

Proyecto de Tesina

Máster en Comercio Exterior y Finanzas Internacionales

Universidad de Barcelona

Cobertura de Riesgos de Precios para los Productores Pequeños del Café



ÍNDICE

Glosario	5
Resumen de la Tesis	6
CAPÍTULO I: Los Riesgos de Precio para los Productores del Café.....	8
Introducción.....	9
La Cadena del Valor del Café: la distinción entre <i>Coffea</i> Arábica y <i>Coffea</i> Robusta	12
Una Larga Historia de Volatilidad de Precios.....	14
CAPÍTULO II: Intervención en el Mercado y la Liberalización.....	18
Introducción.....	19
Intervencionismo en los Mercados y los Acuerdos Internacionales de Café.....	20
Globalización y Fin del Intervencionismo por parte de los Gobiernos en el Sector de Productos Básicos	21
Grupo de Trabajo Internacional Sobre la Gestión del Riesgo de Precio de Mercancía.....	21
Riesgo de Precio en el Sector del Café.....	23
Enfoque basado en el mercado	24
Gestión de Riesgos	25
Los Riesgos de Precio para los Productores de Café	26
Riesgo del Mercado.....	27
Información Asimétrica.....	28
Riesgo Medioambiental: el Cambio Climático Como Riesgo para Los Pequeños Productores De Café	29
CAPÍTULO III: Instrumentos Financieros para la Gestión de Riesgos.....	32
Introducción.....	32
Los Mercados Principales de Futuros de Café.....	33
Contratos Forward	35
Los Contratos de Futuros	36
El Mercado Físico del Café	38
Cobertura de Precios con Futuros.....	40
Ejemplo de cobertura de Precios con Futuros	44
Los Contratos de Futuros ‘Mini’	51
Las Opciones	52

Ventajas de las opciones.....	53
Desventajas de las opciones.....	53
El Coste de las Opciones	54
Ejemplo	55
Las Permutas (<i>Swaps</i>).....	56
¿Opciones o Futuros?.....	58
Los programas gubernamentales de apoyo mediante opciones de venta (<i>put</i>)	59
ASERCA (Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria)	59
Programa de Contratos de Opciones del Gobierno Brasileño	61
CAPÍTULO IV: Conclusión	63
Conclusión	64

Glosario

ASERCA – Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria

ICE – International Exchange

ITF – International Task Force on Commodity Price Risk

NYBOT – New York Board of Trade

NYSE Euronext – New York Stock Exchange

OIC – Organización Internacional del Café

Resumen de la Tesis

Los precios del café son altamente volátiles y los que se encuentran más expuestos a esta volatilidad son los productores pequeños del café. Con la globalización, el intervencionismo en los mercados de la mercancía por parte de los gobiernos, a través de programas de estabilización de los precios, ha terminado. Como resultado, el mercado del café está totalmente sujeto a las fuerzas del mercado. La liberalización de los mercados de los países en desarrollo, donde se produce el café, ha traído beneficios en formas de mercado más eficientes, pero al mismo tiempo ha causado un incremento en la volatilidad de los precios. Los productores pequeños del café, que están expuestos a esta volatilidad, carecen de instrumentos para manejar sus riesgos de precio.

Existen instrumentos financieros basados en el mercado que pueden manejar el riesgo de precio. Sin embargo, estos instrumentos no son utilizados por la gran mayoría de los productores. El objetivo de esta tesis es analizar los instrumentos disponibles, por qué no son utilizados, y los pasos necesarios para su futuro uso.

La tesis se divide en cuatro capítulos. La primera sección consta de un capítulo sobre la situación actual de los productores de café y la volatilidad de precios a

lo largo de la historia. El segundo capítulo, analiza los intentos por los gobiernos y otras instituciones de controlar la volatilidad de precios hacia la manipulación del mercado y el impacto de las reformas de liberalización que siguieron después del fracaso de estos intentos. En el tercer capítulo, trata sobre el papel potencial de los instrumentos financieros a la hora de mitigar la volatilidad de precios para los productores pequeños de café. El cuarto capítulo consistirá una conclusión.

CAPÍTULO I

Los Riesgos de Precio para los Productores del Café

Introducción

Como uno de los productos más importantes en términos de valor comercializado a nivel mundial, el café desempeña un papel crucial en la vida de millones de familias rurales en todo el mundo en desarrollo. Además de los millones de pequeños productores que dependen directamente del café como su principal fuente de ingresos, el café contribuye de manera significativa a los ingresos de diversas poblaciones y desempeña un papel fundamental en la determinación de oportunidades de empleo y en el desarrollo de infraestructura en 60 países en desarrollo¹.

El café está producido casi en su totalidad en los países en desarrollo, por los productores, en su mayoría pequeños, y se consume principalmente en los países desarrollados. Está estimado que unos 10 millones de productores pequeños cultivan un 70 por ciento del café del mundo en fincas de entre uno y cinco hectáreas, en las cuales el ingreso del café representa un importante componente de sus ingresos totales².

En los mercados de derivados internacionales de materias primas, el café es uno de los productos más negociados. Como todos los productos básicos, el

¹ El Guía del Café 2012 p.154

² *Market-Based Price-Risk Management: Welfare Gains for Coffee Producers from Efficient Allocation of Resources*, p.2

café sufre de variaciones intensas en el suministro que pueden causar fluctuaciones muy violentas. El precio puede cambiar drásticamente en el mismo día. Eso expone a los productores del café a un alto riesgo de precio.

Las perspectivas para las cosechas varían ampliamente debido a acontecimientos imprevistos; por ejemplo, sequías, heladas o enfermedades. Los altos precios del café, fomentan el crecimiento de la producción mientras que los bajos precios conllevan a la disminución de la producción.

En esta década, los precios se han disparado. En 2009 los precios subieron a niveles récord a causa de la escasez del café en Colombia y Brasil, y se han mantenido relativamente estables hasta ahora que estamos viendo el comienzo de una tendencia a la baja.

En el siguiente gráfico podemos observar la volatilidad de los precios del café en comparación con otras mercancías durante el periodo Febrero 1999 – Diciembre 2001.

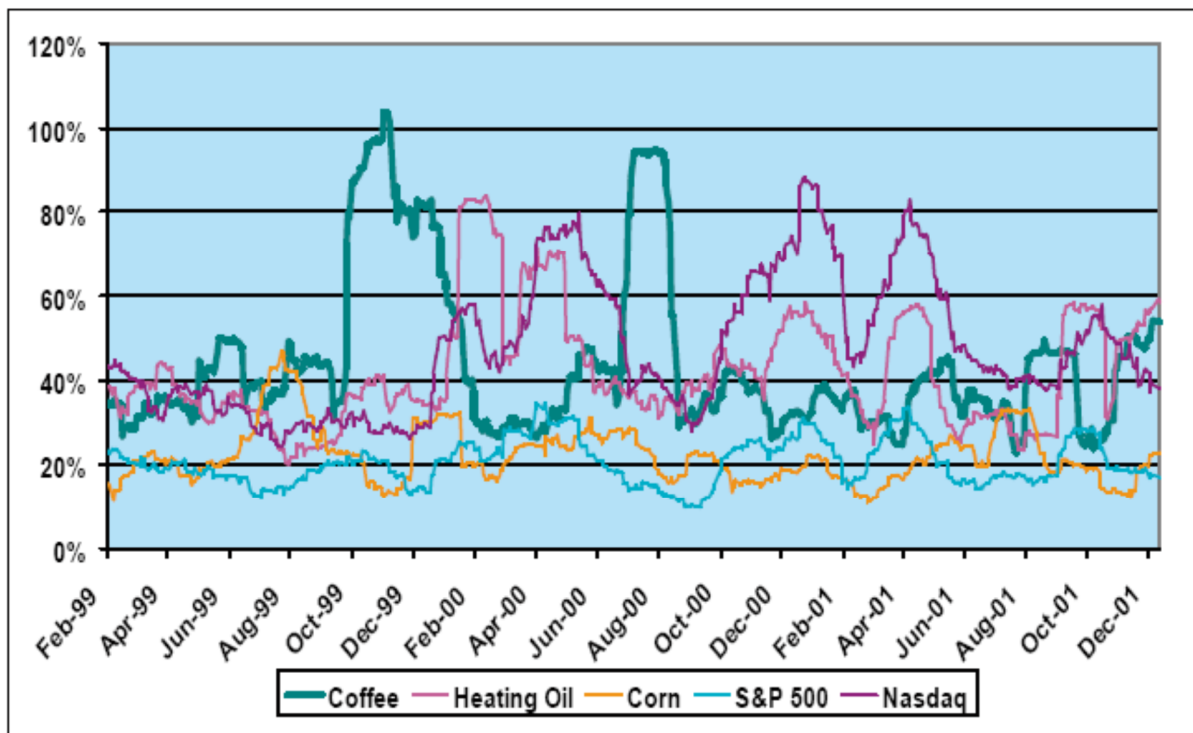


Gráfico 1: Coffee Mini C Futures and Options P. 4

Como ha sido demostrado, el equilibrio entre la oferta y la demanda está sujeto a muchas incertidumbres que afectan a las tendencias de precios y por lo tanto, representan un riesgo de precios. Todos los niveles de la industria del café están expuestos al riesgo de cambios repentinos de los precios, pero son los pequeños productores quienes sufren desproporcionalmente.

La globalización de los mercados de materias primas y la introducción de nuevas tecnologías de la información tienen la posibilidad de ofrecer oportunidades a los productores pequeños para hacer un uso eficiente de una serie de instrumentos financieros innovadores, como los futuros y las opciones

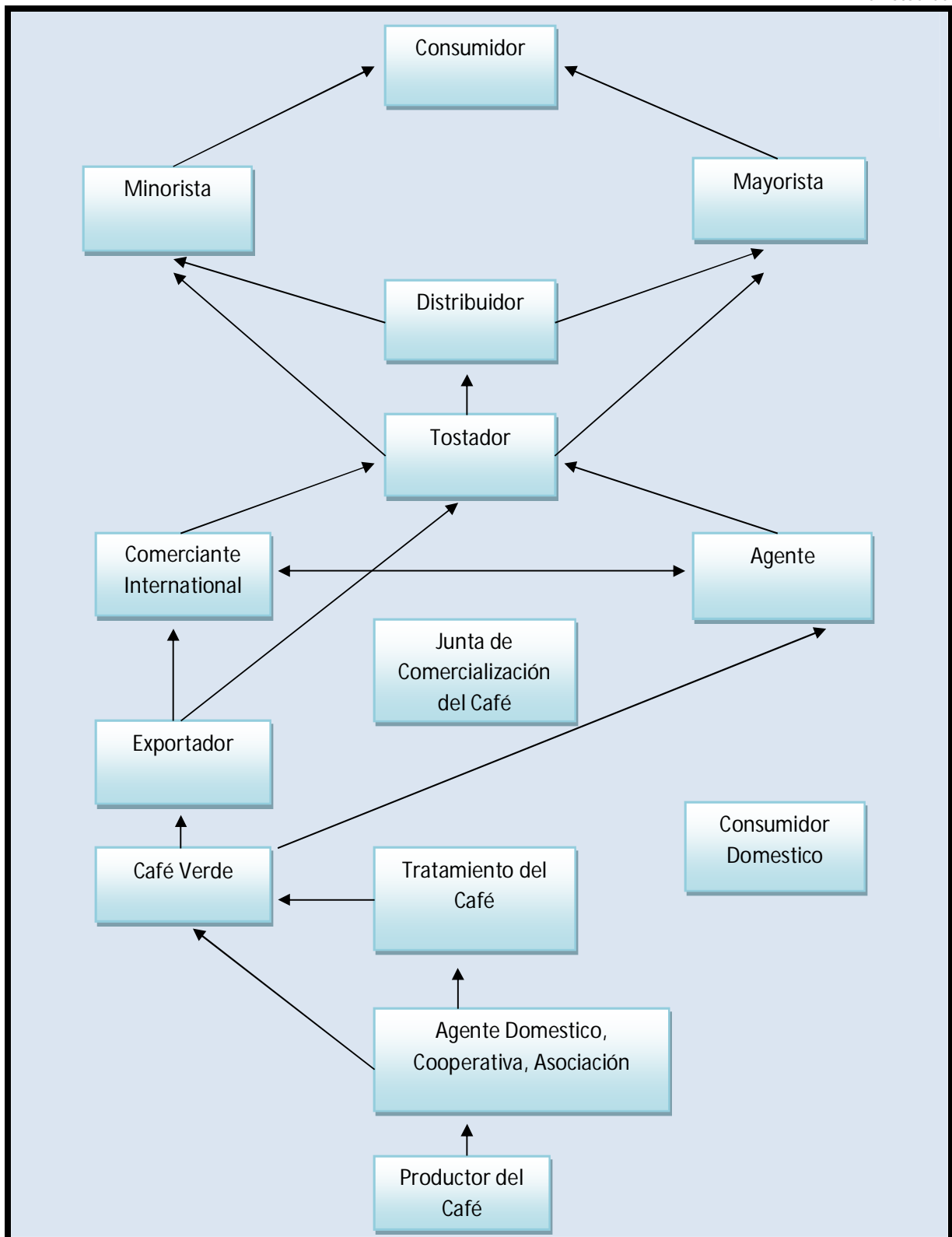
para la cobertura de sus riesgos de precio. Los intercambios tienen sus propios sitios web, y todas las organizaciones de noticias de los productos básicos ofrecen información actualizada del precio del café en los mercados principales.

La Cadena del Valor del Café: la distinción entre *Coffea* Arábica y *Coffea* Robusta

El café proviene de un árbol tropical. Hay dos especies principales: *Coffea* Arábica y *Coffea* Robusta. Las semillas de las dos variedades tienen un sabor muy distinto cuando están tostadas. *Coffea* Arábica tiene un sabor suave y leve, mientras que el *Coffea* Robusta tiene un sabor más amargo. El cultivo del Arábica es más difícil que el cultivo del Robusta y tiene muchas más variaciones de calidad. Los tostadores pagan más por el arábica y usan pequeñas cantidades de Robusta en sus mezclas.

Los tostadores del café venden directamente a los restaurantes, supermercados y bares. El producto normalmente se vende en grano o molido.

A continuación podemos ver un esquema sobre el valor de cadena del café.



Una Larga Historia de Volatilidad de Precios

El café se convirtió en una mercancía muy importante en el comercio internacional a principios del siglo diecinueve. Desde entonces ha sufrido de unos periodos de exceso de oferta y bajos precios, junto con periodos de escasez con precios muy altos.

A largo plazo, los precios del café muestran una tendencia decreciente. Para algunos productores, la disminución de los precios ha sido compensada por el aumento de la productividad, pero esto ha sido el caso sólo para una minoría. En general, los productores de café han visto caer sus ingresos.

En torno a esta tendencia a largo plazo, los precios del café han sido muy volátiles. En el período cubierto por este gráfico, los precios del Arábica, por ejemplo, se han movido entre alrededor de 50 ¢ / lb y más de 250 ¢ / lb. Incluso en un año con precios relativamente estables, ya que la diferencia entre el más bajo del año y el precio más alto del año puede ser muy grande. Una volatilidad similar se puede ver dentro de un mes, e incluso, al observar los precios del mercado de futuros, en un día. El *gráfico2* ilustra este punto.

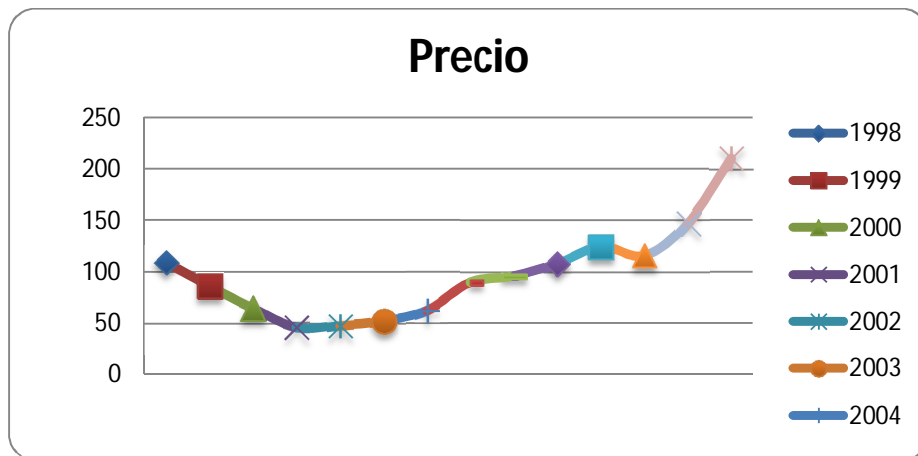


Gráfico 2: Precios compuestos al contado café arábica 1998 - 2011
Elaboración propia (datos de OIC estadísticas)

Cuanto más alta y la más imprevisible sea la volatilidad de un producto, mayor será la posibilidad de incurrir en pérdidas o ganancias en la realización de futuras ventas o compras de un mismo producto. Como la historia nos ha demostrado, el café es uno de los productos básicos con mayor volatilidad de precios en comparación con otras mercancías.

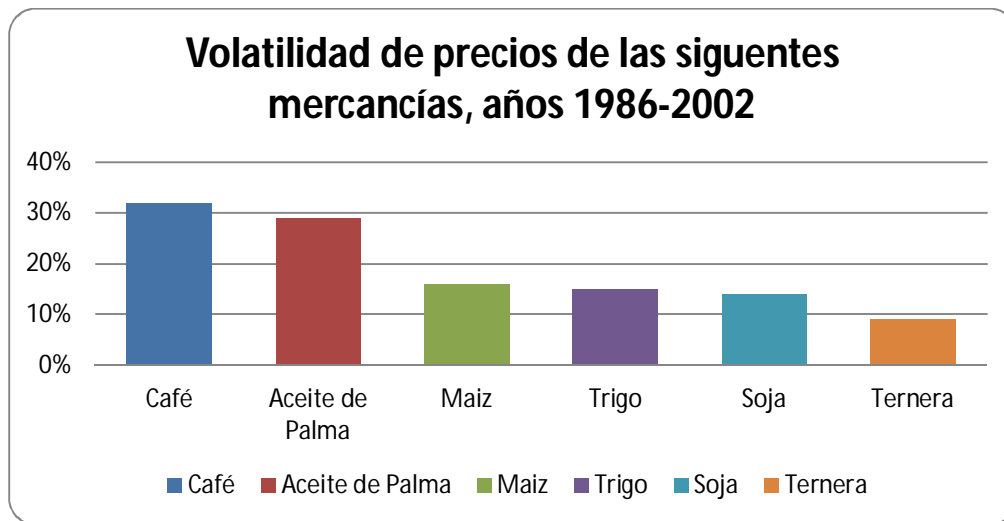


Gráfico 3: *Development Impacts of Commodities Exchanges UNCTAD P.39*

Hay muchos factores que contribuyen a la volatilidad de precios del café. La producción del café es altamente vulnerable a los impactos del clima. Una helada en Brasil, el país número uno en la producción, puede significar una falta de suministro que resulta en una subida de los precios. Alternativamente, si Colombia tiene condiciones de clima muy favorables, eso puede resultar en una cosecha de gran tamaño que causa un exceso de oferta en el mercado internacional que repercute en la bajada de los precios.

Otro factor importante que afecta a la volatilidad del precio del café son las fluctuaciones del precio del petróleo. Si el precio del petróleo sube, los costes de transporte del café suben también.

La demanda de cereales para la producción de los biocombustibles es un nuevo factor que ha influido en el mercado del café. La producción mundial de los

biocombustibles, respaldada por políticas de apoyo de los gobiernos, ha jugado un papel importante en los últimos años. Si los productores del café dedican más partes de su tierra para la cosecha de cultivos como la soja, el maíz y el trigo para la producción de biocombustibles, influirán cada vez más en la volatilidad de precios del café.

Finalmente, un factor que puede influir drásticamente sobre la volatilidad de precios del café, del cual todavía no conocemos todas sus consecuencias, es el cambio climático. La gran mayoría del café que está comercializado hoy en día es de la especie arábica que es muy sensible a las variables ambientales, especialmente a la temperatura y las precipitaciones.

CAPÍTULO II

Intervención en el Mercado y la Liberalización

Introducción

En el pasado, la respuesta de los gobiernos y las instituciones intergubernamentales a la volatilidad de los precios, fue basada en intervenciones en el mercado a través de programas de estabilización de precios como el sistema de cuotas de la Organización Internacional del Café. El inicio de las reformas económicas en los países en desarrollo en la década de 1990, resultó en la liberalización del sector del café en la mayoría de los países. Como resultado, el comercio internacional del café se ha vuelto más competitivo y está ahora, en su mayoría, sujeto a las fuerzas del mercado.³

Durante el último medio siglo, la comunidad internacional y los gobiernos han intentado controlar los riesgos mediante la estabilización de los precios del café para estabilizar la volatilidad de los precios o hacer la distribución de precios menos variables a través de intervenciones en el mercado. Los mecanismos de estabilización como los acuerdos internacionales del café eran principales en estas intervenciones.

³ *Coffee Price Risk in the Market: Exporter, Trader and Producer* p.3

Intervencionismo en los Mercados y los Acuerdos Internacionales de Café

El primer Acuerdo Internacional del Café fue pactado en 1962 para un periodo de cinco años. Fue entonces que la Organización Internacional del café fue establecida y los acuerdos han continuado sucesivamente hasta hoy en día, aunque con connotaciones diferentes.

Los acuerdos de 1962 y 1968 contenían disposiciones para la aplicación de un sistema de cuotas que consistía en la retención de los suministros de café que eran un exceso de las necesidades de mercado⁴. Estos acuerdos ayudaron a que los precios se mantuvieran relativamente estables a lo largo de los años 1963 a 1972, y por ello la producción y el consumo llegó a ser más equilibrada.

Sin embargo, el desempeño insatisfactorio de los acuerdos sobre productos básicos en cuestión era causado por los intereses en conflicto entre miembros productores y consumidores, la insuficiencia de recursos financieros, la insuficiencia para dar cuenta de los cambios en la producción y el consumo, y la falta de ajuste de precios poco realistas en vista de la disminución de precios persistentes durante los años 1980 y 1990.⁵

⁴ *Responding to the World Coffee Crisis: What can we Learn from Price Dynamics* p.5

⁵ *Managing commodity price risk in developing countries* p.262

La organización continuó como centro de reunión y difusión de información y como un foro para la negociación de nuevos acuerdos, pero para el año 1996 se mantuvo sin acuerdos con los componentes de estabilización de precios. Estos acuerdos se tenían dificultades por tratar de mantener los precios no sólo estables, sino también altos, debido a los desacuerdos y la falta de disciplina entre los miembros.

Globalización y Fin del Intervencionismo por parte de los Gobiernos en el Sector de Productos Básicos

Mientras que los gobiernos intervienen cada vez menos en el sector de los productos básicos, los productores se encuentran más expuestos a la volatilidad del mercado. Con la liberalización de los mercados, los productores pequeños de café se encontraban en un mercado donde la volatilidad de precios les expuso a un mayor riesgo de precio.⁶

Grupo de Trabajo Internacional Sobre la Gestión del Riesgo de Precio de Mercancía

En el año 2000, el Banco Mundial convocó un Grupo de Trabajo Internacional (ITF) sobre la gestión de riesgo del precio de la mercancía en los países en

⁶ *Farmers' Exposure to Price Shocks in Deregulated Markets* p.3

desarrollo para explorar nuevos enfoques, basados en el mercado para ayudar a estos países a administrar mejor su vulnerabilidad a la volatilidad de los precios.

Según el ITF, su misión es averiguar si es factible o no para los productores tener acceso a las herramientas basadas en el mercado, que puede ser utilizado para mitigar los riesgos asociados con la volatilidad de precios.⁷

Asimismo, la utilización de los instrumentos financieros para la cobertura de precios puede proporcionar más confianza a los productores de café. Aun cuando los precios disminuyen sobre el largo plazo, el manejo de los riesgos de precio a corto plazo proporciona a los agricultores la posibilidad de ser menos expuestos a la volatilidad de precio.⁸

Los contratos de futuros, las opciones, las permutas y los contratos forward son los instrumentos financieros más utilizados. Cada uno de estos instrumentos tienen ventajas y desventajas y su funcionalidad depende de a quien está dirigido y su situación.

⁷ *The International Task Force on Commodity Risk Management in Developing Countries: Activities, Findings and the Way Forward.* p. 6

⁸ *The International Task Force on Commodity Risk Management in Developing Countries: Activities, Findings and the Way Forward.* p.39

El sistema de gestión de riesgo del ITF se basa en la utilización de los intermediarios para apoyar a los productores a manejar sus riesgos de precio. Los intermediarios ofrecen su experiencia para ayudar a las cooperativas y asociaciones de productores entender los mecanismos de los varios instrumentos financieros.

Riesgo de Precio en el Sector del Café

El concepto de riesgo de un evento está relacionado con la gama de posibles resultados de este evento. Cuanto mayor es el número de resultados posibles, mayor es el riesgo del evento, es decir, el riesgo que se asocia con el concepto de incertidumbre.

Todos en la cadena de valor del café están expuestos al riesgo. Sin embargo, Los productores del café son los que corren el mayor riesgo: la preocupación por la disponibilidad de mano de obra calificada, el clima, la calidad del suelo, las plagas, manejo post-cosecha, etc. Nunca saben si los ingresos futuros cubrirán todos los costos. Esta incertidumbre puede generar un ciclo vicioso donde el productor está atrapado por su baja productividad.

De todos modos, además de tener que preocuparse por el proceso de producción del café que puede ser muy complicado, también tienen que estar al

tanto de los precios del mercado físico para saber si los esfuerzos eran rentables o no.

Enfoque basado en el mercado

Como el pobre desempeño de los planes de estabilización se hizo más evidente, los académicos y los políticos comenzaron a distinguir entre las políticas que tratan de cambiar la distribución de los precios a nivel nacional o internacional, y las políticas que utilizan las soluciones de mercado para hacer frente a la incertidumbre del mercado. Se volvieron a las políticas que hacían hincapié en la gestión de riesgos, en lugar de los esfuerzos para gestionar los mercados agrícolas.

Los instrumentos financieros en el mercado tienen varias ventajas para los productores del café. Primero, a diferencia con los acuerdos internacionales del café, que trataron de manejar la volatilidad de los precios al influir sobre el precio, los instrumentos basados en el mercado proporcionan certidumbre de los futuros ingresos.

Históricamente, ha sido difícil para los pequeños productores del café obtener la financiación. Como los instrumentos financieros basados en el mercado pueden ser utilizados para fijar los ingresos futuros y asegurar al prestamista

que estos ingresos cubrirán el pago del préstamo. Por tanto, pueden aumentar la capacidad de pago del prestatario.

Estos instrumentos no son la solución de todos los riesgos de precio de los productores de café. Pueden ser complejos y difíciles de entender, a menos que estén bien organizados y capacitados.

Gestión de Riesgos

El objetivo de la gestión de riesgos para un productor de café es reducir su exposición a la volatilidad de los precios. Él tratará de bloquear en un nivel mínimo de beneficio para el negocio y evitar pérdidas si los precios se mueven en su contra. Un productor de café que ha identificado su exposición al riesgo de precio y decidió tomar medidas para controlar este riesgo deberá tener en cuenta la gama de soluciones de gestión de riesgos disponibles, y construir una estrategia que proteja su negocio.

Algunas de las estrategias de gestión del riesgo pueden ser más complejas que otras. En algunos casos, un productor que tenga que utilizar instrumentos financieros que antes eran desconocidos para él, pero en otros, simplemente que tenga que negociar con los exportadores o hacer algunos cambios a su compra / venta de los patrones.

En todos los casos, el productor, independientemente del tamaño de su negocio, debe ser capaz de identificar las herramientas con las cuales él está cómodo, y poner en práctica una estrategia que le permita gestionar el riesgo de precio.

Los Riesgos de Precio para los Productores de Café

Los riesgos de precio para los productores del café son los siguientes⁹:

- **Riesgo de producción**, relacionado con la incertidumbre sobre la cantidad y calidad de la cosecha
- **Riesgo de precio**, relacionado con la volatilidad de precios del café
- **Riesgo del mercado**, relacionado con la incertidumbre de encontrar compradores para la cosecha
- **Riesgo de contraparte**, relacionado con la incertidumbre sobre si todos los partes de un acuerdo cumplirán sus compromisos
- **Riesgo de financiación**, relacionado con la incertidumbre de asegurar fondos para la cosecha actual y la cosecha del año que viene
- **Riesgo institucional**, relacionado con la incertidumbre sobre los cambios de las regulaciones del gobierno o sistemas de apoyo para los productores

⁹ UNCTAD *Development Impacts of Commodity Exchanges in Emerging Markets* p.23

- **Riesgo medioambiental**, relacionado con las variaciones del tiempo, en especial como consecuencia del cambio climático y el calentamiento global

Riesgo del Mercado

Los productores de café se enfrentan a muchos riesgos. Uno puede hacer la distinción entre los riesgos que potencialmente pueden ser administrados y aquellos para los que las estrategias de afrontamiento son obligatorias. Un tipo incluye los riesgos de mercado, por ejemplo los debidos a un aumento de la globalización. Otro tipo de riesgos que surgen las enfermedades, plagas u otros factores naturales. En los países industrializados, los agricultores se benefician de una serie de medidas para aislar o amortiguar los agricultores de diversas perturbaciones.

Los productores de los países en desarrollo generalmente se enfrentan a mayor riesgo que sus contrapartes en los países industrializados. Los productores pequeños, debido a su falta de recursos, tienden a ser altamente vulnerables a los riesgos de producción debido a las condiciones naturales y las crisis climáticas, así como a la comercialización de los riesgos debidos a la fluctuación de precios, comportamiento de compra oportunista, etc. En la

mayoría de los países en desarrollo, las instituciones que pueden mitigar los riesgos están ausentes o débilmente desarrolladas.

Como ha sido demostrado, la estrategia de los gobiernos a reducir los riesgos de mercado por la intervención en el mercado a través de la estabilización de precios no era muy eficaz. Con el retiro de la intervención estatal del mercado, los riesgos para los pequeños productores del café han aumentado en las últimas décadas, debido a la creciente inestabilidad de los precios, el aumento de las exigencias de calidad, más competencia y más información asimétrica.

Información Asimétrica

Los pequeños productores no suelen tener mucho acceso a la información sobre los mercados, ya que no pueden darse el lujo de asumir los costos de transacción de la recogida y selección de información de mercado. La solución para muchos es vender su cosecha a un comerciante, que a veces cumple varias funciones, como la prefinanciación, clasificación de calidad del café y organización del transporte. El comerciante está mejor informado sobre el mercado y la información asimétrica puede conducir a un desequilibrio de poder, en detrimento de los pequeños productores. Para solucionar esto, los productores pueden organizarse en organizaciones campesinas como cooperativas.

Riesgo Medioambiental: el Cambio Climático Como Riesgo para Los Pequeños Productores De Café

El cambio climático es otro de los riesgos a los que se enfrentan hoy en día los pequeños productores de café. Así quedó patente durante la Conferencia Mundial del Café que tuvo lugar en Ciudad de Guatemala (Guatemala) del 26 al 28 de febrero de 2010. El lema de dicha conferencia tema fue *"Café para el futuro: Hacia un sector cafetero sostenible"*. En ella se trató el problema del cambio climático y la forma en la que afecta a la industria del café.

El cambio climático es una alteración en el clima, debida principalmente a causas de origen antropogénico. Las actividades humanas han aumentado la cantidad de gases efecto invernadero en la atmósfera, y estos gases son los causantes del calentamiento global (CO_2 , CH_4 , H_2O , NO_x , O_3 , CFC). Dichos gases atrapan las radiaciones de calor que emite la tierra, impidiendo su salida al exterior. En cierto modo es bueno que existan y cumplan esa función, ya que el efecto invernadero posibilita la vida en la tierra, pero un exceso de dicho gases provoca el calentamiento global al impedir que la tierra se enfríe.

Las actividades humanas que contribuyen al aumento de gases efecto invernadero, que atrapan las radiaciones de calor y modifican el clima, son por ejemplo la quema de combustibles fósiles, la tala de árboles, los cambios en el

uso del suelo, la producción de residuos y la emisión de ciertos gases artificiales.

El cambio climático perjudica a los productores de café, pero afecta en mayor medida a los pequeños agricultores porque son ellos quienes tienen una menor capacidad de adaptación, y las plantas productoras de café son plantas sensibles a los efectos del clima, que pueden derivar en un considerable efecto sobre la cantidad y calidad del café producido.

El clima ha cambiado en los últimos años, la temperatura ha aumentado sensiblemente y esto ha afectado a la producción del café. Estos cambios en la temperatura han conducido a la proliferación de plagas como la del hongo de la roya, que destruyen las cosechas.

Y por todo ello, la Organización Internacional del Café considera que el cambio climático es uno de los riesgos más importantes para la producción de café, ya que irremediablemente afecta y afectará en un futuro a los pequeños productores de café, responsables de un gran porcentaje de la producción mundial.

Según la Organización Internacional del Café¹⁰ las estrategias de adaptación al cambio climático, a corto plazo, deberían incluir una mejora de las prácticas de cultivo y el procesamiento más eficiente en las fincas.

¹⁰ La Guía del Café 2012 p.228

CAPÍTULO III

Instrumentos Financieros para la Gestión de Riesgos

Introducción

Entre los instrumentos financieros para la gestión de riesgos son los contratos *forward*, los contratos de futuros, los contratos de opciones, y las permutas (*swaps*).

Mientras que estos instrumentos son bien entendidos y utilizados en los países desarrollados para controlar los riesgos de precio, todavía no se utilizan ampliamente en los países en desarrollo.

El propósito de este capítulo es investigar los instrumentos financieros para la gestión de los riesgos de precio, los mercados en que los utilizan, las ventajas junto con los inconvenientes de su uso y la utilidad de su uso para los productores pequeños del café

Los Mercados Principales de Futuros de Café

La Bolsa de café original de la ciudad de Nueva York fue fundada en 1882 para hacer frente a los contratos de futuros para el café arábica brasileño. La Junta de Comercio o NYBOT (ahora llamado ICE) se estableció en 1998.

Una bolsa de materias primas es un mercado donde muchos compradores y vendedores comercian con instrumentos financieros vinculados a las materias primas. En los países productores de café, las bolsas son utilizadas para comprar y vender contratos de futuros y otros instrumentos financieros. Estos mercados existen primordialmente en los EE.UU., en Reino Unido, Brasil y Japón. Otros se encuentran en India y Singapur¹¹.

Los productores del café pueden participar en la bolsa de manera directa o con un intermediario. Sin embargo, como será explicado en adelante, existen varias barreras para los productores del café. La primera es el tamaño de los contratos que a menudo supera el tamaño de la cosecha de muchos productores; seguida de la falta de educación y de conocimientos de los instrumentos financieros; el inaccess al crédito; y por último, la falta de recursos.

Cada vez más, los productores pequeños participan en el mercado con cooperativas. De esta manera, pueden aunar los recursos de muchos productores pequeños.

¹¹ La Guía del Café p.132

Contratos Forward

Un contrato *forward* es un acuerdo entre el productor y el vendedor a entregar una cantidad determinada de café al comprador en algún momento en el futuro por un precio determinado.

Al firmar el contrato, el comprador solo tiene que pagar los costes de transacción. El productor está obligado a entregar el café al vencer el plazo fijado en dicho contrato. La única garantía de que el contrato se cumplirá es la reputación de las dos contrapartes. Precisamente un riesgo importante de los contratos *forward* es que cada una de las contrapartes puede no cumplir con sus compromisos.

Los contratos estándar de café pueden ser dirigidos hacia los mercados físicos o futuros. En el caso del mercado de los físicos, los vendedores y los compradores llegan a un acuerdo que implica la entrega de un volumen determinado de café, de una calidad determinada, en un plazo de tiempo específico, cuyo precio puede ser fijado previamente o fijado más tarde, como en el caso de los contratos PTBF (precio que se fija en el futuro).¹²

¹² *Sustainable Coffee Trade The Role of Coffee Contracts* p.17

Los Contratos de Futuros

Los contratos de futuros se inventaron para estandarizar los contratos *forward*. En su sentido más simple, un contrato de futuros es un contrato *forward* estandarizado negociado en bolsa.

Los *futuros* son importantes para la gestión del riesgo de precio pero no necesariamente mejoran el resultado financiero, sino que reducen el riesgo al hacer el resultado más seguro.¹³ En condiciones ideales, la función aseguradora de los mercados de futuros permite a los productores de café fijar un precio a su cosecha anticipadamente. Funciona al vender con anterioridad a la cosecha un volumen de contratos igual a la producción esperada en el mercado de futuros. La cosecha física se vende en el mercado local al mismo tiempo que el productor cancela su obligación con la bolsa comprando contratos de futuros¹⁴.

Si el volumen esperado es igual al volumen cosechado, la calidad del producto es igual a la que se negocia en bolsa, y no hay grandes variaciones del precio entre el precio local y el de la bolsa, el precio de la cosecha quedará fijado desde el momento de la venta anticipada. Cabe señalar que, en este caso, los

¹³ *An Introduction to Market Based Instruments for Agricultural Price Risk Management* p.22

¹⁴ *Análise de estratégias de hedging estáticas aplicadas a commodities agrícolas*.p.64

mercados de futuros no se están utilizando para comprar o vender la mercancía, sino para cubrir el riesgo de precio.

Un contrato de futuros de café es un acuerdo que equivale a un lote de 37.500 libras de café en la Bolsa ICE de Nueva York y que expira en una fecha futura determinada a un precio determinado. Sin embargo, mientras que el contrato de futuros puede ser utilizado para entregar la mercancía física, normalmente el resultado habitual es la contrapartida del contrato en la fecha de cierre del contrato con una operación reversa equivalente.¹⁵

En el caso del café, se trata de la compra en diferentes momentos de dos contratos idénticos para la compra y venta del café, donde un contrato anula el otro. Esto funciona porque la bolsa garantiza que las contrapartes cumplirán sus compromisos. Un productor de café que quiere cubrir sus riesgos de precios por comprar un contrato de futuros tendría el compromiso con la bolsa y no con el comprador.¹⁶

¹⁵ *The Coffee Guide* 2012 P.136

¹⁶ *UNCTAD Commodity Risk Management Instruments* p.23

Especificaciones del Contrato de Futuros en la Junta de Comercio de Nueva York (ICE)	
Símbolo del Contrato	KC
Tamaño del Contrato	37.500 libras
Valor de Cotización	Centésimas de Centavo hasta dos Decimales
Meses del Contrato	Marzo, Mayo, Julio, Septiembre, Diciembre
Movimiento de Precio Mínimo	5/100 centavos / lb., Lo que equivale a \$ 18,75 por contrato.
Liquidación	Entrega Física

Tabla 1: Especificaciones del Contrato de Futuros en la Junta de Comercio de NY (ICE)

El Mercado Físico del Café

En los contratos físicos, los principales agentes del mercado son exportadores e importadores. Sus disposiciones también pueden involucrar agentes auxiliares tales como agentes de bolsa, casas comerciales, agentes o compañías de transporte, entre otros.

Las vías principales de exportación en el comercio del café físico son por el método directo o indirecto a través de los intermediarios, a través de empresas comerciales. En el método directo, el exportador ya tiene alguna experiencia previa con las transacciones internacionales y por lo tanto, es capaz de llevar a

cabo todos los trámites necesarios, comenzando con la investigación sobre los precios y los compradores potenciales a través de la negociación real. Los productores pequeños del café a menudo dependen de estos intermediarios.

Los exportadores directos son capaces de seguir el mercado, tienen dominio del idioma Inglés, y tienen conocimiento de las formas de los instrumentos de negociación y de exportación. En las ventas indirectas a través de agentes, un intermediario en el país de origen o en el extranjero lleva a cabo la negociación en nombre del exportador, con una comisión de servicios, pagando al agente una vez que la negociación se concluye. Los exportadores que carecen de experiencia en el comercio o cuya infraestructura es deficiente, tratan a menudo a través de una empresa comercial para reducir el riesgo en lugar de adoptar métodos directos o indirectos¹⁷.

En las formas contractuales distintas, la responsabilidad del pago de los costos asociados con el transporte, el seguro y la entrega, se definen en los términos de intercambio comercial, que son el estándar en el mercado del café.

La siguiente tabla demuestra los términos de intercambio comerciales más importantes para los productores del café:

¹⁷ *Sustainable Coffee Trade The Role of Coffee Contracts* P.19

	FOB	FCA	CFR	CIF	DAP	EXW
Carga del camión	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No
Pago de tasas de exportación	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí	No
Descarga del camión en el puerto de exportación	Sí	No	Sí	Sí	Sí	No
Cargos de embarque en el puerto de exportación	Sí	No	Sí	Sí	Sí	No
Transporte al puerto de importación	No	No	Sí	Sí	Sí	No
Transporte al destino	No	No	No	No	Sí	No
Cargos por desembarque en el puerto de importación	No	No	No	No	Sí	No
Carga en camiones desde el puerto de importación	No	No	No	No	Sí	No
Transporte al destino	No	No	No	No	Sí	No

Tabla 2: Incoterms 2010: FOB-Free on Board; FCA- Free Carrier; CFR- Cost & Freight; CIF- Cost, Insurance & Freight; DAP-Delivered at Place; EXW- Ex Warehouse 18

Cobertura de Precios con Futuros

Los mercados físicos, especialmente en el caso de los productos agrícolas, muestran una variabilidad sustancial en los precios debido a las especificidades propias de los riesgos y desequilibrios en la oferta. Por esta razón, los productores de café no son capaces de predecir el precio de su producto recibirá cuando se cosecha; por lo que resulta difícil predecir el nivel adecuado

¹⁸ Sustainable Coffee Trade The Role of Coffee Contracts P.19

de costos y la financiación necesarias durante el ciclo de producción.

En el lado del comprador, existe un riesgo persistente del suministro insuficiente de una calidad particularmente deseada del producto en el momento en que es más de la demanda, así como un riesgo de tener que comprar la materia prima a precios en exceso de precio proyectado niveles. El comprador por lo tanto, tiene que asumir costes adicionales asociados con el almacenamiento de reservas preventivas, mientras que el productor vive con el temor de una caída de los precios en el momento en que su producto está maduro. Estos problemas se resuelven parcialmente a través de la presencia de mercados de futuros y opciones para el café.

Para que exista un mercado de futuros, tiene que haber un mercado físico con suficiente volumen de producto con estándares bien definidos, un gran número de participantes que compiten en un mercado con fluctuación significativa de los precios y la volatilidad. Como ha sido demostrado, el café cumple estas condiciones.

Los participantes en el mercado de futuros son los importadores y exportadores, especuladores, fondos de pensiones y de inversión. En estos intercambios se negocian los precios para un determinado volumen de café de calidad conocida para entregar en un mes determinado en un lugar

determinado.¹⁹ Estos valores se determinan por medio de subasta en la bolsa. Además de servir como un amortiguador de riesgos para los participantes en la cadena de producción y comercialización, los mercados de futuros también tienen la ventaja de descubrimiento de precios y las tendencias en el mercado así como el establecimiento de estándares de calidad.

Un uso importante de los contratos de futuros es reducir el riesgo asociado a la variación en los precios del café y ofrecer una mayor estabilidad a los agentes en una transacción, evitando la necesidad de incurrir en costes de llevar las existencias.

Los contratos de futuros se negocian en las bolsas de comercio, el requisito principal es que el café estará disponible físicamente en algún lugar en el futuro, a través de las especificaciones contractuales habituales relativas al mes de entrega y los precios practicados.

Al participar en el mercado de futuros, los compradores y los vendedores están más interesados en la gestión de riesgos que en la transacción café físico.

Los compradores y vendedores están involucrados en operaciones de cobertura. La cobertura es una estrategia de transferencia de riesgos entre los

¹⁹ *Sustainable Coffee Trade The Role of Coffee Contracts* P.22

agentes. Implica la celebración de contratos de compra o venta de café en el mercado de futuros contra las posiciones negociadas en el mercado de físicos. En síntesis, esto se refiere a la compra o venta de un contrato de futuros, cuyo valor es similar a una transacción física en particular, de modo que una eventual pérdida debido a las fluctuaciones del precio se ve compensada por las ganancias en el mercado de futuros, derivadas de las fluctuaciones de los mismos precios. Del mismo modo, si la variación de precios se habría producido una ganancia neta para el inversor, el mercado de futuros anula estas ganancias.

Los mercados físicos y los mercados de futuros son complementarios y no sustitutos unos por otros. La cobertura es el instrumento que los vincula, actuando como un freno contra la volatilidad de los precios en los mercados físicos. Su correlación debe ser alta, ya que ambos mercados son informados por las condiciones de producción, ingresos, bienes complementarios y sustitutos. Sin embargo, sus variaciones son cada vez más ligadas a las expectativas de los agentes y la acción de los especuladores, lo que hace tener cierto margen de cobertura de riesgo, al tiempo que amortigua los agentes del mercado contra pérdidas futuras.

Las barreras de entrada en este mercado son poco entendimiento de las variables dinámicas del entorno del mercado, el tamaño de las operaciones

mínimas requeridas, la falta de infraestructura moderna y la escasez de personal capacitado dedicado a seguir y predecir el desempeño del mercado.

Aun cuando los contratos de futuros no implican grandes volúmenes, las barreras hacen que sea difícil para los productores acceder al mecanismo de cobertura del mercado de futuros, a través del cual se podrían garantizar precios por la cosecha. Los exportadores de los países en desarrollo también están penalizados por sus dificultades para acceder a los mercados de futuros, lo que resulta en la necesidad de buscar empresas conjuntas o fusiones con los comerciantes en los países del norte para beneficiarse de tales instrumentos.

Ejemplo de cobertura de Precios con Futuros

En Diciembre una cooperativa de productores del café en Honduras firma un contrato para vender 17 toneladas para entregar en Mayo. El precio del mercado al contado en el momento de firmar es \$1,640/tonelada mientras que el precio en el mercado de futuros del café es \$1,700/tonelada para entregar en tres meses. La cooperativa y el comprador acuerdan que el precio final estará basado en el precio del mercado el día de entrega.

Para fijar el precio de \$1,700/tonelada, el productor del café puede entrar en una posición corta en la Junta de Comercio de Nueva York (ICE). Cada contrato

representa 17 toneladas (37,500 libras) de café, por lo cual el productor tendría que comprar un contrato.

Este garantiza que el productor pueda vender el contrato de 17 toneladas decafé al precio de \$1,700/t para cotizar \$28,900 en el futuro.

Escenario # 1: El precio al contado del café de cayó a US \$ 1.484 / t en la fecha de entrega:

Como pactado por el contrato de venta, la cooperativa tendría que vender su café en Mayo por \$1.484/t y cotizar solo \$25.228. Experimentaría así un déficit de \$3.672 de las ganancias esperadas.

En este ejemplo, el precio de contado y el precio del contrato futuro se convergen el día de vencimiento del contrato.

Como el productor compró un contrato de futuros a \$1.700/t, ya puede liquidarlo por una ganancia de $\$1.700 - \$1.484 = \$0.216 \times 17 = \3.672 . De esta manera, el productor se ha protegido del movimiento negativo del precio.

Escenario # 2: El precio del café sube a \$1.800/t en la fecha de entrega:

La cooperativa del café en Honduras ya puede vender su cosecha al precio de \$1.800/t por unos ingresos mayores de $\$1.800/t \times 17 = \30.600 , unos \$17,000 más que el precio esperado.

Sin embargo, la posición corta que compró habría perdido $\$1.800/t - \$1.700 = \$100/t$. Con un contrato de 17 toneladas su pérdida total sería \$17.000, borrando así cualquier ganancia.

Riesgo/Beneficio

Como se puede ver en estos ejemplos, porque ha comprado una posición corta en la bolsa ICE, la cooperativa de café en Honduras ha perdido la posibilidad de beneficiarse de un movimiento positivo en el precio pero al mismo tiempo, se ha protegido de un movimiento negativo.

Los Costes Asociados con este Ejemplo

- Margen Inicial:

Las variaciones de precios en el café imponen la necesidad de garantías para asegurar que los compromisos entre compradores y vendedores son honrados.

Ambas partes en la transacción de futuros deben depositar alrededor del 5-10 por ciento del valor de cada lote que negocian, esto se llama "margen inicial".²⁰

Dado que estos depósitos normalmente superan los márgenes de comercialización, la cobertura es a menudo más allá que la capacidad financiera de muchos productores pequeños de café.

- Riesgo de base:

En los dos escenarios anteriores, el precio de contado y el precio del contrato futuro se convergen el día de vencimiento del contrato, sin embargo no siempre ocurre así.

La cobertura de precios mediante contratos de futuros no garantiza que las ganancias o pérdidas en el mercado de futuros compensen totalmente las pérdidas o ganancias en el mercado físico. Esto se llama el riesgo de base. La base se define por la diferencia entre el precio de contado y el precio de futuro.

Esta vez, vamos a ver el escenario #1 pero tomando en cuenta el riesgo de base.

²⁰ La Guía del Café 2012 P.144

- Escenario # 1: El precio al contado del café cayó a US \$ 1.484 / t en la fecha de entrega

Según lo pactado por el contrato de venta, el productor tendría que vender su café por \$1.484/t y cotizar solo \$25.228 por lo que experimentaría un déficit de \$3.672 de las ganancias esperadas.

Pero esta vez, el precio al contado y el precio del contrato futuro no se convergen. El precio al contado es de \$1.484/t mientras que el precio del contrato futuro solo cayó a \$1.520/t.

	Precio al contado	Precio futuro	Base
Diciembre	1.740/t	1.740/t	-.000
Abril	1.484/t	1.520/t	-.036

Esta vez, cuando la cooperativa finaliza su contrato de futuros a \$1.700/t, solo obtiene una ganancia de $\$1.700 - \$1.520 = \$0.180 \times 17 = \3.060 . La cooperativa ha cubierto la mayoría de su riesgo, pero no del todo debido al riesgo de base.

- Llamada a reponer la garantía (Margin Call)

Todas las operaciones de futuros comienzan con un paso básico: los compradores y vendedores de fondos depositan una cantidad de dinero (margen inicial) como garantía del cumplimiento o depósito de buena fe con

una sociedad de acciones para asegurar que los participantes se reunirán con sus obligaciones contractuales²¹.

Una vez que el productor ha pagado el margen principal y ha entrado en una posición que le proporciona una protección contra movimientos negativos de los precios, la cámara de futuros le obligaría a mantener su margen de mantenimiento para asegurar que en ningún momento resulta atractivo para incumplir sus obligaciones. En el caso de un productor que ha cubierto su producción en el futuro, esto implica que si los precios suben, tiene que pagar llamadas de margen para mantener en balance su cuenta. El productor debe asegurar que dichos pagos se realizan a tiempo.

Además del margen inicial que la cámara exige como depósito del comprador y el vendedor cuando el contrato se haya registrado, también exige pagos especiales, llamados "márgenes de mantenimiento" cuando ocurre una disminución en el valor de un contrato. Si los precios caya por debajo del precio del contrato acordado, el comprador tiene que pagar la diferencia como un margen, y si los precios suben por encima del precio del contrato, el vendedor tiene que pagar.

²¹ *Understanding Futures and Options* P.10

Como hemos visto, Los contratos de futuros de café ICE representan 37.500 libras de café o aproximadamente 17 toneladas métricas. Estos contratos tienen un precio en centavos por libra, por ejemplo, si el precio actual del café fue de 150 centavos, el valor nominal del contrato sería 5.625.000 centavos o \$56.250.

El movimiento de precio más pequeño es de 0,05 centavos por libra, lo que equivale a 18,75 dólares en un solo contrato. Un movimiento de un centavo tendría un valor de \$ 375.

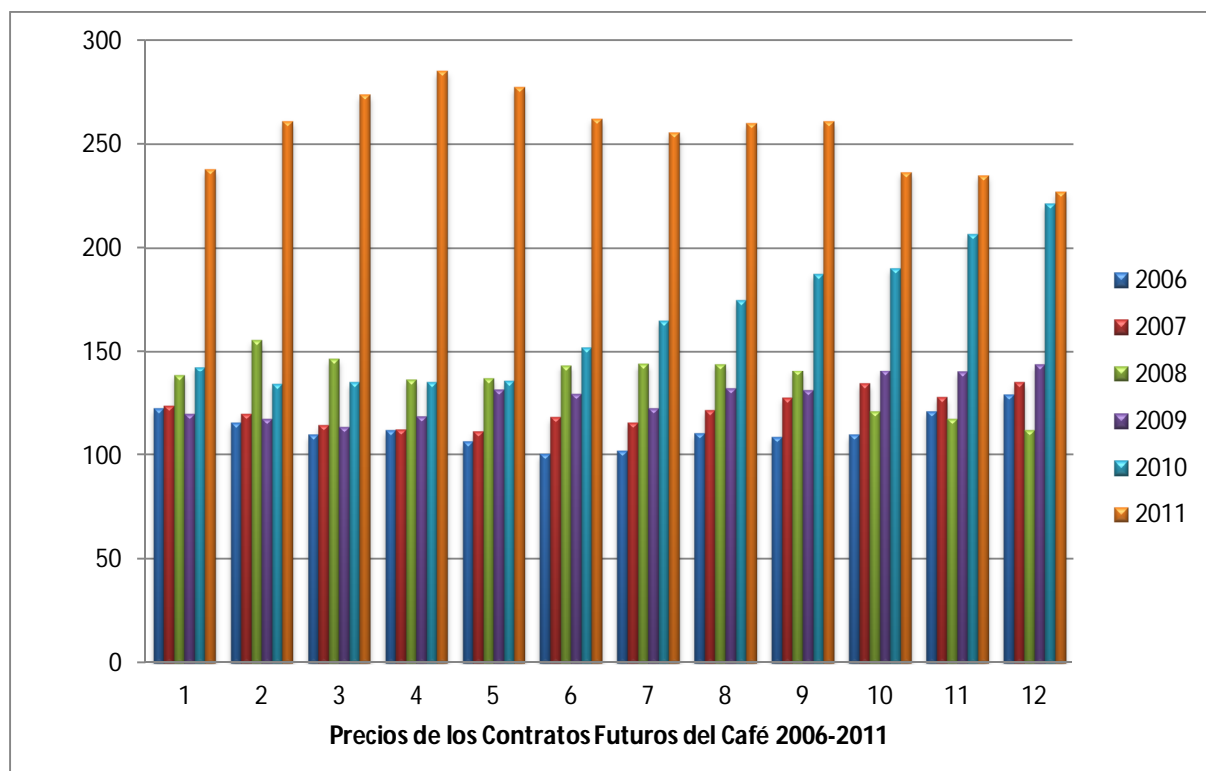


Gráfico 4: Elaboración propia - Volatilidad de Precios del Café 2010-2012 ICO Estadísticas

Los Contratos de Futuros ‘Mini’

En el año 2002, la junta de comercio de Nueva York creyó un contrato de futuros la mitad de grande del contrato tradicional de 37.500 libras. Este nuevo contrato “mini” de un más manejable 12.500 libras, fue creado específicamente para los productores pequeños.

Mientras que el movimiento de precio más pequeño del contrato tradicional es de 18,75 dólares, el movimiento más pequeño del contrato mini era 6,25 dólares. El contrato era diseñado con unas comisiones comerciales más bajos para expandir el acceso al mercado de los usuarios. ²²

También existe un contrato mini del café en la Bolsa de Valores de Sao Paolo o Bovespa de Brasil (BM&F) que fue introducido en 2003. Como el contrato mini de la junta de comercio de Nueva York, el Contrato mini de BM&F está mucho más pequeño que el contrato tradicional. En vez de las 100 bolsas de 60 Kg del contrato tradicional, el contrato mini solo es de 10 bolsas de 60 Kg. ²³

Mientras que Estos contratos son muchos más asequibles y tienen menos requisitos de financiación, todavía están fuera del alcance para muchos productores.

²² *Coffee Futures and Options* p.9

²³ *BM&F Mini Coffee C Contract*

Las Opciones

Las opciones pueden proporcionar al productor del café de la garantía de recibir un precio mínimo de venta y el comprador de un precio máximo de compra. Por lo tanto, son como un seguro. Las opciones son atractivas ya que pueden permitir que el comprador de una opción participar en los movimientos de precios favorables. Las opciones pueden ser utilizadas por los productores del café para proporcionar protección a los movimientos negativos del precio, y al mismo tiempo, mantener la posibilidad de beneficiar de los movimientos positivos.

¿Qué es exactamente es una opción del café? Las opciones de café son contratos de opciones en los que el activo subyacente es un contrato de futuros de café. El titular de una opción de café tiene el derecho (pero no la obligación) de asumir una posición larga (en el caso de una opción de compra) o una posición corta (en el caso de una opción de venta) de los futuros del café subyacentes al nivel en que el precio de ejercicio se activa. Este derecho dejará de existir cuando la opción expire al cerrar el mercado en la fecha de vencimiento.²⁴

²⁴ *Understanding Futures and Options* p.23

En comparación con futuros y contratos *forward*, utilizando las opciones es una propuesta diferente. Hay dos tipos básicos de opciones: opciones de compra y opciones de venta.

- Las opciones de compra proporciona al comprador la opción del derecho a comprar el café a un precio determinado. El productor tiene la obligación de entregar el café en el ejercicio de la opción.
- Las opciones de venta proporciona al comprador el derecho de vender su cosecha a un precio determinado. El vendedor tiene la obligación de comprar la mercancía en el ejercicio de la opción.

Ventajas de las opciones

- Se conocen todos los costes de antemano
- Conservan la posibilidad de aprovecharse de movimientos positivos del mercado

Desventajas de las opciones

- El precio está vinculado a la volatilidad, por ello las primas pueden ser costosas especialmente en épocas de alta volatilidad de precios

El Coste de las Opciones

Como los contratos de futuros y las llamadas para poner la garantía (*margin calls*), las opciones también tienen su precio. La prima de las opciones representa el coste de la compra de una opción. Es un pago no reembolsable que el comprador de una opción paga al vendedor en el momento de la compra de la opción.

Las opciones son más fáciles de usar que los contratos de futuros. Para el productor, son similares a un contrato de seguro: se paga una prima para comprar opciones de venta, y el "seguro" paga cuando los precios bajan. No hay requisitos de márgenes, y los requisitos no son demasiado engorrosos. El precio de ejercicio se refiere al precio en que puede ejercerse la opción.

Un productor en vez de vender futuros puede establecer un precio mínimo comprando una opción de venta. Con una opción de venta en un mercado donde el precio del café baja, se puede tener todavía una cobertura de precio. La ventaja de la opción es que si el mercado sube no tiene la obligación de ejercer el contrato. Puede vender la mercancía física al precio superior. La desventaja es que perdería el costo de la prima.

El importe de la prima de la opción viene determinado por los siguientes factores:²⁵

- Cotización del subyacente
- Precio de ejercicio
- Volatilidad de mercancía
- Dividendos
- Tipo de interés

Ejemplo

Un productor de café está preocupado por la caída de los precios de mercado y decide protegerse mediante la compra de una opción de venta. El productor compra una opción de venta con vencimiento en tres meses, con un precio de ejercicio de 150 cts/lb. Con una prima de 2.0 cts/lb. Esto le da el derecho a vender su cosecha a un precio acordado de 150 cts/lb – 2.0 cts/lb, lo cual significa que el valor de la opción es 148 cts/lb.

En este ejemplo, el productor tiene la garantía de obtener un precio mínimo de 148 cts/lb si el mercado baja, pero todavía podría aprovechar si el mercado sube.

²⁵ El Guía del Café 2012 p.152

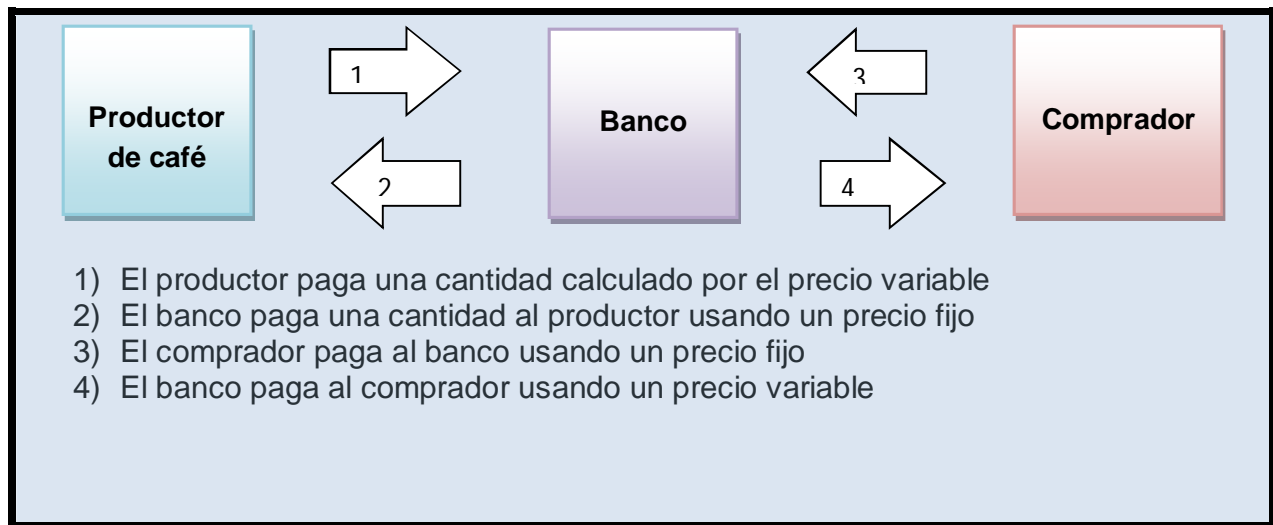
Las Permutas (Swaps)

Las permutas son otro tipo de instrumentos derivados para el manejo de riesgos. Un *swap* es un acuerdo entre las contrapartes en el que acuerdan hacerse pagos periódicos entre sí. En los acuerdos entre un consumidor y un productor de café, un banco u otra institución financiera normalmente actúa como el intermediario. El mecanismo de los *swaps* son puramente financieros, no hay intercambio de mercancía.²⁶

En un contrato de *swap* que cubre un volumen determinado de café, dos precios están involucrados. Uno de estos precios es variable y se expresa generalmente en relación al índice de precios publicados, tales como el precio de un contrato de futuros. El otro se fija en el momento del acuerdo de intercambio.²⁷

²⁶ UNCTAD commodity risk management instruments p.35

²⁷ UNCTAD commodity risk management instruments p.35



Fuente del esquema: UNCTAD commodity risk management instruments p.37

Las ventajas de esta opción son al entrar en un *swap* de café que provee protección contra los movimientos adversos de los productos básicos de precios.

Al entrar en la permuta, el precio de café está fijado y el productor no puede beneficiarse de los movimientos de precios favorables. A diferencia con los contratos de futuros, no existe mecanismo central de compensación con los *swaps* y por eso, hay más riesgo de no cumplimiento por una de las contrapartes. Por esa razón, los *swaps* no son muy utilizados hoy en día por los productores del café.²⁸

²⁸ El Guía del Café 2012 P.154

¿Opciones o Futuros?

¿De los dos instrumentos financieros, cuál sería el más adecuado para los productores de café? Tanto los futuros, como las opciones proporcionan protección contra el riesgo de movimientos desfavorables de los precios.

Mientras los futuros requieren el pago de un margen inicial, los productores potencialmente pueden experimentar pérdidas e incertidumbre al vencer el contrato de futuro debido al riesgo de base; y también existe la posibilidad de que el productor tenga que pagar márgenes de mantenimiento, lo cual puede resultar muy costoso.

En el caso de las opciones, hay un coste de entrada permanente en la forma de la prima, pero después de pagar este precio, hay menos problemas de liquidez debido a que no hay riesgo de costes inesperados como los márgenes de mantenimiento. Por lo tanto, por su menor coste, las opciones pueden ser herramientas más adecuadas para los pequeños productores de café. Sin embargo, porque la prima de las opciones está vinculada a la volatilidad de precios, el precio de la prima de las opciones puede resultar demasiado costoso en las épocas de alta volatilidad de precios.

Los programas gubernamentales de apoyo mediante opciones de venta (*put*)

ASERCA (Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria)

El programa mexicano ASERCA es un ejemplo de un programa administrado por el departamento gubernamental de México que utiliza las opciones "*put*" para ayudar a los productores de café a manejar su riesgo de precio.²⁹ Fue creado en 1994 para facilitar el acceso de los agricultores a las bolsas de Chicago, Kansas, Nueva York y Chicago. El propósito del programa era ayudar a los productores a reducir los riesgos relacionados con los movimientos adversos de precios agrícolas y de esta manera motivarlos a incrementar la producción.

Los productores del café son capaces de manejar su riesgo de precio durante la temporada de siembra y se les garantiza un precio mínimo durante la temporada de la cosecha. El precio mínimo está fijado según el contrato futuro en la junta de comercio de Nueva York (ICE).

ASERCA cobra una cuota a los productores y la usa para comprar una opción *put* en la bolsa. Esta opción proporciona a ASERCA el derecho a vender café en una fecha específica en el futuro, a un precio específico. Si los precios caen, ASERCA paga a los productores la diferencia entre el precio del contrato de

²⁹ Managing Commodity Price Fluctuations in Vietnam's Coffee Industry P.13

Nueva York y el precio mínimo, lo cual es exactamente igual al valor de ganancia de la opción *put*. Sin embargo, si los precios suben, ASERCA no paga a los productores.³⁰

El sistema está disponible tanto para los productores de café grandes como pequeños. El único requisito es que sea usado para manejar riesgos de producción y no para especular. Los productores trabajan directamente con el gobierno para comprar las opciones, y ese se asegura que los volúmenes cubiertos no superen la cosecha anticipada.

En resumen, ASERCA funciona como un intermediario entre la cámara de mercancía y los productores. El sector bancario de México reconoce el valor del manejo de riesgos y hoy en día, muchos bancos requieren participación en ASERCA antes de proporcionar cualquier préstamo a los productores de café.

La siguiente tabla es un ejemplo de la información sobre las primas de las opciones que ofrece ASERCA en su sitio web:

³⁰ Dealing with Commodity Price Uncertainty P.19

ASERCA – Tabla de Precios de Primas de Opciones “Put” para café:

Cotización vigente para el día 20 Noviembre 2012

(US cts/Libra)	(USD/Quintal)	(US cts/Libra)	(USD/Quintal)	(USD)	(Pesos)
MARZO 13					
145	147.05	5.1546	5.23	1,932.98	25,165.01
150	152.12	7.6298	7.74	2,861.18	37,249.07
155	157.19	10.6562	10.81	3,996.08	52,024.10
MAYO 13					
150	152.12	9.0650	9.19	3,399.38	44,255.78
155	157.19	11.8106	11.98	4,428.98	57,659.94
160	162.26	14.9722	15.18	5,614.58	73,095.03
JULIO 13					
150	152.12	9.8970	10.04	3,711.38	48,317.65
155	157.19	12.5594	12.74	4,709.78	61,315.62
160	162.26	15.5442	15.76	5,829.08	75,887.56
SEPTIEMBRE 13					
155	157.19	13.5890	13.78	5,095.88	66,342.18
160	162.26	16.4698	16.70	6,176.18	80,406.39
165	167.33	19.6002	19.88	7,350.08	95,689.16

Tabla 3: ASERCA – Tabla de Precios de Primas de Opciones “Put” para café

Programa de Contratos de Opciones del Gobierno Brasileño

El gobierno de Brasil ha creado un programa exitoso mediante el cual el gobierno emite contratos donde se establecen la cantidad, la calidad, el precio y el periodo de entrega del café. De esta forma el gobierno toma una “posición corta” donde asume la obligación de comprar el café al precio indicativo. Los compradores son los productores que luego tienen el “derecho” a vender su

cosecha al gobierno al precio indicativo, si el precio del mercado no es más atractivo al liquidar el contrato. Por este derecho, los productores pagan una prima que está establecida por las bolsas de mercancías en el país. Este programa establece un precio mínimo para los productores y al mismo tiempo conserva la posibilidad de aprovecharse de un movimiento positivo del mercado.

Como ocurre en el programa ASERCA de México, el gobierno de Brasil actúa como el intermediario entre la bolsa y los productores. De esta manera, los pequeños productores del café de Brasil han llegado a familiarizarse con las posibilidades que los instrumentos financieros ofrecen.³¹

³¹ Study on Cedula de Produto Rural (CPR) Farm Product Bond in Brazil P.5

CAPÍTULO IV

Conclusión

Conclusión

El café es el producto comercial más importante en el mundo en desarrollo. Para millones de agricultores, es su principal fuente de ingresos.

El café se caracteriza por altos niveles de fluctuación de precios, lo cual expone a los productores a un riesgo de precio significativo. En el pasado, las políticas elegidas en respuesta a la variabilidad de los precios se basaron en intervenciones en el mercado por parte de los gobiernos para mantener los precios dentro de los rangos acordados. Estos acuerdos internacionales de café funcionaban mediante un sistema de cuotas consistente en la retención de los suministros de café para mantener los precios estables.

Estas políticas se han abandonado en gran medida debido a la expansión de la globalización y el desmantelamiento de los planes de apoyo de los precios patrocinados por los gobiernos. Como resultado de la liberalización de la comercialización del café en los países productores, ha aumentado la exposición directa de los productores a los riesgos de precio.

Mientras que ha sido demostrado que los pequeños productores del café pueden beneficiarse de la cobertura de precios que ofrecen los instrumentos financieros, hay muchos obstáculos que impiden el uso de estos instrumentos.

Muchas veces, los productores pequeños de café no tienen ingresos suficientes o acceso al dinero necesario para pagar los márgenes iniciales y de mantenimiento, en el caso de los contratos de futuros, y las primas en el caso de las opciones; por no hablar del acceso de información y los niveles de sofisticación en el mercado requeridos para manejar los instrumentos financieros.

La comunidad internacional y los gobiernos se enfrentan a un reto en el suministro de opciones de gestión de riesgo de precios para los productores de café. Existen ejemplos de programas gubernamentales que utilizan instrumentos financieros como los contratos de opciones para ayudar los productores manejar su riesgo de precio.

En México, el programa ASERCA funciona al ofrecer un precio mínimo por la cosecha en cambio de una cuota fija. Con esta cuota, ASERCA cubre su riesgo por comprar opciones de venta “*put*”. Del mismo modo, el gobierno de Brasil ofrece un programa de cobertura de precios para los productores de café donde el gobierno asume la obligación de comprar el café al precio indicativo. Los productores luego pueden vender su cosecha al gobierno al precio indicativo, o también se pueden aprovechar de precios más altos en el mercado internacional. Solo tienen que pagar la prima del contrato.

Tomando estos ejemplos en cuenta y todas las dificultades a las que se enfrentan los pequeños productores de café por tener acceso a los instrumentos financieros para la cobertura de riesgos de precio, consideramos que es necesario un esfuerzo por parte de la comunidad internacional y los gobiernos para fomentar un marco institucional y normativo adecuado que permita a los productores un acceso más fácil y fiable a los instrumentos de mercado para la cobertura de riesgos de precio.

Ha quedado demostrado el éxito de los programas en los cuales los gobiernos actúan como intermediarios entre los productores y la bolsa. Por ello, los gobiernos de los países productores de café deberían adaptar a sus países programas como el programa ASERCA en México y el programa de contratos de opciones en Brasil, para ayudar a los pequeños productores a cubrir los riesgos de precios.

Bibliografía

Libros

Managing commodity price fluctuations in Vietnam's coffee industry

APSEG; ANU; de Fontenay, Patrick; Leung, Suiwah

La Guía del Café 2012

Centro de Comercio Internacional UNCTAD/WTO

Unraveling the Underlying causes of Price Volatility in World Coffee and Cacao commodity Markets

N. Maurice

Análise de estratégias de hedging estáticas aplicadas a commodities agrícolas.

Ribeiro, Celma de Oliveira; Laurindo, Fernando José Barbin; Securato, José Roberto; Rossi, Cláudio Antonio

Managing commodity price risk in developing countries

Stijn Claessens; Ronald C Duncan; World Bank

Dealing with Commodity Price Uncertainty, Issue 1667

Panayotis N. Varangis, Donald F. Larson

Artículos

Farmers' Exposure to Price Shocks in Deregulated Markets

http://web.supagro.inra.fr/pmb/opac_css/doc_num.php?explnum_id=210

The International Task Force on Commodity Risk Management in Developing Countries: Activities, Findings and the Way Forward

World Bank Commodity Risk Management Group

Coffee Price Risk in the Market: Exporter, Trader and Producer

Ruth Vargas Hill

<http://www.gprg.org/pubs/workingpapers/pdfs/gprg-wps-048.pdf>

Development Impacts of Commodity Exchanges in Emerging Markets

United Nations Conference on Trade and Development

http://unctad.org/en/Docs/ditccom20089_en.pdf

Coffee C Futures and Options

http://insigniafutures.com/Files/ICE_Coffee.pdf

Understanding Futures and Options – New York Board of Trade

http://www.rjobrien.ca/documents/shared/introductions/understanding_futures_and_options.pdf

USDA – Coffee: World Market and Trade

<http://usda01.library.cornell.edu/usda/fas/tropprod//2010s/2010/tropprod-06-18-2010.pdf>

Responding to the Coffee Crisis: What can we learn from Price Dynamics

<http://www.aae.wisc.edu/pubs/sps/pdf/stpap472.pdf>

Study on Cedula de Produto Rural (CPR) – Farm Product Bond in Brazil

http://www.agrometrika.com.br/CPR_Estudo_Banco_Mundial.pdf

BM&F Mini Coffee C Contract

<http://www.bmfbovespa.com.br/>