

# **Gestión del riesgo de los precios en un ambiente de precios altos y volátiles**

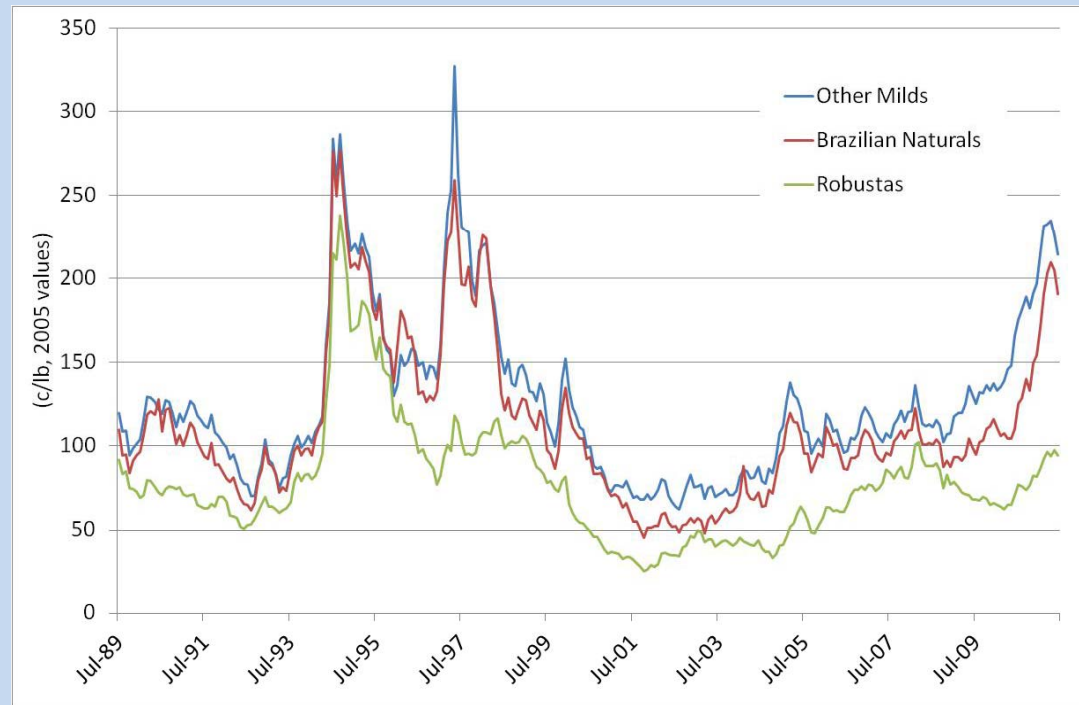
**Christopher L. Gilbert**  
**Universidad de Trento, Italia**

Foro Consultivo sobre Financiación del Sector Cafetero de la OIC  
Londres, 27 de septiembre de 2011

# Antecedentes: Precios

Los precios reales aumentaron marcadamente en la década pasada y están ahora a un nivel tres veces más alto que durante la “crisis del café”.

Sin embargo, los precios del café no están a un nivel excepcionalmente elevado: en términos reales, los precios del Arábica están en alrededor de un 75% de los niveles máximos alcanzados en 1995 y los precios del Robusta en el 40% de los niveles máximos de 1995.



En comparación con los precios de los cereales y los aceites vegetales, los aumentos en los precios del café han sido muy modestos. Los niveles de precios del Arábica son sólidos, pero no altos; los precios del Robusta están probablemente un poco por debajo de un nivel sostenible a largo plazo.

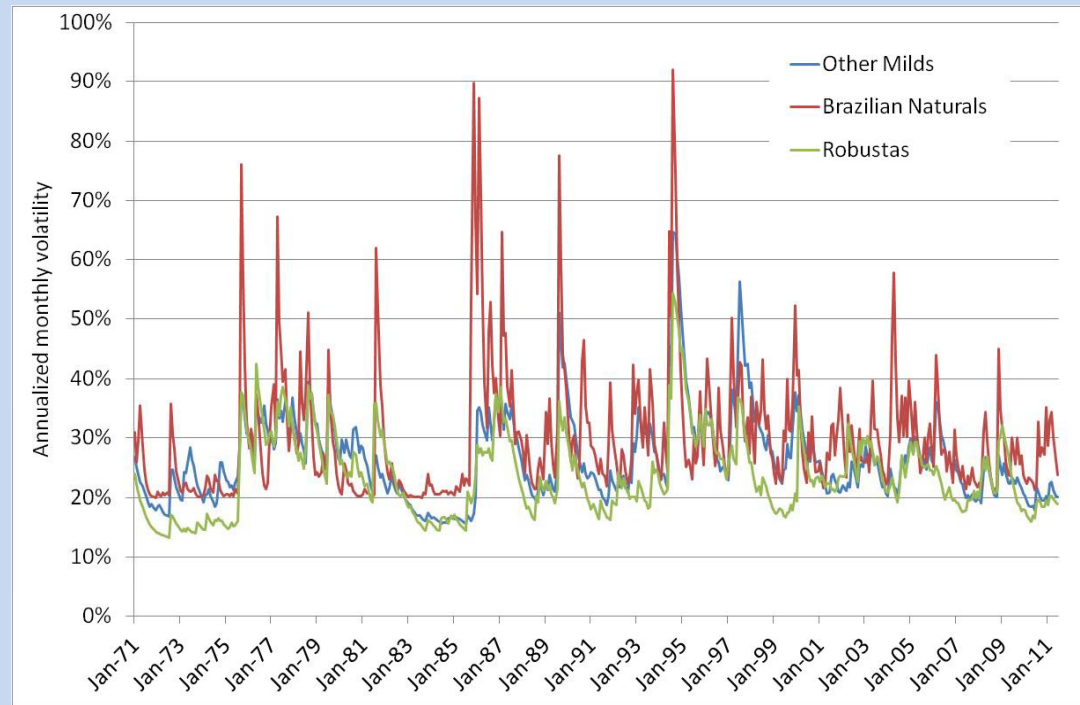
# Antecedentes: Volatilidad

La volatilidad del café de entrega inmediata ha sido desde 1995 de entre el 20% y el 40%.

No hay pruebas de que haya aumentado recientemente, como lo ha hecho en los metales, los cereales y los aceites vegetales.

La volatilidad de los precios de los Arábicas Naturales Brasileños y Otros Arábicas Naturales es constantemente más elevada que la de los Otros Suaves y los Robustas.

*Cálculo de volatilidad del modelo GARCH (1,1)*



## Volatilidad promedio, enero 2010 a junio 2011

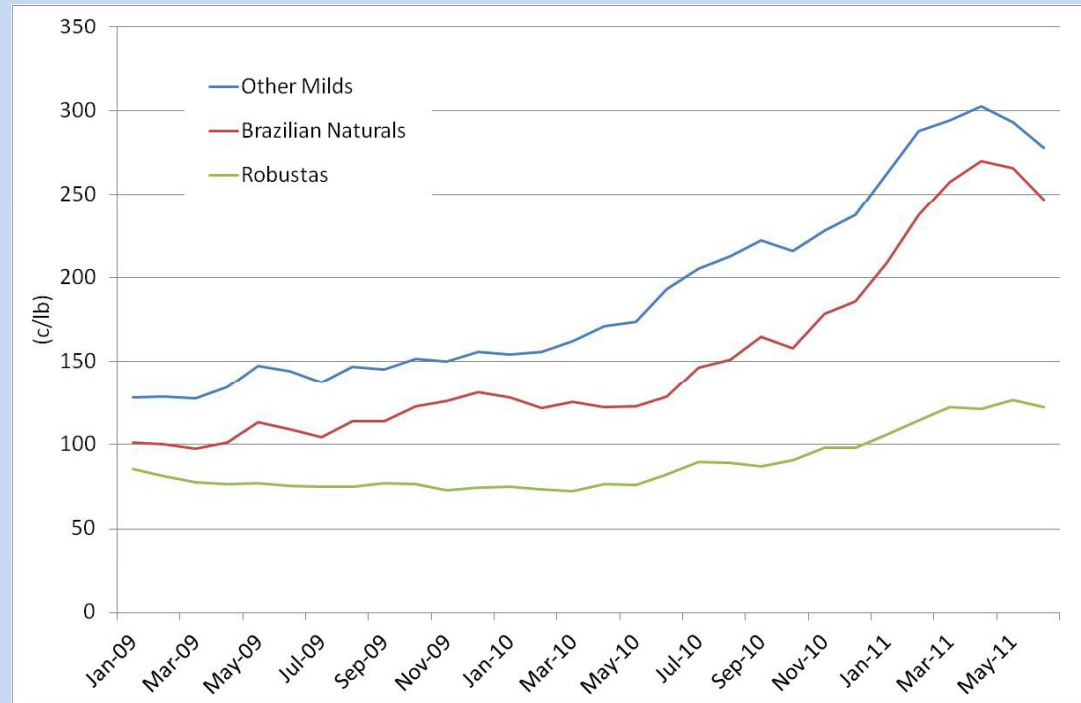
Otros Suaves	20,1%
Arábicas Naturales Brasileños y Otros Arábicas Naturales	26,9%
Robustas	18,5%

# ¿Cuál es el problema con el café?

Han surgido problemas a consecuencia del constante aumento de los precios del Arábica en 2010/11.

El cambio en los precios del Robusta ha sido mucho más modesto.

En ambos casos, la trayectoria de los precios ha sido fluida: no es un problema de volatilidad, sino de aumento de los precios.



Los precios altos (al menos los precios altos con moderación) benefician a todo el sector cafetero. No se pueden tener precios más altos sin que aumenten los precios. Pero el aumento de los precios resulta en problemas en el sistema de contratos.

# Posibles modificaciones del sistema de contratos

- Los problemas no surgen de por sí de los contratos de precio por determinar, sino de la opción del exportador de fijar el precio.
- Eso sugiere que los importadores podrían pensar en limitar esa opción, al menos por lo que se refiere a exportadores de orígenes en los que no es fácil obtener reparación por contrato incumplido y el paso a la compra de entrega inmediata.
- Una posibilidad sería la de introducir un elemento de precio marcado en el mercado para exportadores. Los contratos podrían incluir una cláusula en la que se exija un pago por adelantado si los precios aumentan después de que se haya fijado el precio contractual.
- En el otro extremo, si un importador cree que es probable que un exportador particular vea un contrato de entrega diferida a precio fijo como una opción, el importador debería proteger su posición usando una opción de venta (ligeramente fuera de dinero). Esto tendría un costo que el exportador debería tratar de que se reflejase en un diferencial reducido.

# Problemas de los contratos

- Los aumentos en los precios resultan en riesgo de desempeño en los contratos de entrega diferida en los que los precios ya se hayan fijado.
- La forma corriente de hacer contratos de café es basándose en un “precio sin determinar” con relación al pertinente mercado de futuros. Esos contratos en general ofrecen una opción de precio fijo a los exportadores y a los tostadores. Debido a que los exportadores y los tostadores fijarán en general los precios en fechas distintas, el importador se protege vendiendo futuros cuando el exportador fija el precio y rescatando su posición cuando el tostador fija el precio.
- Los problemas surgen cuando los exportadores fijan el precio pronto, los tostadores lo fijan tarde y los precios aumentan en el intervalo. Los dos problemas principales son:
  - a) El importador tiene que facilitar una gran cantidad de financiación de margen. Si sus líneas de crédito están restringidas, eso podría limitar su capacidad de efectuar otros negocios.
  - b) El exportador tiene un incentivo para incumplir. Eso deja al importador con una posición en descubierto deficitaria en el mercado de futuros.

# Precios promedio: una sugerencia que hay que tomar con mucha cautela

- Muchos contratos de precio sin determinar de las industrias de metales no ferrosos que se hacen en el Mercado de Metales de Londres tienen una cláusula en la que se estipula que si el comprador o el vendedor escogen no fijar el precio en el contrato antes de la entrega, el precio será el precio promedio de liquidación en el Mercado de Metales de Londres del mes en el que tiene lugar la entrega. En mi experiencia, una gran proporción de contratos se liquidan basándose en este promedio de mora.
- Los precios promedio son considerablemente menos variables que los precios diarios, y también se prestan menos a ser manipulados.
- Este sistema de promediación se adapta bien al sistema peculiar de contratación del Mercado de Metales de Londres. Precisaría adaptación para el café.
  - a) Los tostadores podrían estar dispuestos a aceptar la determinación de los precios basándose en el promedio de la segunda posición del mes en el que tiene lugar la entrega.
  - b) Los exportadores podrían pensar en un promedio de la tercera posición en el mes en el que se envía el café.

# Problemas de financiación de margen

- La financiación de margen es siempre un problema cuando los precios aumentan considerablemente.
- El problema interactúa con la percepción de que pueda haber problemas de desempeño, dado que los bancos mostrarán cautela en cuanto a facilitar financiación a los importadores si creen que hay un posible problema de incumplimiento del exportador. Una mejora en los contratos puede, por tanto, proporcionar alivio parcial en la financiación de margen.
- Los requisitos financieros que se aplican a la financiación de margen hacen que el equilibrio cambie y la ventaja competitiva vaya más hacia las grandes multinacionales y menos hacia los participantes en pequeños mercados especializados. Espero ver una tendencia continua a la consolidación y una creciente concentración en el sector cafetero.



# La situación actual

- Los precios han descendido considerablemente en las dos semanas pasadas, a medida que aumenta la preocupación por el futuro de la eurozona y la perspectiva de una segunda recesión económica.
- En mi opinión, es probable que los precios bajen más en las próximas semanas. Es probable que 2011/12 sea mucho menos próspero para el café de lo que fue 2010/11.
- En este nuevo contexto de precios en descenso y quizá incluso de precios bajos, los problemas de incumplimiento y financiación de margen tienen menos urgencia.
- La cuestión importante es la de si los descensos actuales de los precios son temporales o si indican una vuelta a lo “normal” de antes.

**Gracias por su atención.**