeconómicas de años anteriores, del aumento de los precios de productos básicos, excepto petróleo, y de la persistente crisis de endeudamiento que llevó a muchos países en desarrollo a incrementar sus exportaciones por encima del valor de sus importaciones.

Los países de economía centralmente planificada aumentaron el volumen de sus flujos comerciales en aproximadamente 4.5% en 1988, un poco más de la mitad del crecimiento del comercio a nivel mundial, (cuadro No. 4). De conformidad con la política de liberación económica, se hicieron esfuerzos tendientes a descentralizar el comercio exterior, introduciendo cambios con el ánimo de transferir a las empresas el derecho a dirigir sus operaciones de exportación e importación. Como resultado de estos cambios, hasta ahora de reciente aplicación y que deben acentuarse en los próximos años, sus exportaciones a países desarrollados de economía de mercado crecieron en mayor medida que el total, así como también aquellas con destino a países en desarrollo.

Algo similar aconteció con el volumen de importaciones que en conjunto se incrementaron en un 4% para estos países, tasa que fue superada por los productos adquiridos de países de economía de mercado.

Aunque el comercio entre los países pertenecientes al CAME representa más de la mitad del comercio total de los países de economía centralmente planificada, la crítica necesidad de divisas para el pago de deuda externa ha repercutido en aumentos de exportación a los países de economía de mercado y en la limitación de las importaciones procedentes de esos países. Sin embargo, como se aprecia en el cuadro No. 5, la balanza comercial fue deficitaria con los países industrializados y superavitaria con los países en desarrollo. Esto se explica en parte porque los términos de intercambio se movieron en contra de los países socialistas y particularmente, de la Unión Soviética en razón a la caída de los precios del petróleo.

La balanza en cuenta corriente (cuadro No. 6), permite afirmar que mientras la China en los últimos 5 años ha tenido resultados deficitarios tanto en

intercambio de bienes como de servicios, otros países socialistas muestran resultados favorables, con excepción de 1986. Ello demuestra que se ha hecho un esfuerzo por nivelar los flujos y evitar resultados negativos que pesen sobre sus disponibilidades de divisas. En los últimos años los países de Europa Oriental se han integrado en mayor forma a los mercados financieros mundiales, claro está de acuerdo con las condiciones propias de cada país. Es así como algunos de ellos han hecho uso de cuantiosos recursos del crédito y afrontan problemas como los que viven los países latinoamericanos en la actualidad. Otros han utilizado estos recursos con mucha cautela, están interesados en que haya disponibilidad de fondos para aplicarlos en la forma más productiva³.

Lo cierto es que existe interés por darle un adecuado manejo al endeudamiento, así como por la vinculación de inversión extranjera directa, lo que se ha traducido en cambios de política en este sentido.

El cuadro No. 7 presenta algunos indicadores del endeudamiento externo, que destacan a Polonia con US\$38.000 millones y a la Unión Soviética con US\$37.000 millones como los países más endeudados. En conjunto, al finalizar 1988, los países de Europa Oriental adeudaban a países de economía de mercado US\$122.000 millones.

Rumania ha venido desarrollando una fuerte política de amortización con el fin de liquidar sus pasivos al finalizar la presente década, partiendo en 1980 de un saldo de US\$10.000 millones. Mientras tanto, las pocas perspectivas de un cambio favorable en los montos exportados y la necesidad de modernizar la estructura económica para incrementar la disponibilidad de bienes de consumo, ha llevado a la Unión Soviética a endeudarse en forma creciente. Afortunadamente, las reservas de oro y divisas de este país, así como las de Alemania Oriental y Checoslovaquia conducen a que los niveles de deuda neta sean más aceptables por parte de los organismos crediticios, facilitándose la obtención de nuevos empréstitos. Comparadas con las exportaciones de bienes a mercados en los que se utilizan monedas libremente convertibles, se obtienen coeficientes no tan desventajosos como los de Hungría y Polonia.

Estos dos últimos países han tenido que entrar a negociar reestructuraciones de su deuda y se han

² NACIONES UNIDAS. Estudio Económico Mundial 1989, pg. 82.

³ NACIONES UNIDAS. Estudio Económico Mundial 1989, pg. 152.

Cuadro No. 4
COMERCIO MUNDIAL 1980 - 1988

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 a/
Valor de las exportaciones mundiales (miles de millones de dólares)	1.998	1.972	1.830	1.808	1.902	1.925	2.126	2.485	2.816
Países desarrollados con economía de mercado	1.252 (0.63)	1.228 (0.62)	1.151 (0.63)	1.148 (0.63)	1.221 (0.64)	1.266 (0.66)	1.478 (0.70)	1.732 (0.70)	1.975 (0.70)
Países en desarrollo	587 (0.29)	584 (0.30)	512 (0.28)	479 (0.26)	502 (0.26)	484 (0.25)	453 (0.21)	539 (0.22)	606 (0.22)
Países con economía de planificación centralizada	159 (0.08)	160 (0.08)	168 (0.09)	181 (0.10)	180 (0.09)	176 (0.09)	196 (0.09)	214 (0.09)	235 (0.08)
Volumen de las exportaciones mundiales (cambios porcentuales anuales)	-0.8	0.1	-2.1	1.6	7.8	2.9	3.8	5.7	8.3

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de la Secretaría de las Naciones Unidas.

Notas: Las cifras entre paréntesis indican la proporción del comercio total que corresponde a cada grupo de países. Entre los países en desarrollo se incluye a China.

a/ Cálculos preliminares.

comprometido a introducir legislación relacionada con la propiedad extranjera de empresas locales y con la inversión extranjera directa, para que en complemento con arreglos financieros que faciliten la consecución de créditos de Organismos Multilaterales, o por acuerdos bilaterales, reduzcan la dependencia financiera respecto a la banca comercial y dejen de realizar una transferencia neta de divisas hacia los países Occidentales. Estos acuerdos tienen como premisa el que el aparato económico entre en un proceso de ajuste similar al que se exige a países en desarrollo y además, que se proceda dentro de los lineamientos de liberación económica y política característicos de economías de mercado.

Durante los 80s se han dado procesos de ajuste que en la primera mitad de la década se reflejaron en mayores exportaciones y menores importaciones, afectando negativamente la inversión y el crecimiento económico. A partir de 1986 se reactivaron las inversiones, pero el endeudamiento creció. Por lo tanto, se ha visto un estrangulamiento económico caracterizado por el escaso dinamismo del proceso de modernización y expansión industrial y por ende

la brecha tecnológica con el mundo occidental es cada vez mayor, la escasez de divisas impide la liberación de las importaciones a gran escala, y la escasez de capital ha limitado las inversiones industriales en sectores dedicados a la fabricación de productos de exportación. Es decir, una problemática similar a la de países en desarrollo.

Para resolver esta problemática, los países de planificación centralizada han optado por aumentar la inversión extranjera directa, mediante la conformación de empresas mixtas. Al igual que en latinoamérica, se ha iniciado el proceso legislativo buscando maximizar sus beneficios, pero para asegurar el éxito de la política, se han establecido incentivos tributarios y de giro de utilidades, pues no se obtuvo una respuesta muy favorable con la reglamentación emitida en 1987, en donde se limitaba la participación extranjera al 49%. Actualmente se aceptan porcentajes mayoritarios, se otorgan exenciones por reinversión de utilidades, se distinguen las zonas francas y se les da tratamiento preferencial.

Como resultado del proceso de vinculación del capital extranjero, se habían establecido más de 500

Cuadro No. 5
PAISES EUROPEOS CON ECONOMIA DE PLANIFICACION CENTRALIZADA:
BALANZA COMERCIAL 1980-1988
(En miles de millones de dólares)

	1980	1986	1987	1988
Países europeos con economía de planificación centralizada				
Total mundial	2.20	8.90	15.60	11.20
Países con economía de planificación centralizada	2.30	4.00	4.20	4.70
Países desarrollados con economía de mercado	-3.60	-3.50	1.60	-1.20
Países en desarrollo	3.50	8.30	9.90	7.60
Europa oriental				
Total mundial	-5.80	0.70	3.90	7.80
Países con economía de planificación centralizada	-1.80	-1.40	0.90	5.50
Países desarrollados con economía de mercado	-3.80	0.40	1.10	1.50
Países en desarrollo	-0.20	1.70	2.00	0.70
Unión Soviética				
Total mundial	8.00	8.20	11.70	3.40
Países con economía de planificación centralizada	4.10	5.40	3.30	-0.80
Países desarrollados con economía de mercado	0.20	-3.90	0.50	-2.70
Países en desarrollo	3.70	6.60	7.90	6.90

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de la Secretaría de las Naciones Unidas, sobre la base de fuentes nacionales e internacionales.

La balanza comercial entre los países miembros del CAME experimentó un cambio considerable en 1988. El superávit comercial que solía tener la Unión Soviética con el resto de los países de Europa oriental con economías de planificación centralizada se convirtió en déficit. Esto se debió en gran medida al movimiento de las relaciones de intercambio de la Unión Soviética en relación con los otros seis países. (Para las políticas que afectan el comercio interior del CAME, véase el capítulo VI.)

empresas mixtas al finalizar 1988 y la inversión extranjera supera los US\$1.200 millones. De esos guarismos la Unión Soviética detectaba 39.8% y 75% respectivamente. Sin embargo, la intensificación del proceso requiere una perfecta clarificación de la propiedad de las empresas, determinación de los mecanismos técnicos para establecer el valor de los activos aportados por los socios, emisión de un texto completo sobre leyes y reglamentos pertinentes al capital extranjero, nuevos esquemas de financiación para empresas mixtas que les facilite la

independencia financiera; y la determinación del tipo de cambio que se aplicará a la remisión de utilidades.

¿Cuáles han sido los logros en cuánto al crecimiento económico?

El cuadro No. 8 presenta comparativamente por regiones lo ocurrido con la población y con la producción en la presente década. Según esa información la Europa socialista supera levemente en número de habitantes a la Europa Occidental, pero su tasas de crecimiento demográfico es mayor, al

igual que la tasa de crecimiento del Producto Interno Bruto. Claro está que tanto para Europa Oriental como para China, el concepto de Productos es el de Producto Material Neto y sus estimativos son los hechos por los Gobiernos de esos países, sin mayor nivel de comprobación, razón por la cual su confiabilidad es limitada.

El aumento en el Producto para 1988 del 4% se debió a que la Unión Soviética casi dobló su crecimiento, mientras que en los restantes países de Europa Oriental el aumento sólo fue del 3.3% —

cuadro No. 9. El producto industrial creció en forma importante como también lo hicieron las inversiones, aunque se preveía un mayor dinamismo en estas últimas. El sector agropecuario por condiciones climáticas desfavorables limitó su tasa de crecimiento, destacándose Alemania Oriental en donde disminuyó en 3.8%.

Lo cierto es que los países tuvieron comportamientos muy disímiles. El mayor incremento lo logró Bulgaria, 6.2%, mientras que Hungría sólo lo hizo en 0.5%. Los logros están relacionados tanto con

Cuadro No. 6

BALANZA MUNDIAL DE PAGOS EN CUENTA CORRIENTE A/: POR GRUPOS DE PAISES, 1980 - 1989 (En miles de millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989 b
Países desarrollados con economía de mercado	-35.5	-4.8	-6.2	1.9	-39.1	-24.8	15.8	-7.9	-23.4	-37.5
Grandes países industrializados, de los cuales:	-11.3	20.8	14.3	2.2	-40.0	-24.9	14.0	-5.6	-15.0	-22.5
Alemania, República Federal de	-7.1	2.4	11.1	10.6	16.1	22.5	46.5	55.0	60.0	59.0
Estados Unidos	7.4	12.0	-2.6	-39.9	-98.4	-103.8	-127.0	-143.9	-125.2	-122.5
Japón	-9.5	6.2	8.1	22.2	36.4	50.5	87.3	89.7	82.5	75.5
Otros países industrializados	-24.4	-25.6	-20.5	-4.1	0.8	0.1	1.8	-2.3	8.4	-15.0
Países en desarrollo	32.3	-38.0	-75.8	-56.5	-28.5	-28.9	-47.5	-6.1	-25.5	-28.5
Países con superávit de capital	104.3	61.4	17.9	-5.2	-0.3	7.2	-9.8	4.8	-1.5	4.0
Países importadores de capital	-72.0	-99.4	-93.7	-51.3	-28.2	-36.1	-37.7	-10.9	-24.0	-32.5
Exportadores de energía	-0.4	-29.4	-34.9	-10.6	-1.0	-1.8	-20.3	-3.6	-16.5	-12.5
Importadores de energía	-69.2	-72.0	-64.6	-45.2	-29.6	-22.8	-10.2	-7.6	-4.5	-16.0
Países con superávit reciente d/	-8.9	-7.1	-2.9	1.5	6.7	10.4	23.1	30.5	26.0	17.0
Otros	-60.3	-64.8	-61.7	-46.7	-36.3	-33.2	-33.3	-38.1	-30.5	-33.0
China	-2.4	2.0	5.9	4.4	2.4	-11.5	-7.2	0.3	-3.0	-4.0
Países de Europa con economía de planificación centralizada e/	-4.3	-7.4	3.7	7.7	9.9	1.7	-0.2	7.3	4.5	1.5
Europa oriental	-6.6	-5.1	0.7	2.2	3.7	1.3	-0.9	1.2	1.1	1.0
URSS	2.8	-1.7	3.5	5.9	6.6	0.6	0.9	6.6	3.8	1.0
Residuo mundial f/, del cual	7.8	50.2	78.3	50.7	57.7	51.9	31.9	6.7	44.4	64.5
Residuo del comercio (importaciones, f.o.b.)	-43.2	-32.8	-18.0	-23.5	-31.7	-4.6	-5.0	-40.5	-21.0	-16.0
Servicios y transferencias privadas	51.0	83.0	96.3	74.2	89.4	56.5	36.9	47.2	65.4	80.5

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de la Secretaría de las Naciones Unidas, sobre la base de datos del Fondo Monetario Internacional y otras fuentes oficiales nacionales, internacionales y privadas (véanse los cuadros A.7 a A.12).

a/ Balanza de pagos por concepto de bienes, servicios y transferencias privadas.

b/ Estimación preliminar; los países en desarrollo redondeados a los 500 millones de dólares más cercanos.

c/ Previsión redondeada a los 500 millones de dólares más cercanos; basada en parte en el proyecto LINK (véase el capítulo II para las hipótesis en que se basa la previsión).

d/ Hong Kong, República de Corea, Singapur y la provincia china de Taiwán.

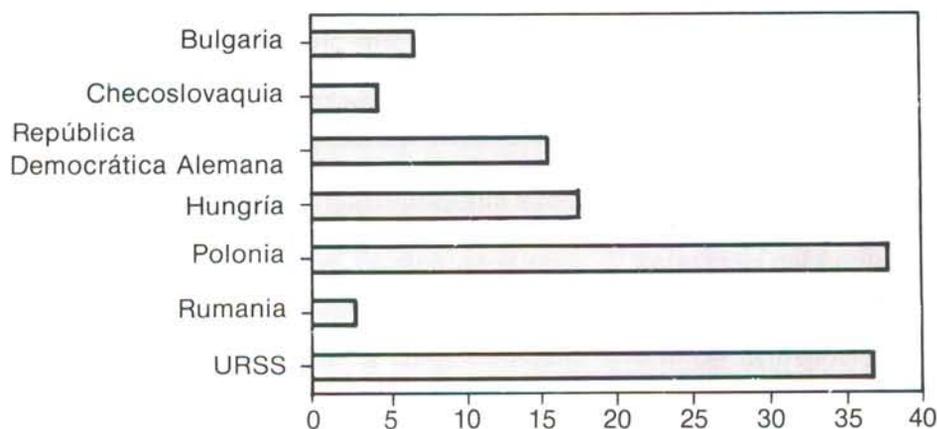
e/ Balanza de pagos con las economías de mercado; el total incluye el déficit estimado en los ingresos por inversiones de los bancos del Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME).

f/ Comercio, servicios y transferencias privadas cuyos datos no se han incluido, o errores y asimetrías cronológicas en los datos proporcionados.

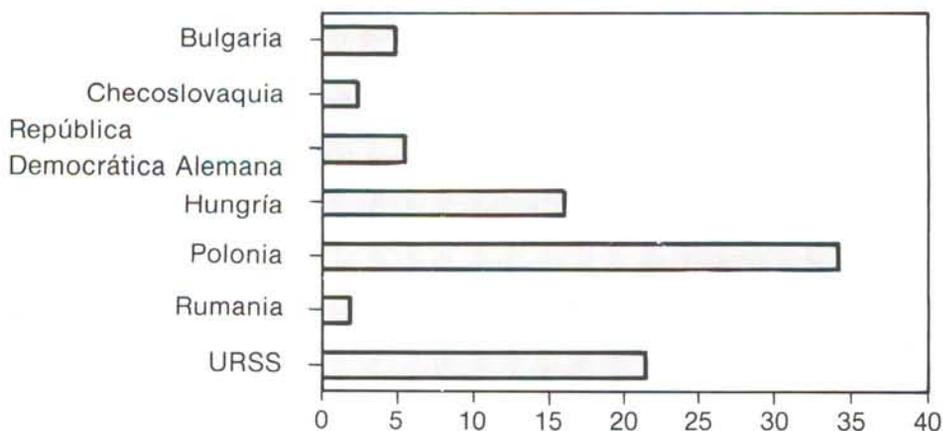
Cuadro No. 7

DEUDA EN MONEDAS CONVERTIBLES DE LOS PAISES EUROPEOS CON ECONOMIA DE PLANIFICACION CENTRALIZADA, 1988

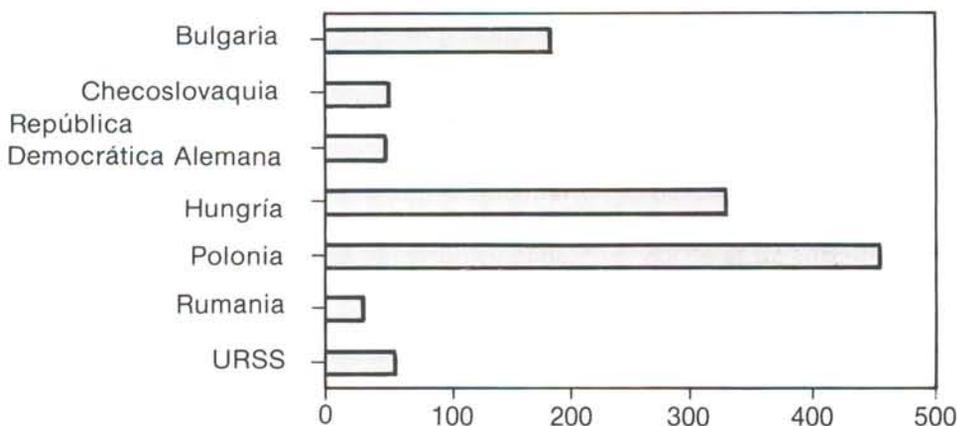
Deuda bruta
(Miles de millones de dólares; a fines de año)



Deuda neta
(Miles de millones de dólares; a fines de año)



Relación entre la deuda neta y las exportaciones
(Porcentaje de las exportaciones de mercaderías en monedas convertibles)



Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de la Secretaría de las Naciones Unidas, sobre la base de datos proporcionales por fuentes

Cuadro No. 8
CRECIMIENTO DEMOGRAFICO Y PRODUCCION POR REGION, 1981-1990

	Población 1985 (millones)	Tasa de crecimiento demográfico 1985-1990 (porcentaje anual)	Producto interno bruto, 1985 (miles de millones de dólares de 1980)	Tasa de variación del producto interno bruto (porcentaje anual)					
				1981- 1985	1986	1987	1988 a/	1989 b/	1990 b/
				Todo el mundo	4.837	1.6		2.7	3.3
Países desarrollados con economías de mercado	789	0.6	7.640	2.2	2.7	3.0	4.1	2.8	2.6
América del Norte	264	0.9	2.866	2.4	2.9	3.0	3.9	2.2	2.5
Europa occidental	353	0.2	3.467	1.5	2.6	2.6	3.6	2.8	2.4
Países desarrollados de Asia	121	0.5	1.060	3.6	2.5	4.0	5.4	4.2	3.2
Países de Europa con economías de planificación centralizada c/	394	0.8	..	3.3	4.3	2.6	4.0	3.7	3.5
Países en desarrollo	2.595	2.3	2.217	1.5	2.9	2.6	3.3	3.5	4.5
Hemisferio occidental	405	2.2	822	1.0	3.6	2.5	0.7	0.5	3.5
Asia occidental	108	3.2	343	-0.9	0.1	-1.3	1.4	2.5	3.5
Asia meridional y oriental	1.486	1.9	606	4.8	5.5	5.5	9.4	6.5	
Africa	523	3.1	305	-0.9	-2.1	0.9	2.4	2.5	3.0
Mediterráneo	74	1.6	141	2.9	5.6	3.7	3.6	3.0	4.4
China c/	2.060	1.2	..	9.4	7.4	9.3	11.4	10.0	9.0

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de la Secretaría de las Naciones Unidas. Los datos sobre población y tasas de crecimiento demográfico son los que publicó el Departamento en *World Demographic Estimates and Projections, 1950-2025* (publicaciones de las Naciones Unidas, número de venta: E. 86. XIII. 3).

a/ Estimaciones preliminares.

b/ Previsión basada en el Proyecto LINK y en estimaciones de la Secretaría. Para los grupos de países en desarrollo se han redondeado las estimaciones al medio punto porcentual más próximo.

c/ Producto material neto; los datos correspondientes a 1981-1988 son estimaciones de los gobiernos.

sus operaciones comerciales, que al tornarse positivas favorecieron la capacidad de inversión, así como con el Índice de Productividad Laboral, que para Rusia experimentó un aumento de 5.2% frente al 2.4% en 1987. Igualmente, han incidido las Reformas Económicas introducidas por la Perestroika.

A nivel de empresa industrial se busca descentralizar la planificación y fortalecer la autonomía de las empresas industriales, mediante principios como la autofinanciación. Sin embargo, ha habido restricciones para aplicar la política por presiones ministeriales y han tenido lugar fuertes alzas en los precios por nuevos productos por parte de firmas monopólicas, sin incrementar la calidad. Además, se han dejado algunos sectores por fuera de la

reforma y siguen sometidos a decisiones administrativas centralizadas.

Las cuotas obligatorias de producción se han reducido a menos del 60%, y para lograr mayor eficiencia empresarial se está practicando el "Leasing" a largo plazo de empresas en favor de empleados de organismos estatales. Además, se permite la comercialización de excedentes; la expansión del número de cooperativas y la creación de bancos para su financiación; la contratación de un mayor número de empleados y la conformación de sociedades limitadas y anónimas; la eliminación de subsidios y una mayor aplicación del mecanismo de precios.

En el sector agrícola no se ha tenido éxito con las reformas parciales emprendidas desde 1986, por lo

que se están implementando nuevas medidas para entregar tierras y bienes fijos en arriendo, respaldar a las cooperativas y granjas de propiedad familiar, revisar los sistemas de precios y créditos y eliminar los subsidios alimenticios.

La reforma de precios que fije sus bases sobre la demanda por los productos es prioritaria, pero requiere que se supriman los subsidios que impiden reflejar costos, que aumente la oferta de bienes, pues un exceso de liquidez aunado a la escasez de bienes de consumo repercute en problemas inflacionarios e incrementos salariales, que superan los aumentos en productividad. Además, está apareciendo un déficit presupuestal que representa alrededor del 5% del Producto Material Neto. Esta problemática puede demorar el cambio en el sistema de precios hasta 1993. Algunos países han diseñado esquemas de desmonte gradual de los precios controlados, en donde la competitividad

frente al exterior se vaya imponiendo y el tipo de cambio pase a ser el instrumento para valorar adecuadamente los bienes comerciales.

La creación de un sistema financiero en donde participen empresas, cooperativas y capital privado incluso extranjero, ya se está practicando en algunos países. Además se prevé la negociación de acciones y bienes empresariales con miras a crear un mercado de capitales que permita la autofinanciación empresarial.

Finalmente, en el campo del comercio exterior se ha iniciado el desmonte del monopolio del estado como importador-exportador y se les permite a algunas empresas manejar divisas. Es básico aquí la adopción de un tipo de cambio realista, por lo que en el caso del Rublo su valor para 1990 será el 50% del vigente en 1988 y se reajustará nuevamente en 1991.

De la exposición anterior se deduce que la

Cuadro No. 9
ECONOMIAS EUROPEAS DE PLANIFICACION CENTRALIZADA
CRECIMIENTO DEL PRODUCTO EN EL PERIODO 1982-1989
(Variación de los porcentajes anuales)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988 a/	1989 b/
Producto total								
Europa oriental	0.1	3.9	5.3	3.7	4.6	3.3	3.5	4.5
URSS	3.9	4.2	2.9	3.5	4.1	2.3	4.4	6.0
Producto industrial								
Europa oriental	1.2	4.4	4.8	4.1	4.6	3.5	3.7	3.9
URSS	2.9	4.2	4.1	3.9	4.9	3.9	3.9	4.0
Producto agropecuario								
Europa oriental	1.6	0.9	7.0	-1.1	5.3	-0.9	0.9	3.0
URSS	5.5	6.2	-0.1	0.1	5.3	-0.6	0.7	7.7
Inversiones								
Europa oriental	1.2	4.7	2.0	3.2	7.1	5.4	4.3	..
URSS	3.5	5.6	1.9	3.0	8.4	5.6	4.8	4.2

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de la Secretaría de las Naciones Unidas, basado en fuentes nacionales e internacionales.

a/ Estos datos se basan en estadísticas oficiales (véase la nota de pie de página 8).

b/ Previsto.

Al planificar esas economías para 1988 se daba por supuesto que el producto industrial y la producción agropecuaria aumentarían entre el 0.5% y el 2.5%. Las condiciones atmosféricas impidieron alcanzar esos objetivos y la producción agropecuaria aumentó sólo un 0.7% en la Unión Soviética y disminuyó en un 3.8% en la República Democrática Alemana. El crecimiento agrario del conjunto de la región fue en 1988 del 0.8% aproximadamente. La producción industrial global de las economías de Europa oriental aumentó en 1988 menos de lo previsto, pero más que en 1987, gracias sobre todo a las subidas de Bulgaria, la República Democrática Alemana y Polonia. Este cuadro global de la producción industrial se vio deslucido por la limitada disponibilidad de energía, la falta de vigor de la construcción y los lentos progresos en la conservación de la energía y los insumos materiales. Pero la situación energética fue menos difícil que otros años.

situación económica de los países socialistas es bastante difícil, en cuanto a las posibilidades de aplicar reformas de liberación, pues existen muchas restricciones, la mayoría de las cuales explicadas en el Statu Quo que trata de perpetuarse; otras originadas en los desajustes que se hacen visibles al entrar a operar el mecanismo de precios y de autodeterminación. Por lo tanto, los países deberán controlar el proceso de apertura para que se logren las metas propuestas en un plazo prudencial durante el cual se ajusten en forma importante los grandes agregados macroeconómicos y el mecanismo de precios opere con la mayor cobertura posible.

En el caso de la China, se ha buscado una desaceleración del crecimiento económico y del proceso inflacionario por lo que las reformas del sistema de precios y la descentralización administrativa han sido prácticamente suspendidas. Las políticas se orientan hacia las reformas laborales, la mayor eficiencia empresarial mediante autonomía y responsabilidad, la reducción del crecimiento de la demanda agregada y de la oferta monetaria. Es decir, el intervencionismo permanece, no obstante que se ve la necesidad de una reforma económica a largo plazo y la continuación de la apertura al exterior.

Se quiere con este análisis dejar en claro que el proceso puede tomar un tiempo prudencial y que las principales restricciones se originan en el hecho que los países socialistas pueden entrar en falso a la economía de mercado y quedar en una situación igual o parecida a la que afrontan países en desarrollo. La escasez de divisas favorece el intercambio equilibrado, pero, a su vez, la necesidad de nuevas tecnologías y de capital le da ventajas a los países desarrollados de economía de mercado respecto a los productores de materias primas y alimentos, como principales proveedores de bienes en un proceso de expansión de las operaciones de comercio exterior.

Conocido el hecho de que la oferta de bienes de consumo está restringido en esos países, es importante conocer qué tipo de bienes tienen prelación entre los consumidores para adelantar negociaciones sobre bases concretas. Además, no se debe descartar la conformación de empresas conjuntas que permitan tener un mejor conocimiento del mercado y que sirvan de fundamento a unas relaciones comerciales estables en el largo plazo.

II. EL PROCESO DE APERTURA EN LOS PAISES SOCIALISTAS

Los antecedentes del proceso de cambio polí-

tico y económico que se está viviendo en la Unión Soviética y otros países socialistas de Europa se encuentran en el discurso de Gorbachov en diciembre 10/84, cuando en una conferencia del Partido Comunista habló de la necesidad de decisiones revolucionarias, aceleración del progreso socioeconómico, transformación profunda de la economía y del sistema de relaciones sociales, perestroika de la administración económica, competencia, autoadministración y autogobierno, democratización y Glasnost⁴.

En el punto de partida del líder era la necesidad de tener una economía más fuerte, con el fin de mejorar el nivel de vida y salvaguardar el status internacional del país. Se requería, entonces, un aumento en eficiencia y calidad, una aceleración del progreso técnico-científico y una mejor utilización del potencial existente. Para tal efecto, la introducción de mecanismos de la economía de mercado como los precios, los costos, las utilidades y el crédito era indispensable, como también la búsqueda del equilibrio entre oferta y demanda. En esta forma resulta indispensable el logro de un mayor progreso técnico-científico vinculado a una adecuada política de inversión y a la introducción del principio de distribución de ingresos.

En el campo político Gorbachov defiende la mayor democratización de la vida económica y social, definiendo el Glasnost como un sistema de información amplio, oportuno y abierto, y pide se luche contra las distorsiones burocráticas, el departamentalismo y el localismo. Un tema importante en esta área es la transformación hacia una autoadministración o congestión de la clase trabajadora y al autogobierno en las esferas del estado.

Gorbachov ha venido haciendo sus planteamientos desde 1984 en diversos foros a los que ha asistido como Secretario General, y ha encontrado fuerte resistencia avarias de sus propuestas de cambio en el sector agrícola, en el sistema burocrático de planeación, y en el campo político, por la existencia de privilegios que él quiere desmontar. Se ha podido dar cuenta que una reforma económica no puede implementarse sin romper la resistencia, razón por la cual la reforma política debe ser el mecanismo de soporte para el proceso de transformación. En junio de 1987 declaró que "era imposible tener éxito en las tareas de la Perestroika si no se

⁴ ASLUND ANDERS. "Gorbachov's Struggle for Economic Reform" Cornell University Press - 1989.

intensificaba el proceso de democratización. Los lineamientos de su programa de reforma se resumen en 5 puntos⁵.

Mayor independencia de las empresas con base en la autofinanciación.

Un cambio fundamental del sistema de administración centralizada de la economía. Se deberían seleccionar los temas neurálgicos que garantizaran la consecución de este objetivo.

Reforma de los mecanismos de planeación, formación de precios y de crédito y la conformación de un esquema de comercio mayorista, recortando el nivel de inversión centralizado en todas las áreas y reduciendo el presupuesto de defensa.

El establecimiento de nuevas estructuras organizacionales.

Transición del sistema de mando excesivamente centralizado a uno democrático de autoadministración, creando mecanismos que aumenten el potencial humano. Se estimula así la privatización y se reducen las órdenes ministeriales de producción en porcentajes que en principio fluctúan entre un 30% y un 50%.

Como se deriva de estos lineamientos, se persigue una reforma de gran trascendencia, en la cual Gorbachov ha tenido importantes colaboradores como Aleksandr Yakovlev, quien defiende la autogestión el sistema cooperativo y el mercado socialista; E. Sheverdnadze, a quien le gustaría una economía con mayor orientación hacia el mercado y un mecanismo de precios flexible; Vadim Medvedev, quien está vinculado a la reforma del sistema de comercio dentro del CAME y defiende la convertibilidad del Rublo y un nuevo sistema financiero y de precios.

La evaluación del nuevo enfoque político y económico permite entender el porqué de las reformas que se han venido introduciendo en la Unión Soviética y que mencionábamos en el capítulo anterior, pues los nuevos enfoques político-económicos están relacionados con el desempeño económico en los últimos años. Puesto que la filosofía del cambio se ha transmitido a los diferentes países del bloque socialista por diferentes canales, y al mismo tiempo Gorbachov recogía las experiencias de los países del bloque, es importante conocer la posición adoptada por los distintos gobiernos con respecto al proceso de apertura.

En abril/88 el Time comentaba⁶; Europa Oriental ha reaccionado en diferente forma a la Perestroika de Gorbachov, mientras que Hungría acepta el capitalismo y sus prácticas en forma abierta, Ale-

mania Oriental, al igual que Rumania, se aferra al centralismo. Una mejor apreciación de estas reacciones, con la discusión previa del nuevo enfoque político y económico planteado por Gorbachov, y con la caracterización de la problemática que enfrenta el proceso global de democratización, se realiza en el Anexo. Esta evaluación sirve de marco de referencia al objetivo central de este informe, consistente en determinar las posibilidades comerciales de países en desarrollo y en particular de Colombia, como resultado de la apertura económica.

Lo cierto es que existen barreras institucionales originadas en el statu quo, carencias en material de capital tecnología, deficiencia del esquema normativo y de información y problemas de endurecimiento y de tasa de cambio, que mientras no sean objeto de una reforma coherente y orientada hacia la mayor operatividad de las fuerzas del mercado, pueden, en principio, causar una fuerte desestabilización y por ende, limitaciones de diversa índole, incluidas, claro está, las operaciones de intercambio.

III. INTERCAMBIO COMERCIAL DE COLOMBIA CON LOS PAISES SOCIALISTAS Y PERSPECTIVAS DE EXPORTACION DE CAFE

A. Base del Comercio con Países Socialistas y su Desarrollo.

Se han realizado en los últimos años estudios tendientes a evaluar las operaciones de intercambio de Colombia con los países socialistas, de los cuales se puede derivar una visión generalizadas de sus principales desarrollos, ventajas, desventajas y propuestas para remover obstáculos a un mayor intercambio⁷.

Como aspectos a destacar, se tienen los siguientes:

En la década del 50 nacen las relaciones comerciales de los países socialistas con Colombia y se firman los primeros convenios de compensación. La Federación de Cafeteros lideró en sus principios el Intercambio Comercial, pero luego el Gobierno Nacional, mediante la firma de Acuerdos Bilaterales, estableció las bases para intensificar las transacciones.

⁵ PRAVDA. Junio 26/87.

⁶ TIME. Abril 18/88 Breezes from Moscú.

⁷ FEDERACAFE. Unidad de Información. "Intercambio con Países Socialistas" marzo/88.
BANCO DE LA REPUBLICA. "Relaciones Comerciales entre Colombia y los Países Socialistas. Revista - Diciembre/88.

Dentro del proceso histórico surge como una necesidad el otorgar financiación a los compradores de bienes procedentes de esos países. Es así como en 1967 nace el Fondo de Compensación Cafetera, manejado por el Banco Cafetero por encargo de la Federación, utilizando los dineros producto de pagarés endosados al cobro por esta última. El destino de los fondos sería la financiación de importaciones procedentes de países con los cuales se tenían Convenios Bilaterales de pago⁸. Recientemente, se aprobó una capitalización del Fondo a fin de colocar sus disponibilidades de capital alrededor de los \$ 10.000 millones, duplicando su capacidad financiera.

Complementariamente en el Banco de la República, mediante la resolución 21/77 de la Junta Monetaria se estableció una línea de crédito en dólares por US\$20 millones. Aunque la tasa de interés tiene un elemento de subsidio frente a los préstamos comerciales corrientes, su utilización no ha sido tan frecuente como la de los recursos del Fondo de Compensación Cafetera.

El sistema de Convenios de Compensación mediante el cual los saldos en favor de un país se deberían cancelar con exportaciones del país deficitario, perdió aplicabilidad, en razón a que la oferta exportable de productos socialistas es bastante limitada y además, se ha encontrado que algunos de los bienes tenían deficiencias de calidad, repuestos, pasisatencia técnica*, etc. Si a ello agregamos, que según el nivel de reservas internacionales la aprobación de licencias de importación de bienes de países socialistas no se considera prioritario y su proceso decisorio en el INCOMEX muestra altibajos, Colombia finalizaba con saldos a su favor que no podía liquidar. Es decir, se otorgaba una financiación obligatoria a los países socialistas con rendimientos bajos o nulos.

Para solucionar este obstáculo, se inician nuevos acuerdos de pago en moneda libremente convertible o mediante Convenios de Crédito Recíproco, en los cuales, pasado un plazo previamente definido de 3, 4, 6 meses, los saldos no compensados con bienes se deben cancelar en dólares. En 1988 se terminan los Convenios de Compensación, quedando vigentes los sistemas de pago corriente o los de Crédito Recíproco.

Además se ha emprendido un proceso de negociación bilateral que se concreta mediante la firma de Protocolos como los que se firmaron con la Unión Soviética en 1983 y 1985. Ello con el fin de garantizar mayores flujos de comercio, los cuales

han perdido dinamismo, según se aprecia en el Cuadro No. 10.

Desafortunadamente el aplazamiento de la decisión, respecto al desarrollo del Proyecto Urrá, en donde Rusia participaría con Equipos y Asistencia Técnica en un monto cercano a los US\$200 millones, ha limitado el volumen de intercambio entre los dos países. Ello en razón a la filosofía de los miembros del CAME, de mantener balanzas más o menos equilibradas, evitando la utilización de las pocas reservas disponibles.

Tanto los montos de exportación como los de importación son bajos. Los primeros frente al total de exportaciones han estado por debajo del 5%, mostrando una tasa decreciente (cuadro No. 10). Las importaciones han sido aún menos representativas dentro del total de compras colombianas en el exterior.

Los bienes que sobresalen en materia de exportación son café, banano, algodón, azúcar, arroz, cacao, joyas y calzado deportivo. En cuanto a las importaciones se han destacado los vehículos automotores, los tractores, los abonos y fertilizantes, productos químicos y farmacéuticos, máquinas, herramientas, láminas y chapas metálicas, rodamientos, contadores, transformadores y otros aparatos eléctricos, calderas y barcos. Pero en la medida que la industria colombiana avanza en las ramas de material de transporte, máquinas herramientas y otros bienes, es importante que los países socialistas amplíen su oferta a bienes que compitan con importaciones colombianas de países industrializados, para ampliar las posibilidades comerciales.

En términos generales para el logro de un mayor intercambio se debe entrar a resolver los problemas financieros de los potenciales importadores colombianos, darle una mayor agilización a la aprobación de licencias en el INCOMEX, crear un cupo mínimo mensual para las compras en países socialistas, mantener una mayor regularidad en las compras y que los países socialistas ofrezcan una gama de bienes alternativos que computa no sólo en precio, sino en calidad y contribución tecnológica.

⁸ FEDERACAFE. El Fondo de Compensación Cafetera y su proceso de capitalización. UIPC Sept./88.

* Según de Economist del 27 de noviembre/89, las deficiencias en calidad y servicios complementarios a dado lugar a que las compras de bienes agrícolas de capital se efectúen con descuentos del 5% y 2%, respectivamente, por parte de países occidentales.

Cuadro No. 10
PARTICIPACION COMERCIAL DE LOS PAISES SOCIALISTAS EN COLOMBIA
EXPORTACIONES - IMPORTACIONES
(Millones de US\$)

Años	Exportaciones - FOB			Importaciones - CIF		
	Totales	A Países Socialistas (1)	Participación %	Totales	Desde Países Socialistas (1)	Participación %
1980	3945.0	173.8	4.4	4662.6	128.7	2.8
1981	2956.4	121.3	4.1	5199.2	91.5	1.8
1982	3095.0	139.7	4.5	5477.7	82.6	1.5
1983	3080.9	111.6	3.6	4968.1	139.3	2.8
1984	3483.1	77.1	2.2	4492.4	80.4	1.8
1985	3551.9	89.9	2.5	4130.7	54.7	1.3
1986	5107.9	188.2	3.7	3852.1	77.8	2.0
1987	5024.4	118.4	2.4	4228.0	66.8	1.6
1988	4369.8	201.2	4.6	5866.5	139.4	2.4

Fuente: División de Economía Internacional con Base en Manifiestos del DANE.

(1) Alemania Oriental, Bulgaria, Cuba, Checoslovaquia, Hungría, Polonia, R. P. China, Rumania, URSS y Yugoslavia.

Otra característica del comercio con los países socialistas en que los clientes de nuestras exportaciones han sido principalmente Alemania Orienta, Checoslovaquia y Polonia, mientras que Colombia importa preferencialmente de Alemania, Rumania y Yugoslavia, situación que impide el equilibrio comercial y obliga al pago en monedas libremente convertibles.

En 1988, los registros de exportación indicaban que los flujos comerciales podían aumentarse en forma importante, por la mayor presencia de China Popular, Hungría y Bulgaria, como compradores a la vez que las importaciones procedentes de China, Rusia y Rumania se incrementarían (cuadro 11-13). Aunque en el resultado global, tanto a nivel de licencias, como de manifiestos, el saldo comercial para Colombia fue favorable, en estos últimos, que se constituyen en prueba de la realización de las operaciones tanto de exportación como de importación, Alemania Oriental y China Popular en conjunto, efectuaron compras inferiores en US\$19 millones, y ventas inferiores en US\$88 millones a lo registrado en el INCOMEX. Esto confirma que existen mayores obstáculos para la adquisición que para la venta de bienes a los países socialistas.

B. Intercambio Comercial y la Situación del Café.

El cuadro No. 11, muestra cómo entre 1980 y 1988 la participación del café en el total de exportaciones colombianas a los países socialistas fue en promedio del 60%, con límites mínimo y máximo del 35.4% en 1981 y del 82.5% en 1986. Es importante destacar que para países como Alemania Democrática, Checoslovaquia, Polonia y Rumania, los porcentajes se situaron por encima del límite superior en varios años. Ello demuestra la importancia del café como producto de exportación para países con planificación centralizada, siendo importante aclarar que ese mismo objetivo se quiere lograr en países como Rusia y China. En la medida de lo posible, se busca llegar con café y otros productos a países con los cuales la balanza es deficitaria, pero también se debe fomentar una mayor adquisición de bienes de países con los cuales el saldo es positivo.

Hay que reconocer el esfuerzo de la Federación con el ánimo de efectuar mayores colocaciones del grano colombiano en países socialistas. El Cuadro No. 14 respalda en forma importante esta apreciación, pues en los 4 últimos años cafeteros la participación de las exportaciones de café a países de Europa Oriental respecto al volumen total exportado pasó del 2.8% al 10.6%. Sobresalen, en primer lugar, los aumentos del 37.3% y 53.1% de Alemania y Polonia, y la compra por pare de la Unión Soviética

Cuadro No. 11
EXPORTACIONES DE COLOMBIA A PAISES SOCIALISTAS
1980 - 1987
(Millones de US\$)

Países	1980			1981			1982			1983			1984			1985			1986			1987			1988		
	Total	Café	%	Total	Café	%	Total	Café	%	Total	Café	%	Total	Café	%	Total	Café	%	Total	Café	%	Total	Café	%	Total	Café	%
Alemania Oriental	40.6	37.7	92.9	26.1	19.4	74.3	33.9	33.1	97.6	30.9	27.3	88.3	1.2	0.0	12.0	11.6	96.7	96.7	76.1	74.1	97.4	42.6	38.5	90.4	38.0	38.0	100.0
Bulgaria	4.6	0.0	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.5	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	2.5	1.5	60.0	7.8	0.0	0.0	6.5	0.0	0.0	16.4	12.5	76.2
Cuba	5.6	0.0	0.0	3.5	0.0	0.0	4.4	0.0	0.0	1.6	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0	4.6	0.0	0.0	2.2	0.0	0.0	0.9	0.0	0.0	6.8	0.0	0.0
Checoslovaquia	3.3	2.3	69.7	9.2	6.7	72.8	6.9	6.3	91.3	12.8	11.5	89.8	10.5	8.3	79.0	13.3	7.6	57.1	45.7	39.5	86.4	21.1	19.6	92.9	21.2	13.4	63.2
Hungría	9.9	0.8	8.1	26.2	0.8	3.1	7.5	3.3	44.0	17.7	2.2	12.4	37.8	10.7	28.3	27.8	14.7	52.9	9.1	0.0	0.0	13.1	0.0	0.0	41.1	18.3	44.5
Polonia	51.2	30.6	59.8	22.0	0.0	0.0	35.7	30.1	84.3	1.7	0.0	0.0	1.5	0.0	0.0	1.6	0.0	0.0	35.3	35.3	100.0	16.7	14.6	87.4	46.8	44.5	95.0
R. P. China	5.2	0.1	1.9	0.1	0.0	0.0	6.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0				2.1	0.0	0.0	2.5	0.0	0.0	16.7	0.2	1.1
Rumania	13.5	11.1	82.2	8.0	5.8	72.5	27.5	26.9	97.8	20.9	20.9	100.0	3.0	3.0	100.0	5.9	5.9	100.0	0.6	0.0	0.0	2.2	2.2	100.0	2.1	2.1	100.0
URSS	20.2	6.5	32.2	15.2	0.0	0.0	17.1	5.9	34.5	21.5	5.5	25.6	20.0	11.9	59.5	21.2	0.0	0.0	1.3	0.0	0.0	4.6	0.0	0.0	5.3	5.3	100.0
Yugoslavia	19.7	19.7	100.0	10.3	100.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.0	8.0	6.3	78.8	8.2	7.0	85.4	6.8	2.4	35.3
TOTAL	173.8	108.8	62.6	121.3	43.0	35.4	139.7	105.6	75.6	111.6	67.4	60.4	77.1	33.9	44.0	89.9	41.3	45.9	188.2	155.2	82.5	118.4	81.9	69.2	201.2	136.7	67.9

* Valores a Precio Mínimo de Reintegro, pero la facturación debe ser inferior por corresponder a ventas de café envejecido para Países No Miembros.

Fuente: Economía Internacional con base en Anuarios de Comercio Exterior del DANE, 1980-1987, INCOMEX - Registros 1988.

Unidad de Información y Programación Comercial
 Bogotá, 6 de diciembre de 1989.

Cuadro No. 12
IMPORTACIONES COLOMBIANAS DE LOS PAISES SOCIALISTAS
1980 - 1987
(Millones de US\$)

Países	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Alemania Oriental	33.7	32.7	27.2	18.2	16.1	13.4	24.8	22.0	31.4
Bulgaria	2.0	2.9	0.2	0.5	0.3	0.1	1.9	0.3	1.9
Cuba	0.8	0.7	0.6	5.8	0.2	3.8	3.3	0.6	0.5
Checoslovaquia	7.9	8.3	9.3	7.2	6.2	4.7	6.4	3.8	9.7
Hungría	0.7	0.8	1.2	1.1	3.2	5.0	5.7	4.0	7.3
Polonia	17.9	18.1	14.0	74.8	29.8	6.0	3.7	2.4	6.1
R. P. China	0.3	0.5	0.9	1.6	2.1	0.9	3.4	5.1	13.5
Rumania	39.9	9.9	13.6	14.8	11.8	8.6	8.0	9.7	18.6
URSS	15.0	9.4	7.4	6.2	5.1	4.1	10.1	7.8	39.3
Yugoslavia	10.5	8.2	8.2	9.1	5.6	8.1	10.5	11.1	11.1
TOTAL	128.7	91.5	82.6	139.3	80.4	54.7	77.8	66.8	139.4

Fuente: División de Economía Internacional con base en los Manifiestos de Exportación del DANE. 1980-1987.
 INCOMEX. Registros 1988.

Cuadro No. 13
SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL DE COLOMBIA
CON LOS PAISES SOCIALISTAS
1980 - 1987
(Millones de US\$)

Países	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Alemania Oriental	6.9	-6.6	6.7	12.7	-14.9	-1.4	51.3	20.6	6.7
Bulgaria	2.6	-2.2	-0.2	4.0	-0.2	2.4	5.9	6.2	14.5
Cuba	4.8	2.8	3.8	-4.2	1.7	0.8	-1.1	0.3	6.3
Checoslovaquia	-4.6	0.9	-2.4	5.6	4.3	8.6	39.3	17.3	11.4
Hungría	9.2	25.4	6.3	16.6	34.6	22.8	3.4	9.1	33.8
Polonia	33.3	3.9	21.7	-73.1	-28.3	-4.4	31.6	14.3	40.7
R. P. China	4.9	-0.4	5.8	-1.6	-1.0	-0.9	-1.3	-2.6	3.2
Rumania	-26.4	-1.9	13.9	6.1	-8.8	-2.7	-7.4	-7.5	-16.5
URSS	5.2	5.8	9.7	15.3	14.9	17.1	-8.8	-3.2	-34.0
Yugoslavia	9.2	2.1	-8.2	-9.1	-5.6	-7.1	-2.5	-2.9	-4.3
TOTAL	45.1	29.8	57.1	-27.7	-3.3	35.2	110.4	51.6	61.8

Fuente: División de Economía Internacional con base en los Anuarios de Comercio Exterior del DANE.
 INCOMEX. Comercio Exterior de Colombia. 1988.

Unidad de Información y Programación Comercial
 Bogotá, 6 de diciembre de 1989.

Cuadro No. 14
EXPORTACIONES DE CAFE COLOMBIANO A PAISES SOCIALISTAS
 (Miles de sacos de 60 kls)

Países	82/83	83/84	84/85	85/86	86/87	87/88	88/89
Yugoslavia	0	0	0	17	51	14	5
Rumania	178	0	50	0	17	12	8
Alemania Oriental	167	0	67	200	276	260	357
Checoslovaquia	52	44	61	107	145	102	97
URSS	33	67	0	0	0	0	303
Hungría	15	65	83	0	0	95	8
Polonia	1	0	0	92	122	205	314
Bulgaria	0	0	8	0	0	69	0
TOTAL 8 PAISES	446	176	269	416	611	757	1.092
TOTAL EXPORTACIONES	9.174	9.966	9.648	11.516	12.037	9.120	10.274
Participación sobre total exportaciones de café	4.9	1.8	2.8	3.6	5.1	8.3	10.6

Fuente: FNC. División de Investigaciones Económicas y de Información.

Unidad de Información y Programación Comercial.
 Bogotá, 6 de diciembre de 1989.

de más de 300.000 sacos, cuando en los 4 últimos años no se había hecho presente en el mercado colombiano.

Países como Yugoslavia, Hungría, Rumania y Bulgaria muestran altibajos muy pronunciados en sus adquisiciones de café. Con la China Popular los negocios están en una etapa preliminar con miras a establecer acuerdos por volúmenes importantes. Luego, además del mercado chino, las perspectivas de aumento están dadas por el mantenimiento de la presencia en el mercado soviético, y logro de acuerdos que garanticen un flujo más regular de café colombiano en aquellos países que entran y salen del mercado.

El cuadro No. 15 trae la evolución de los convenios de compensación que según el Banco de la República se dieron por terminados en 1988. Los de crédito recíproco son deficitarios y concuerdan con los balances comerciales por países vistos anteriormente. Si se tiene en cuenta que Hungría, Rumania y Bulgaria realizaban mayores volúmenes de operación dentro del esquema de los convenios de compensación, en donde los saldos a nuestro favor se mantenían por largos períodos a la espera de que saldaran por compras en esos países, puede decirse

que los bajos niveles de intercambio obedecen a su carencia de divisas y a la poca demanda de importadores colombianos por los bienes que ellos producen.

Es pertinente aquí enunciar las ventajas y desventajas del comercio en los países socialistas⁹, pues allí se encuentran factores que respaldan lo ocurrido con los flujos comerciales con esos países.

En cuanto a las ventajas, se destacan la ampliación del mercado para nuestras exportaciones, facilitando la colocación de mayores volúmenes y una mayor diversificación geográfica de las mismas; posibilidad de obtener financiación para las importaciones de esos países a tasas de interés más bajas; el poder aprovechar tecnologías avanzadas en algunos sectores productivos que se ajustarían en mejor forma a requerimientos de países en desarrollo, diversificando al mismo tiempo el origen de nuestras compras externas.

Las desventajas surgen por la insuficiencia de divisas en países socialistas que les impide cance-

⁹ BANCO DE LA REPUBLICA. "Relaciones Comerciales... ob. cit. pág. 24.

Cuadro No. 15
CONVENIOS DE CREDITO RECIPROCO
1980 - 1987
(Millones de US\$)

Países	Saldos a fin de diciembre de cada año (1)								
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
URSS	0.0	0.0	-0.1	4.7	-0.1	0.6	-0.6	-0.3	-0.7
Yugoslavia	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.6	-2.7	-2.4
China	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	1.4	2.4
Cuba	2.0	2.6	0.3	0.1	0.0	0.2	1.5	-0.2	N.D.
TOTAL	2.0	2.6	0.2	4.8	-0.1	0.8	3.2	-1.8	-2.7

(1) El sistema utilizado en la contabilización de los saldos es la diferencia establecida entre cuentas a favor y en contra.

Fuente: Depto. Int. del Bco. de la República.

Cálculos: Sección Internacional del Depto. de Investigaciones Económicas.

Unidad de Información y Programación Comercial
 Bogotá, 6 de diciembre de 1989

lar sus saldos deficitarios en un tiempo prudencial. Esto se ha solucionado parcialmente con la entrada en vigencia de los Convenios de Crédito Recíproco y los pagos en monedas convertibles; la exigencia de esos países de acuerdo con la práctica de los Miembros del Consejo de Ayuda Mutua Económica (CAME), de mantener un comercio equilibrado cuando su oferta de bienes no es muy flexible; problemas de calidad y mantenimiento para los bienes procedentes de países socialistas; la no garantía de suministro permanente; y los cambios de la política comercial dentro del CAME, en favor de los países miembros de esa asociación.

A la luz de éstas consideraciones, de los cambios que se están dando con motivo de la Perestroika, del enfoque que el CAME le ha dado a su política recientemente y de la situación económica de los países socialistas, es pertinente evaluar qué perspectivas tiene el café en los mercados de esos países, y en particular, cuál puede ser el potencial de compra de café colombiano.

C. A manera de conclusión: Perspectivas de crecimiento del mercado de café en países socialistas.

Haciendo uso de la información suministrada por los intermediarios en las operaciones comerciales con países socialistas, se puede tener una idea más precisa del dinamismo futuro de esos mercados. En primera instancia, el Cuadro No. 16 permite apreciar el comportamiento de las importaciones netas durante la década de los 80s. El crecimiento

promedio anual en el período 1981/88 es de 3.8%, destacándose los altos incrementos de países como Bulgaria y Yugoslavia, los cuales, a su vez, tienen mayores fluctuaciones. Por tal razón, se consideran más representativos los incrementos constantes a lo largo del período de las importaciones de Rusia. Alemania Oriental y Polonia, los dos primeros superando el millón de sacos anuales desde 1987¹⁰.

Es necesario aclarar, que no obstante los controles existentes en época de cuotas, pueden darse desvíos de café destinado a No Miembros hacia los países Miembros de la O.I.C., por las diferencias de precio. Esto es menos cierto en épocas de mercado libre cuando los precios en los dos mercados se aproximan, aunque por lo general existen algunos descuentos. Luego, al obtener el consumo per cápita con base en las importaciones, el resultado puede estar un poco sobrevalorado. Con esta aclaración en mente, a continuación se relacionan los datos de consumo por habitante:

En general, puede afirmarse que las tendencias son positivas, pero debe anotarse lo siguiente: →

Las diferencias entre países son bastante apreciables, y comparativamente con los consumos por habitante de otros países de Europa, las cifras de los

¹⁰ VOLCAFE LT. Coffee Consumption in Easter Europe and Growth Potential. Oct./89.

→ **CONSUMO DE CAFE PER CAPITA**
—Kilogramos por persona—

País	1984/87	1988
Unión Soviética	0.19	0.22
Alemania Democrática	3.97	3.98
Polonia	0.83	0.98
Checoslovaquia	1.99	2.11
Hungría	3.48	3.89
Bulgaria	0.86	0.85
Yugoslavia	1.57	2.17
Rumania	N.D.	0.72

países socialistas son realmente bajas. Según se desprende del gráfico No. 1, si los países socialistas al igual que Francia, Italia y España aumentaron el consumo por habitante a los niveles de los países de Europa Occidental con mayor consumo, el efecto en la demanda de café sería apreciable. Estos últimos tenían un promedio de 9.5 kilos anuales por persona entre 1984/87, con un rango entre 7.26 y 12.26 kilos.

Mientras tanto, el promedio para los restantes países de Europa fue de 2.6 kilos, con un rango entre 0.19 y 5.57 kilos por habitante.

La clasificación según tipo de café permite afirmar que los países socialistas importan en mayor medida Otros Suaves, café que entre 1983/84 y 1987/88 representaron el 34.2% de las importaciones totales. En segundo lugar están los café Robustas con el 26.4%, seguido por los brasileños con el 25.9% y, finalmente, los Suaves Colombianos con el 13.5%. Esta estructura puede significar que el factor precio es decisivo en cuanto a la demanda, y corrobora el hecho de que los productores de Suaves deban hacer grandes descuentos para aumentar sus colocaciones en esos mercados y competir con las ofertas de café de inferior calidad.

La relación de consumo de café por habitante e ingreso por habitante indica una baja elasticidad de la demanda por café. Para el conjunto de países, el gráfico No. 2 arroja un consumo per cápita de 0.71 kilos por persona frente a un ingreso medio superior a los US\$4.500 por persona. Aunque puede existir una sobre-estimación de su ingreso por habitante, por efectos de tasas de cambio sobrevaloradas, se

Cuadro No. 16
IMPORTACIONES DE CAFE VERDE DE EUROPA ORIENTAL
(Miles de sacos de 60 kilos)

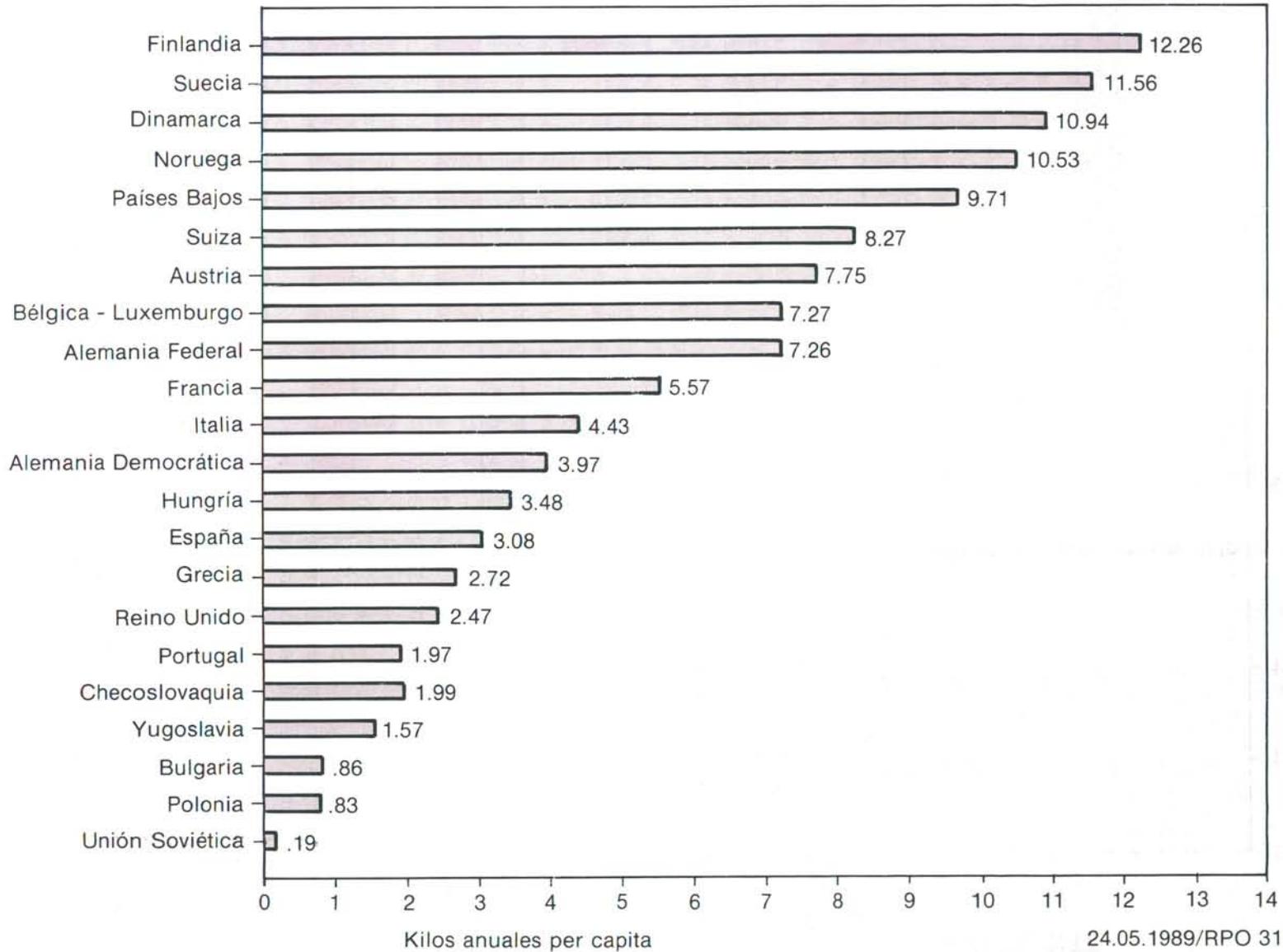
Países	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	Δ Promedio 1980/88 (%)
URSS - Rusia	710	829	649	820	973	913	1.215	1.034	5.5
GDR - Alemania	942	998	1.237	1.100	885	1.197	1.244	1.109	2.4
Polonia	477	366	289	674	732	551	560	614	3.7
CSSR - Checoslovaquia	453	437	526	488	531	522	585	546	2.7
Hungría	581	609	584	655	646	746	693	695	2.6
Bulgaria	80	42	154	141	202	89	89	127	6.8
Rumania	307	310	213	386	502	119	201	274	-1.6
Yugoslavia	487	385	574	341	225	897	982	829	7.9
TOTAL	4.037	3.976	4.226	4.605	4.696	5.031	5.569	5.228	3.8
Participación (Miles ss) de Colombia (%)	203	604	409	192	236	532	531	791	21.4
	5.0	15.2	9.7	4.2	5.0	10.6	9.5	15.1	

Fuente: Volcafé, 4.10.89 PM/JL.

Unidad de Información y Programación Comercial
Bogotá, 6 de diciembre de 1989.

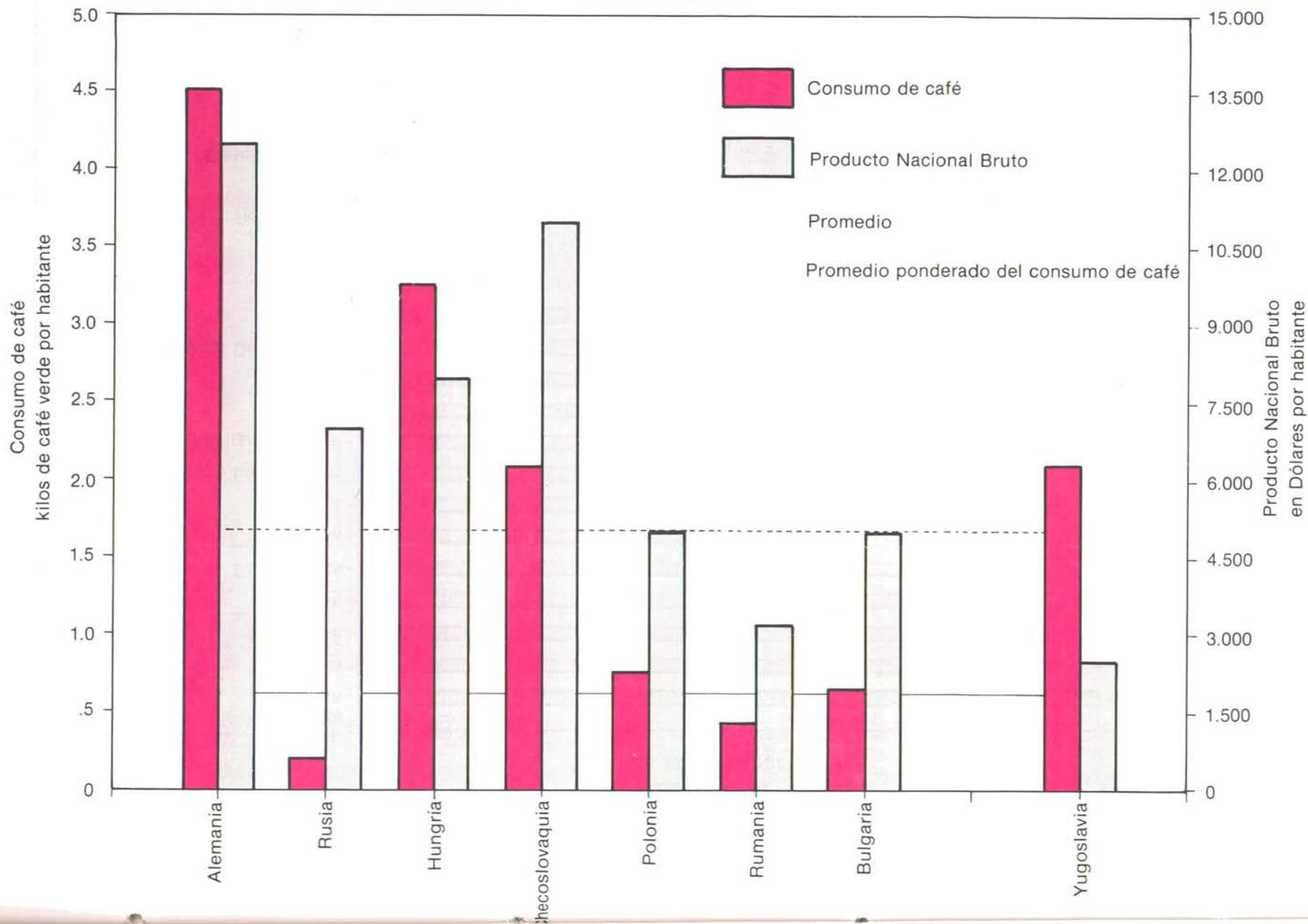
Gráfico No. 1

CONSUMO PER CAPITA DE CAFE VERDE
EN PAISES EUROPEOS SELECCIONADOS
PROMEDIO 1984 - 1987
En kilos anuales per capita



24.05.1989/RPO 31789

Gráfico No. 2
CONSUMO DE CAFE Y PRODUCTO NACIONAL BRUTO POR HABITANTE
EN PAISES DE EUROPA ORIENTAL
-AÑO DE 1987-



esperaría que el consumo fuera mayor. Aquí, el gran peso de la población de la Unión Soviética incide fundamentalmente en los menores niveles de consumo. En el mismo sentido obran Polonia, Bulgaria y Rumania.

Igualmente, el precio de venta de café al consumidor en países de Europa Oriental puede ser la limitante más importante para el consumo del grano. Medida en remuneración salarial, la adquisición de un kilo de café en estos países equivale a un mayor número de horas de trabajo que en países occidentales. Según el gráfico No. 3, comparativamente con Estados Unidos y Alemania Federal, la relación es de 16.4 horas en Europa Oriental frente a 0.8 horas en estos dos últimos, es decir, un costo 20 veces superior. La razón para ello puede ser que el café se considera muy alejado de las prioridades de consumo, clasificándose como un producto más suntuario que en los países de economía de mercado. Posiblemente la apertura y los cambios en sistemas de producción y precios tiendan a disminuir estas diferencias, pero surge aquí la restricción en cuanto a poder de compra, pues como se veía anteriormente, los principales productos de exportación de los países socialistas han disminuido sus precios y con los problemas de endeudamiento externo y la necesidad de adquirir alimentos básicos y tecnología, la prelación del café puede verse sensiblemente disminuida.

¿Qué pronósticos se pueden hacer respecto a la demanda futura de café en los países socialistas de Europa?

Las proyecciones de demanda, aún dentro de las condiciones más normales de desarrollo de una economía nacional o regional, tienen las dificultades inherentes al ejercicio de tratar de determinar sucesos futuros. En el clima de transformación política y económica que vive Europa Oriental y la mayor aceptación de las fuerzas del mercado en la República Popular China, con restricciones de información, los pronósticos que tengan cierto grado de certeza resultan mucho más difíciles de realizar.

Bernhard Rothfos realizó un estimativo de importaciones para el año 2000 sobre la base de que se diera la misma tasa de crecimiento promedio 1974-1987 y una alternativa, consistente en la duplicación de esa tasa de crecimiento como resultado del afianzamiento del programa de apertura. Bajo esos supuestos se tendría un volumen de importaciones de 6.4 millones de sacos para el año 2000 bajo la primera alternativa y 7.8 millones de sacos en el caso de duplicarse la tasa de crecimiento de las

importaciones de los países de Europa Oriental.

Volcafé Ltd. hace una aproximación más elaborada al problema de estimación de las importaciones conocido, el consumo per capita de café en Europa, por regiones, y asumiendo que Polonia y la Unión Soviética se mantienen firmes en su proceso de apertura económica, en el cual el mercado gradualmente sustituye a la economía centralizada y que la situación económica evoluciona favorablemente, estima que el primero de los países mencionados importaría 1.9 millones de sacos en 1994 y la Unión Soviética 13.7 millones de sacos en el año 2008, siendo el consumo por habitante de 3 kilos y 2.4 kilos, respectivamente¹¹.

En la Unión Soviética el estimativo está basado en una diferenciación por áreas geográficas, que distingue clima, origen de la población y hábitos de consumo. En esta forma, al ubicar cada área dentro del patrón de comportamiento de países occidentales más próximos determina niveles de consumo de café por habitante que fluctúan entre 0.5 y 7 kilogramos.

El gráfico No. 4, muestra cuál sería la evolución de las importaciones de cada país entre 1988 y el año 2007. Las bases para su determinación tienen una sustentación bastante realista, que utilizadas en forma similar para otros países socialistas permitirían estimar el consumo de Alemania Democrática, Hungría y Checoslovaquia con base en el de Alemania Federal y Austria; el de Yugoslavia más próximo a los patrones de Italia y Grecia y el de los restantes países de Europa Oriental un consumo cercano al de Grecia y Turquía. Pero además de los supuestos sobre apertura y un sano desenvolvimiento económico, es importante ver las restricciones que afrontan estos países, en materia de intercambio y competitividad de su producción a nivel internacional, gama de bienes de consumo limitada, no convertibilidad de la moneda, en endeudamiento externo, nivel de ingreso y capacidad adquisitiva.

En realidad, los patrones culturales afines son un buen indicativo de la demanda potencial por un producto, pero si no existe la capacidad de compra y si además el precio del café frente a bienes sustitutos es muy alto, el crecimiento efectivo del consumo puede verse disminuido.

Desafortunadamente, la información sobre el nivel de ingreso por habitante en dólares, para un período representativo y de alguna confiabilidad no

¹¹ VOLCAFE LTD. Coffee Consumption... ob. cit.

Gráfico No. 3
COSTO POR KILOGRAMO DE CAFE TOSTADO
EN PAISES CONSUMIDORES SELECCIONADOS
EXPRESADO EN SALARIOS HORA

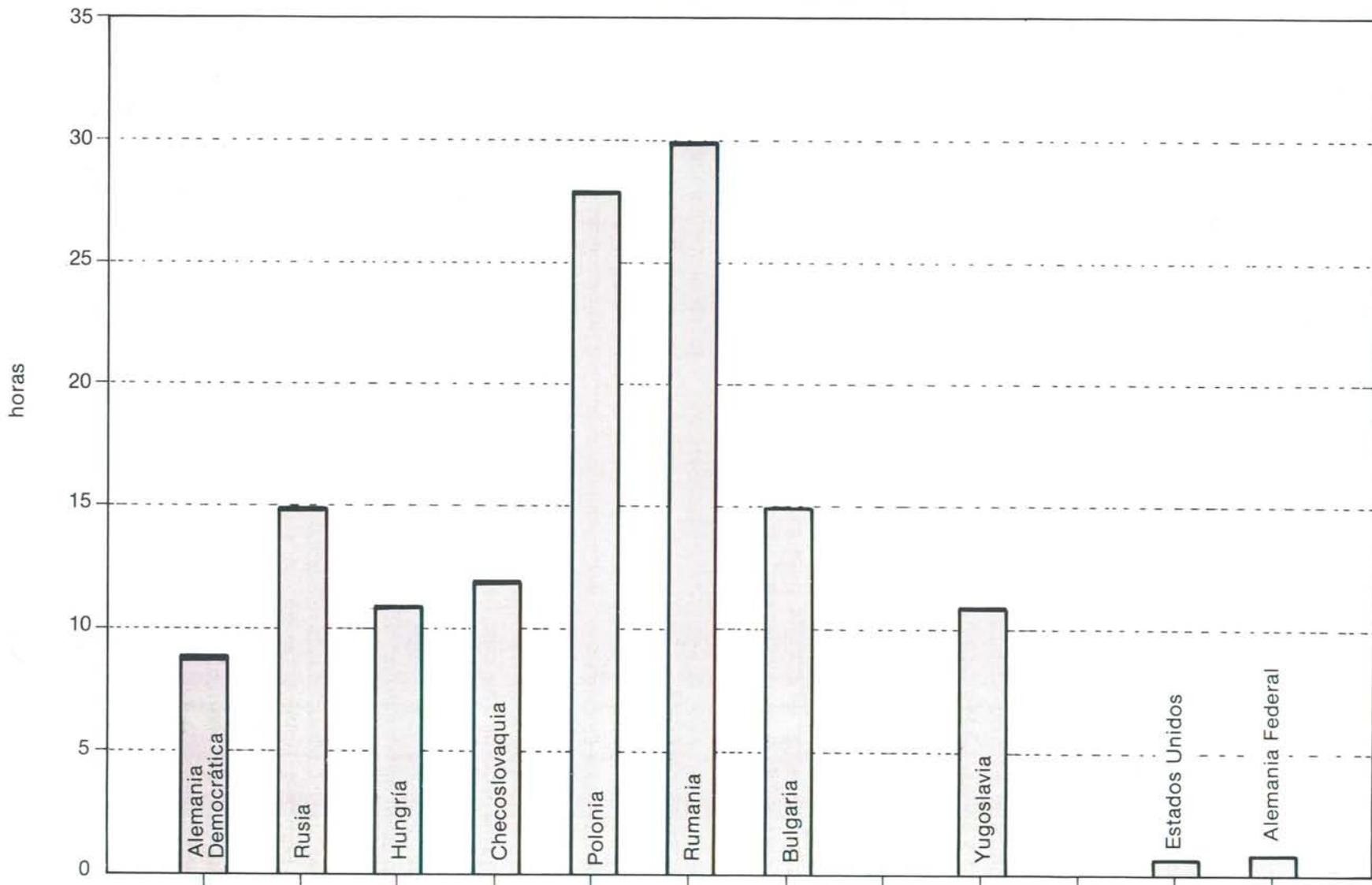
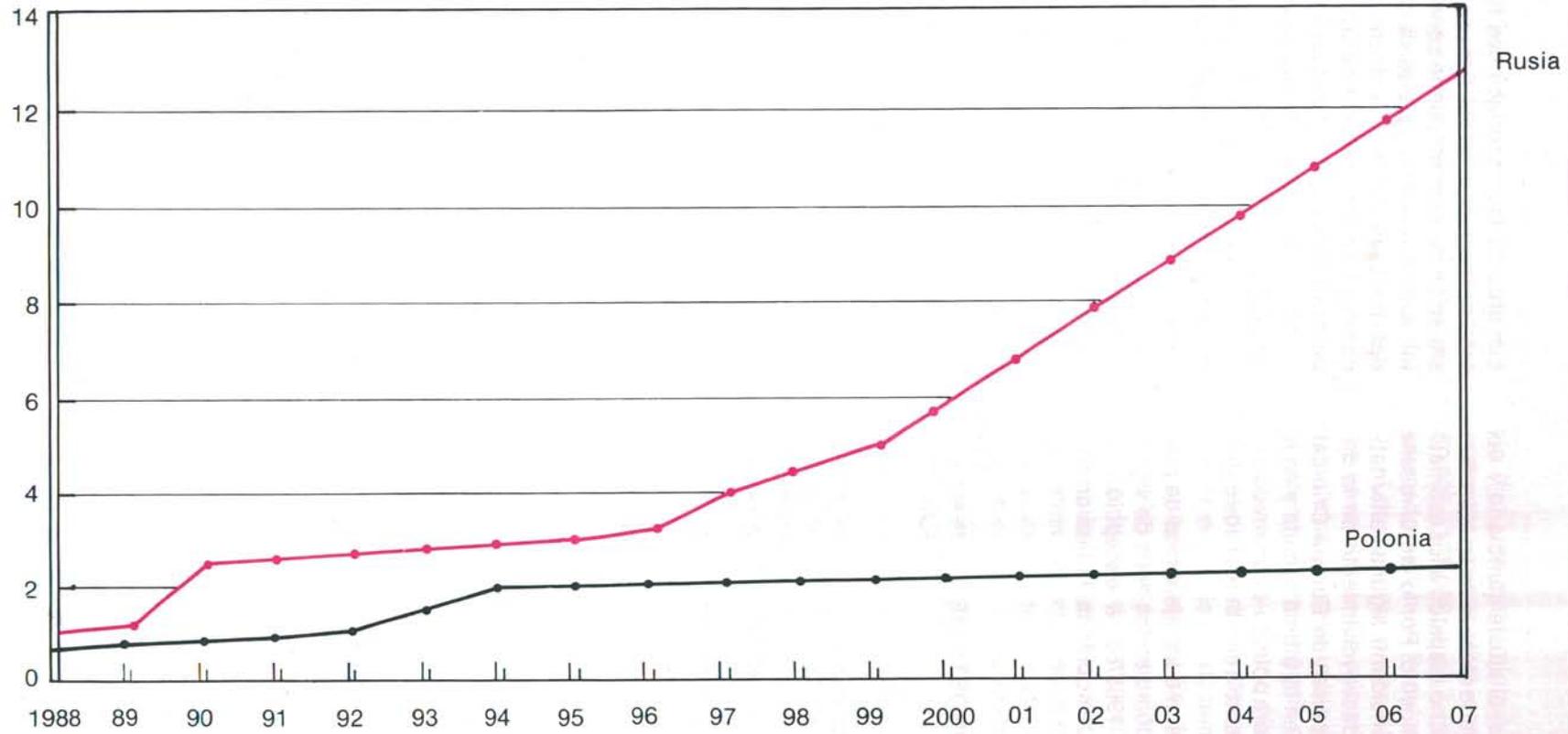


Gráfico No. 4 PROYECCION DE LAS IMPORTACIONES DE CAFE VERDE 1988-2007

Millones SS/60K



está disponible. Además, el ajuste cambiario y del sistema de precios que debe efectuarse en los próximos años, le quitaría mucho respaldo a los estimativos que se hicieron al respecto. Por lo tanto, resulta mucho más acertado considerar algunas alternativas respecto al futuro desenvolvimiento de la demanda por café en los países de Europa Oriental, basados en lo ocurrido en la última década y en lo que un proceso de apertura político-económico exitoso podría lograr, en cuanto a cambios en los patrones de consumo.

El cuadro No. 17 resume los ejercicios de proyección, destacándose cómo en los años de vigencia de la Perestroika, 1985/88, a excepción de Yugoslavia y Alemania Democrática, la tasa de cre-

cimiento de las importaciones fue inferior a la del total del período 1981/88. Esto de por sí refleja que la situación de cambio puede conducir en sus etapas iniciales a menores niveles de importaciones, por desajustes de los niveles de precios e ingresos, así como por la prioridad que se puede dar a la adquisición de bienes de consumo básicos y de tecnología.

Por lo tanto, se optó por 5 proyecciones para el año 2000, obtenidas así:

— Una primera con base en la tasa de crecimiento de las importaciones en el período 1981-1988.

— La 2a. y 3a. corresponden a estimados de B. Rothfos con base en el comportamiento del período 1974/1987.

Cuadro No. 17
PRONOSTICOS DE DEMANDA POR CAFE EN EUROPA ORIENTAL
SEGUN VARIAS ALTERNATIVAS

País	Importaciones de Café Tasa de Crecimiento		Consumo per Capita de Café (kgs/persona)		Proyección de las Importaciones hasta el 2000 (Miles de as de 60 kilos)						
	1981/88	1985/88	1984/87	2000	Δ S/n Promedio 1981/88	Rotfos		Volcafé/4		Estimativo Consumo per capita 5/	Población Año 2000 Millones
						A 2/	B 3/	K/N			
Unión Soviética	5.52	2.05	0.19	0.50	1.970	1.119	1.429	12.520	2.4	2.610	313.2
Alemania Democrática	2.36	7.81	3.97	5.46	1.467	2.110	2.993	2.193	7.0	1.711	18.8
Polonia	3.67	-5.69	0.83	1.14	946	511	549	2.100	3.0	798	42.0
Checoslovaquia	2.70	0.93	1.99	2.24	752	981	1.417	875	3.0	797	17.5
Hungría	2.59	2.46	3.40	4.79	944	609	646	700	3.5	962	12.0
Bulgaria	4.82	-14.30	0.86	1.18	280	117	137	-333	2.0	197	10.0
Rumania	-1.61	-18.20	0.83	1.14	0	108	49	587	2.0	488	25.7
Yugoslavia	7.89	54.40	1.57	2.16	2.062	1.144	1.305	1.733	4.0	937	26.0
TOTAL	3.76	3.64			8.421	6.705	8.525	21.319		8.500	
Participación											
Colombiana 10%					842	678	852	2.132		850	
15%					1.263	1.018	1.279	3.198		1.275	

1/ Crecimiento del consumo por habitante del 2-7% anual con un mínimo de 0.5 kg por persona.

2/ Asumiendo que se mantiene la tasa de crecimiento del 1.87 del período 1974-1987.

3/ Asumiendo que se duplica la tasa de crecimiento del período 1974-1987.

4/ Se asumen consumos per-capita similares a los de los países cercanos, con un mínimo de 2 kilos por persona (k/H).

5/ Según el estimativo de consumo per-capita y la población en el año 2000.

Fuente: Naciones Unidas, Volcafé y B. Rothfos. ob. cit.

Cálculos: FEDERACAFE. Unidad de Información y Programación Comercial.

— La 4a. se obtuvo adicionando a los estimativos de Volcafé Ltd. para Rusia y Polonia, los consumos per cápita que se podrían lograr en otros países socialistas por proximidad geográfica y afinidades culturales en el contexto europeo, y siempre y cuando la apertura democrática y económica durante la década del 90 sea exitosa. Sin embargo, es importante aclarar que el estimativo para la Unión Soviética aparece como bastante optimista. Si ese país llegara a esos niveles de importación, en gran medida se daría solución al problema actual de exceso de oferta sobre demanda. Más aún, si la China se convirtiera en un importador de café que alcanzara un mínimo de 1 kilogramo por persona en ciudades con mayores vínculos con la economía de mercado, y que cubrieran unos 100 millones de personas, se tendría una demanda de 1.6 millones de sacos adicionales.

— Una 5a. estimación del consumo se obtuvo proyectando el consumo per capita del período 1984/1987 al año 2000, bajo el supuesto de que él mismo creciera a una tasa promedio anual del 2.7%, que resulta de deducir del crecimiento del producto, 3.5%, el crecimiento poblacional, 0.8%, de 1988 y fijando como consumo mínimo por habitante 0.5 kilogramos.

Puede afirmarse, entonces, que el rango de 6.8-21.3 millones de sacos cubre las posibilidades de importación de café de los países de Europa Oriental, relacionando el nivel mínimo con restricciones en la capacidad de compra, baja prioridad del café dentro de los bienes de importación, o poca efectividad del proceso de apertura. El nivel máximo, particularmente para la Unión Soviética requeriría de un ajuste a las nuevas condiciones de apertura bastante rápido, dinamismo en las exportaciones con un efecto importante en el ingreso per cápita y una sustitución del café por otras bebidas. Un rápido aumento en el consumo de los países que limitan con Escandinavia y Finlandia es un prerequisite para estos logros.

Como nivel más probable se podría defender una cuantía global de importaciones entre 8 y 10 millones de sacos. Si se tiene en cuenta que la participación de Colombia en los últimos años se ha situado entre el 10% y el 15%, el objetivo del país sería el de asegurar un mercado entre 900.000 y 1.350.000 sacos en Europa Oriental para el año 2000, meta que estaría fundamentada en la consolidación de las ventas en los principales países compradores para el último año cafetero: Alemania Democrática, Polonia y Unión Soviética. Adicionalmente, se debe-

ría fijar una meta mínima de colocaciones en los restantes países, que en sus inicios fuera entre 50.000 y 100.000 sacos, y reafirmar la presencia en el mercado de China Popular.

Los objetivos propuestos ameritan los siguientes comentarios. En primer lugar, es importante que la política de intercambio con los países socialistas mantenga la importancia que se le ha dado en los últimos años, y que no obstante los mayores volúmenes de café demandados por Países Miembros se preserve el objetivo de aumentar las colocaciones en Europa Oriental. Es decir, que tanto los unos como los otros sean igualmente prioritarios desde el punto de vista de la maximización de ingresos. Para el mantenimiento de una relación permanente, el esquema de importaciones procedentes de países socialistas, tanto en materia de cupos como de aprobación de licencias y líneas de crédito a los importadores, debe operar en forma regular. Si ello no ocurre, posiblemente los países socialistas limiten sus compras de café colombiano, incrementando las de otros orígenes con los cuales el comercio fluya en los dos sentidos.

Otro aspecto importante de considerar es el precio. Los bajos precios que rigen actualmente parecen facilitar las ventas en países socialistas. Cabe resaltar que la gran flexibilidad y el conocimiento comercial de las firmas intermediarias ha permitido estar presentes en dichos mercados con volúmenes importantes de exportación, no obstante lo cual, es recomendable con miras a imprimirle un mayor dinamismo al intercambio, contemplar la negociación directa mediante el establecimiento de una Oficina para atender el mercado de Países Socialistas. Esto permitiría conocer directamente las potencialidades del mercado, constituyéndose en un buen sistema de aprendizaje para el área comercial de la Federación. La Oficina se encargaría del mercadeo del café en países No Miembros, a fin de incluir otras zonas geográficas que son de interés para la diversificación de nuestro comercio exterior.

En la descripción y análisis de la situación económica de los países socialistas de Europa Oriental se veía cómo el intercambio con países en desarrollo era reducido, y en cuanto a sus compras primaban las de bienes alimenticios. Si como parece ser existe una deficiencia por estos bienes que puede acentuarse en el proceso de transición hacia la liberación económica, Colombia podría estar en capacidad de vender además del café, productos que tienen prelación en el proceso de diversificación cafetera y otros bienes agroindustriales. A su vez, se podrían adquirir productos químicos, maquinaria

agrícola, equipos técnico-científicos, etc., estudiado, claro está, su oferta exportable y la competitividad de los bienes en términos de precio, calidad y servicios de mantenimiento. Como se sabe, las disponibilidades de divisas son limitadas tanto en esos países como en Colombia, por lo que resulta conveniente que los flujos de exportación e importación no den lugar a grandes saldos, pues es difícil que se mantenga en el tiempo una relación estable con salida de divisas en un sólo sentido, ya sea a nuestro favor o en contra.

La política de empresas conjuntas debe ser un

canal para la ampliación de las relaciones comerciales. El establecimiento de tostadoras en esos países, así como la utilización de mecanismos de promoción del café 100% colombiano, ya sea en hoteles o en medios de transporte serían alternativas de penetración de mercado para aplicar en Rusia y en la República Popular China. Algo muy importante para tener en cuenta es el crear en los mercados de países socialistas y otros No Miembros un segmento para el soluble colombiano, pues es fundamental en la estrategia de exportación colocar productos con un mayor valor agregado nacional.

ANEXO:

Posición de los países socialistas frente a la apertura

Puede afirmarse que Hungría y Polonia fueron los países más receptivos a la apertura. En este último, la presencia del Sindicato Solidaridad le adicionó un ingrediente propio de gran peso político. Es así como en abril 5/89 Polonia cambió su sistema de Gobierno a uno de carácter democrático con elecciones libres para Congreso y un Presidente escogido por dicho Congreso¹. Adicionalmente, la ley sobre actividad económica liberó la economía de la planificación central y del monopolio de Estado, dándole libertad a las empresas para contratar. Pero este país enfrenta un problema grave de endeudamiento y de pobreza. Los organismos multilaterales estudian formas de alivio a su deuda y la Comunidad Económica Europea ya le prometió ayuda en alimentos e inversiones en proyectos por cuantía de US\$500 millones en 1990.

Bulgaria mantiene sus principios socialistas, pero el líder Zhinkov ha buscado alinearse con Gorbachev mediante la introducción de algunas reformas y la libertad para vender productos por fuera de la red de compras del Estado. Checoslovaquia se comporta en forma similar. Alemania Oriental, en un principio, rechazó la reforma económica, en razón a que dentro del sistema de planeación socialista lograron crear grandes conglomerados industriales y un alto nivel de producción de bienes de capital. Sin embargo, tiene problemas de demanda de parte de sus socios del CAME y necesita mejorar su tecnología. A nivel político, las facilidades otorgadas por Hungría para que los habitantes de Alemania Oriental cruzaran la frontera hacia occidente y las grandes manifestaciones públicas, dieron lugar a que este fenómeno se acrecentara y a que el Jefe del Gobierno renunciara. La llegada al poder de Egon Krenz* y el Primer Ministro Hans Modrow, además de la caída del Muro de Berlín, han estado acompañadas de reformas al comercio, privatización de las empresas y descentralización.

El derrumbe del Muro de Berlín incide en una mayor demanda de bienes en Alemania Federal que

umentará la tasa de crecimiento, pero también la inflación y los problemas de vivienda. En Alemania Oriental, la pérdida de jóvenes trabajadores afectará el desempeño económico, por lo que será necesaria una mayor liberalización económica. Lo cierto es que durante 1989, el intercambio de bienes entre las dos alemanias se ha incrementado, y la mayor colaboración dependerá del grado de apertura que establezcan las autoridades en Alemania Oriental. Pero la salida de personal técnico, profesional y de otras disciplinas ha incidido en la oferta de bienes y servicios, y en deficiencias en el transporte, colocando a Alemania Oriental en una situación angustiosa.

La escasez de médicos y personal de salud no se puede solucionar con profesionales de occidente porque los salarios no son competitivos. El problema central de la apertura es que el sistema de empresa privada por el cual las personas toman sus propias decisiones no es fácil de recuperar, luego de 40-70 años de control estatal². Desde la perspectiva del mundo occidental la liberalización económica requiere:

1. Revivir el sector privado. Dándole libre acceso a los factores productivos e insumos, y equiparando las empresas privadas a las estatales. En este sentido, el mayor avance parece haberlo logrado Polonia y Hungría, el primero de los cuales no tiene restricciones al número de empleados contratados en empresas privadas. La respuesta a los cambios ha sido mínima, ya que solo entre un 4 y un 7% del producto bruto lo genera la empresa privada.

2. Apertura del Sector Público. Aunque los conglomerados se están reorganizando, creando de ellos pequeñas y medianas empresas más eficientes, es

1/ BUSINESS WEEK, Abril 17/89.

2/ THE ECONOMIST, Agosto 12/89.

*/ Los principales miembros del Politburo y el Comité Central del Partido Comunista renunciaron al iniciar el mes de diciembre /89.

indispensable desmontar los subsidios a empresas ineficientes, dado su alto costo.

3. Reformar el Sistema de Precios. Algunos países ya tienen un sistema libre de precios en más del 50% de los bienes. Polonia espera lograr una cobertura del 90% para 1993. El aspecto negativo del proceso es la escasez de bienes, pues la libertad de precios se traduce entonces en inflación y en fuertes demandas salariales.

4. Creación de un Mercado Financiero. Sobre este punto se han hecho adelantos con la creación de bancos comerciales y se han dado pautas de otorgamiento de crédito hacia determinados proyectos. Pero el proceso es lento, más aún cuando el desmonte de la estatización bancaria no se ha iniciado.

5. Inversión Occidental. Hungría, Yugoslavia y Polonia han avanzado en el establecimiento de empresas conjuntas y la capitalización de la deuda externa, pero la inflación es una limitante para la vinculación del capital extranjero. Además, se requiere una legislación clara sobre todos los aspectos que tienen que ver con el flujo de capitales, una clara definición del tipo de propiedad del sector productivo y un sistema judicial que proteja al sector privado.

De acuerdo con *The Economist* ha sido necesario comparar indicadores de producción y disponibilidad de bienes físicos frente a otros países, en razón a que la información reportada por los países de Europa Oriental no es muy confiable. Dichos indicadores permiten afirmar que los países del bloque socialista han venido reduciendo su nivel de vida y su ingreso por persona. Si a lo anterior se agrega que el intercambio comercial disminuyó en los 80s y que Rusia disminuirá la demanda de bienes de sus socios en el futuro, Europa Oriental deberá buscar los mercados de occidente para la colocación de sus productos.

Una revisión de las medidas tomadas en la Unión Soviética desde que Gorbachev pasó a ser el Secretario General, revela lo siguiente³:

La mayoría de las medidas fueron objeto de legislación en 1987, aunque lo relacionado con el rol del partido comunista se demoró hasta 1988. Pero no hubo consistencia en cuanto al período de implementación, debido a enfrentamientos y a barreras que se presentaron a nivel de los Departamentos encargados de llevarlos a la práctica. Además, el Soviet Supremo solo adoptó 2 medidas económicas por año, limitando la capacidad legislativa. La falta de conceptualización con relación a la Reforma, que carece de un cuerpo teórico que la sustente es otro de los obstáculos.

El proceso de Reforma puede situarse en 3 niveles:

En el primer nivel se tienen los temas altamente debatibles de Precios y Planeación. Los antiguos administradores de estos subsistemas enfrentan su política a la de la liberación del sistema de precios y a la economía de mercado. Además del aspecto ideológico, subsisten los problemas de intereses creados en el régimen centralizado.

Igualmente, en un segundo nivel está la reorganización y reforma del sistema de abastecimiento. Aunque hay respaldo para remover la burocracia existente, el organismo encargado de monopolizar la mayor parte de los suministros, Gosstob, está defendiendo ese poder monopólico.

La lucha se extiende al tercer peldaño relacionado con el sistema financiero y el Comercio Exterior. El Ministro de Finanzas se resiste a la reforma, toda vez que sus poderes en materia impositiva se ven amenazados, pero por ser un tema muy técnico, los expertos del área que favorecen el cambio dominan la situación.

La reforma al comercio exterior parece un poco prematura frente a lo que acontece en otras áreas, y allí lógicamente surgen enfrentamientos de poder y dinero.

El Comité Central del Partido ha ofrecido importante respaldo a las reformas. No así el Consejo de Ministros ni el resto de la Administración Central, que se opone prácticamente a todo.

Puede decirse entonces, que en el campo de la política de precios y planeación existe el análisis y la conceptualización necesarios, pero hay resistencia política e institucional. En cuanto al sistema de abastecimiento hay muy poca teoría, las ideas no han penetrado suficientemente y el poder de los Organos Económicos Centrales es muy grande. En los campos financiero y de comercio se debe iniciar un sistema nuevo, por lo que se requiere un tiempo prudencial. El prerequisite para que funcionen los distintos niveles de reforma es la coherencia del sistema. Además, se argumenta que la reforma económica no es posible si no está acompañada de una democratización política, y las dos deben poseer un mayor dinamismo.

Las comparaciones entre China y la Unión Soviética no se consideran muy válidas. La China se deshizo de sus dogmas durante la Revolución Cultural, dogmas que se constituyen en un fuerte impedimento reformista en Rusia. Además, Rusia construyó un sistema centralizado tanto político-económico como ins-

3. ANDERS ASLUND. Gorbachev's Struggle for Economic Reform. Cap.5.

titucional que genera una fuerte resistencia. Adicionalmente, China tiene un problema más claramente identificado de expansión de la producción, así como la necesidad de mejorar el nivel de vida de una población que en sus 4/5 partes se dedica al agro. La Unión Soviética atendió en mayor medida su industria de bienes de capital al lado del aparato militar, pero afronta problemas de desperdicio, ineficiencia, atraso tecnológico y baja calidad. El estar conformada por diferentes países y nacionalidades que pueden aprovechar la apertura para reclamar su independencia, se convierte en un problema político importante. Ya en efecto, en las Repúblicas Bálticas se está discriminando contra los ciudadanos rusos y se clama por la independencia. De ahí que fuera necesario llegar a un acuerdo mediante el cual se les daba mayor autonomía en el manejo de sus recursos.

El proceso de apertura chino se concentró en la parte económica pero sin incluir el aparato político. Más aún, la expansión de la oferta monetaria con sus consecuentes efectos inflacionarios, ha limitado las reformas al campo financiero. Por lo tanto, se vive un proceso de ajuste para contrarrestar la inflación que afecta el nivel de vida de los habitantes. Se cierran empresas ineficientes, se disminuyen los subsidios, se obliga a la compra de bonos estatales para disminuir el déficit, etc. Luego ese mayor crecimiento que estuvo acompañado por mayor intercambio, creación de zonas libres de producción y comercio y abolición de las comunas en el sector agrario, se ve amenazado por el alto intervencionismo estatal y las disparidades de un sistema económico dual.

Se visualiza un gran número de problemas que afronta la reforma económica y política planteada por Gorbachev. Desde la resistencia en las altas esferas políticas y en el aparato burocrático de mandos medios, hasta el sistema de intercambio de los países del CAME, que aplican un sistema de trueque complicado, siendo necesario reformarlo mediante tasas de cambio unificadas y un ordenado sistema de Aduanas y Tarifas. Igualmente, se debe mejorar el sistema de información económica y evitar que la autoadministración empresarial convierta a la gran empresa en un dictador frente al Estado.

Los escenarios que se prevén frente al horizonte de 4-5 años en que se esperan resultados más concretos de la Perestroika y el Glassnot, son: Una reforma económica con una democratización de mayor alcance, producto de la permanencia en el poder de Gorbachev con un amplio respaldo; una reversión al sistema stalinista de represión, lo cual dados los grandes problemas que afrontan actualmente los países

por haber estado bajo un esquema de esa índole en el pasado, no parece muy obvio; finalmente, un proceso de reforma no muy profundo, con mayores libertades al aparato económico y en el campo político, pero con preservación del sistema socialista⁴.

En cualquiera de estos escenarios el aparato militar probablemente pierda importancia, pero en el primero de dichos escenarios sería más rápido su desmonte para canalizar recursos a la solución de los graves problemas económicos que afrontan hoy en día, particularmente en la satisfacción de necesidades de bienes de consumo que demanda la población*.

En el presente año las importaciones superan ampliamente las exportaciones, el crecimiento industrial es de solo 1% y existen excesos de liquidez que no pueden gastarse por no haber bienes disponibles. Según Gorbachev, se requiere un período de 6 años para implantar sus reformas.

En sus inicios el énfasis se hacía en la liberalización de los precios y el aumento en las importaciones para combatir los monopolios. Además, el rublo sería convertible en alguna medida, lo que acompañado de los ajustes cambiarios ya adoptados facilitará el proceso de producción y comercialización de bienes. Por ejemplo, se tiene como meta para el año 2000 duplicar la exportación de productos procesados y limitar la de materias básicas, dados los bajos precios de estas últimas en el mercado internacional.

La tasa de cambio del sector turístico se fijó en 6 rublos por dolar y para 1991 se espera que la del sector comercio se sitúe en 2.50 rublos por dolar. Pero el valor más probable dependerá de lo que ocurra en los remates de divisas que ya se iniciaron para empresas estatales, en donde se logró un promedio de 15 rublos por dolar, es decir, 15 veces la tasa oficial. La tasa de cambio y el mejoramiento en la calidad de los bienes son el prerequisite para incrementar las exportaciones, como lo es la apertura de los mercados de occidente y la vinculación de firmas extranjeras que faciliten la transferencia tecnológica. Desafortunadamente el capital extranjero ha limitado sus flujos por la expectativa de devaluación⁵.

4./ ANDERS ASLUND. Gorbachev's... ob. cit. cap. 7.

* Junto con la reducción de la inversión centralizada en energía, 40%, y bienes de capital, 24%, se prevé una disminución del 14% en el aparato militar. Además, para reducir el déficit fiscal y eliminar excesos de liquidez se plantea la venta de artículos importados con gran demanda a precios de mercado negro.

5./ REUTERS. Noviembre/89.

Anexo estadístico

EXPORTACIONES DE CAFE COLOMBIANO POR PAISES DE DESTINO

En miles de sacos de 60 kilos

Países	Años Cafeteros (octubre - septiembre)				octubre - abril			
	1988/89		1987/88		1989/90*		1988/89	
	Sacos	%	Sacos	%	Sacos	%	Sacos	%
Total exportación	10.274	100.0	9.109	100.0	8.434	100.0	5.663	100.0
Miembros O.I.C.	8.900	86.6	7.714	84.7	7.469	88.6	5.138	90.7
América	2.321	22.6	1.958	21.5	1.773	21.1	1.272	22.5
Estados Unidos	2.029	19.7	1.716	18.8	1.565	18.6	1.104	19.5
Canadá	292	2.9	242	2.7	208	2.5	168	3.0
Europa	5.818	56.6	5.049	55.4	4.942	58.6	3.433	60.6
Alemania R. F.	2.908	28.3	2.412	26.5	2.552	30.3	1.710	30.2
Bélgica	194	1.9	233	2.6	197	2.3	132	2.3
Dinamarca	135	1.3	129	1.4	105	1.2	83	1.6
España	252	2.5	249	2.7	216	2.6	149	2.6
Finlandia	320	3.1	282	3.1	206	2.4	209	3.7
Francia	281	2.7	250	2.7	245	2.9	174	3.1
Holanda	529	5.1	373	4.1	438	5.2	289	5.1
Italia	188	1.8	166	1.8	158	1.9	110	1.9
Noruega	142	1.4	127	1.4	116	1.4	86	1.5
Suecia	445	4.3	414	4.5	313	3.7	252	4.4
Suiza	74	0.7	68	0.8	104	1.2	32	0.6
Reino Unido	295	2.9	294	3.2	243	2.9	170	3.0
Austria	49	0.5	37	0.4	48	0.6	31	0.5
Otros	6	0.1	15	0.2	1	0.0	6	0.1
Otros países	761	7.4	707	7.8	754	8.9	433	7.6
Japón	744	7.2	696	7.7	742	8.8	426	7.5
Australia	17	0.2	11	0.1	12	0.1	7	0.1
No Miembros O.I.C.	1.374	13.4	1.395	15.3	965	11.4	525	9.3
América	181	1.8	202	2.2	84	1.0	109	2.0
Argentina	166	1.6	194	2.1	79	0.9	100	1.8
Otros	15	0.2	8	0.1	5	0.1	9	0.2
Europa	1.089	10.6	745	8.2	768	9.1	378	6.6
Alemania R. D.	358	3.5	260	2.9	243	2.9	193	3.4
Polonia	314	3.1	205	2.3	85	1.0	87	1.5
Checoslovaquia	97	0.9	102	1.1	104	1.2	56	1.0
Otros	320	3.1	178	1.9	336	4.0	42	0.7
Otros países	104	1.0	448	4.9	113	1.3	38	0.7
Argelia	0	0.0	172	1.9	0	0.0	0	0.0
Otros	104	1.0	276	3.0	113	1.3	38	0.7

(*) Preliminar

Fuente: FEDERACAFE - Gerencia Comercial

PRECIOS MENSUALES PARA LOS CUATRO GRUPOS DE CAFE

Período mayo/89 - abril/90

Centavos de dólar por libra de 453.6 gramos

Meses	Suaves Colombianos	Otros Suaves	Brasileros y otros Arábicas	Robustas	Precio Compuesto 1979
Mayo	146.65	140.37	128.94	91.40	115.89
Junio	134.16	125.32	115.02	83.73	104.52
Julio	94.41	88.09	78.75	65.24	76.67
Agosto	83.15	78.51	67.32	59.60	69.05
Septiembre	83.25	78.42	67.75	60.03	69.23
Octubre	74.10	68.65	60.32	53.55	61.10
Noviembre	77.34	70.87	65.53	53.27	62.07
Diciembre	78.13	72.47	67.93	51.33	61.90
Enero	82.07	76.02	70.36	49.47	62.75
Febrero	91.55	83.95	77.59	50.06	67.01
Marzo	103.24	94.73	86.17	55.76	75.25
Abril	101.79	94.71	87.45	55.95	75.34
Promedio	95.82	89.34	81.09	60.78	75.07

REINTEGROS POR EXPORTACIONES DE CAFEPeríodo mayo - abril
Millones de dólares

Meses	1989/90	1988/89
Mayo	101.5	115.6
Junio	120.6	130.8
Julio	110.6	100.7
Agosto	105.2	101.8
Septiembre	115.4	158.3
Octubre	107.1	93.5
Noviembre	114.1	135.5
Diciembre	112.5	158.7
Enero	97.8	142.5
Febrero	107.3	105.0
Marzo	124.0	102.7
Abril	140.7	120.5
Total	1.356.8	1.465.6

PRECIO INTERNO PROMEDIO DEL CAFE PERGAMINO PAGADO POR LA FEDERACIONPeríodo mayo - abril
Pesos por carga de 125 kilos

Meses	1989/90	1988/89
Mayo	61.800	49.000
Junio	63.914	49.000
Julio	64.683	49.000
Agosto	64.683	49.000
Septiembre	64.683	49.000
Octubre	65.851	51.129
Noviembre	67.700	55.000
Diciembre	67.700	55.000
Enero	67.700	55.000
Febrero	67.700	55.000
Marzo	71.726	55.658
Abril	75.500	61.800
Promedio	66.970	52.799

Fuente: O.I.C.: BANCO DE LA REPUBLICA: FEDERACAFE - División de Investigaciones Económicas.
DIVISION DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS - Centro de Información Cafetera.

PRODUCCION REGISTRADA DE CAFE VERDE

Período mayo - abril
Miles de sacos de 60 kilos

Meses	1989/90	1988/89
Mayo	672	767
Junio	535	1.048
Julio	419	315
Agosto	430	736
Septiembre	623	313
Octubre	975	964
Noviembre	1.816	1.472
Diciembre	1.676	1.446
Enero	1.521	1.421
Febrero	891	804
Marzo	921	764
Abril	1.180	931
Total	11.659	10.981

VENTAS DE CAFE PARA CONSUMO INTERNO

Período mayo - abril
Miles de sacos de 60 kilos

Meses	1989/90	1988/89	Meses	1989/90	1988/89
Mayo			Mayo	137	157
Junio			Junio	137	154
Julio			Julio	133	157
Agosto			Agosto	97	163
Septiembre			Septiembre	120	166
Octubre			Octubre	103	134
Noviembre			Noviembre	124	135
Diciembre			Diciembre	126	150
Enero			Enero	122	147
Febrero			Febrero	112	140
Marzo			Marzo	115	136
Abril			Abril	99	143
Total			Total	1.425	1.782

EXPORTACION DE CAFE A TODO DESTINO

Período mayo - abril
Miles de sacos de 60 kilos

Meses	1989/90	1988/89
Mayo	947	1.142
Junio	868	850
Julio	642	1.021
Agosto	1.039	811
Septiembre	1.115	347
Octubre	960	917
Noviembre	1.201	712
Diciembre	905	884
Enero	1.273	767
Febrero	1.254	798
Marzo	1.329	966
Abril	1.513	619
Total	13.046	9.834

**EXISTENCIAS DE BODEGAS DE ALMACAFE
AL FINAL DE CADA MES**

Período mayo - abril
Miles de sacos de 60 kilos

Meses	1989/90	1988/89	Meses	1989/90	1988/89
Mayo			Mayo	8.252	8.557
Junio			Junio	8.044	8.458
Julio			Julio	7.596	8.096
Agosto			Agosto	6.981	7.800
Septiembre			Septiembre	6.353	7.613
Octubre			Octubre	6.094	7.413
Noviembre			Noviembre	6.345	7.700
Diciembre			Diciembre	6.798	8.168
Enero			Enero	6.805	8.293
Febrero			Febrero	6.575	8.405
Marzo			Marzo	6.032	8.399
Abril			Abril	5.871	8.372
Total					

Fuentes: FEDERACAFE - Gerencia Financiera, Gerencia Comercial, División de Comercialización Interna. ALMACAFE.
DIVISION DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS - Centro de Información Cafetera.