

T/330/L46

UNIVERSIDAD NACIONAL DEL CALLAO
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

TESIS DE GRADO

PARA OPTAR:

TITULO PROFESIONAL DE ECONOMISTA

La Bolsa de Producto en el Perú:
ANTECEDENTES Y OPERATIVIDAD

Graduando: Br. Milagros Rocío León Casabona

Patrocinador: Econ. Máximo Calero Briones

Callao, Febrero del 2003

DEDICATORIA

A mis padres y hermanos.

A mi tía Rosa María, por su apoyo

y consejos invaluableles.

AGRADECIMIENTO

Quiero expresar mi profundo agradecimiento a todos mis maestros que contribuyeron a mi formación académica y profesional en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional del Callao.

En particular, al Señor Decano,

Mg. Carlos Alberto Choquehuanca Saldarriaga,

y a mi Asesor de Tesis,

el Econ. Máximo Calero Briones.

INDICE

INTRODUCCIÓN.....	1
I: ASPECTOS GENERALES.....	2
1.1 El entorno internacional: la globalización de las economías.....	2
1.2 Globalización y su significado para la competitividad.....	3
1.3 Tres fases de la internacionalización de los mercados.....	3
1.4 ¿Cómo enfrentaron las empresas la globalización?.....	8
1.5 La innovación y sus características en la época de la globalización.....	10
1.6 Transformación del Origen de los Aumentos de Productividad:.....	12
1.7 La Innovación Funciona en Redes:.....	13
1.8 Nuevas restricciones del mercado y las dimensiones de la competitividad.....	15
1.9 Dimensiones de la competitividad.....	17
1.10 Elementos de competitividad-costo:.....	17
1.11 Elementos de competitividad no-costo:.....	19
II: MARCO TEORICO Y METODOLOGICO.....	21
2.1 Definición de la bolsa de producto.....	21
2.2 Mercado de valores y bolsa de productos.....	22
2.2.1 Mercado de valores.....	22
2.2.2 Bolsa de productos.....	25
III: ORIGENES DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS EN EL MUNDO.....	31
IV: EXPERIENCIAS SOBRE BOLSA DE PRODUCTO EN AMÉRICA LATINA.....	38
4.1 Colombia.....	38
4.2 Brasil.....	41
4.3 Argentina.....	45
4.4 Chile.....	48

V:	LA MESA DE PRODUCTOS EN EL PERÚ	53
5.1	Commodity market	53
5.2	Términos de la mesa de productos	53
5.3	La rueda de productos en el peru	54
	5.3.1 Terminología de la rueda de productos.....	55
5.4	Enfoques y teorías	56
VI:	SITUACIÓN DE LA BOLSA DE PRODUCTOS EN EL PERU.....	59
6.1	Diagnostico del sector agrario	60
	6.1.1 Caracterización de la problemática.....	60
6.2	Diagnóstico del sector minero:	72
6.3	Funcionamiento de la bolsa	75
	6.3.2 La bolsa de productos como componente del sistema de comercialización.....	81
	Organización y administración.....	83
	Ubicación.....	83
6.4	Agentes y participantes	84
	6.4.1 Cámara de compensación.....	84
	6.4.2 Cámara arbitral.....	86
	6.4.3 Instituciones reguladora.....	86
	6.4.4 Participantes:.....	87
	6.4.5 Especuladores.....	89
VII:	ANÁLISIS DE LAS OPERACIONES MÁS IMPORTANTE DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS.....	91
7.1	Operaciones al contado y plazo	91
7.2	Mercado a futuro:	93
7.3	Diferencias entre mercados a futuros y mercados de acciones.....	97
7.4	Contango y backwardation	97
7.5	Operaciones de cobertura.....	98

7.6	Operaciones especulativas:	101
7.7	Operaciones de arbitraje:	102
7.8	Opciones	102
CONCLUSIONES		104
BIBLIOGRAFIA		108

INTRODUCCIÓN

Los profundos cambios por los que están pasando las economías internacionales llevan a reflexionar y reconsiderar los proyectos de largo plazo para el desarrollo de nuestro país. ¿Cuáles son aquellas alternativas, caminos o posibilidades que se nos presentan para reactivar nuestros sectores productivos e industriales y de servicios, empezar a crecer?

La existencia de una Bolsa de Mercaderías modernas, con presencia económica y potencial de liquidez, adecuada a las exigencias de nuestros principales productos, comerciantes e industriales, constituye una de estas alternativas, que pueden constituirse en un futuro cercano en instrumento de trascendental importancia hacia la modernización de sectores como el agrario y el minero, piezas estratégicas en el desarrollo integral de nuestro país.

El presente documento se encuentra orientado a constituirse en un primer paso hacia el entendimiento de la operatividad de este mercado, frente a las ventajas que ofrece, a la luz de la problemática que nuestros principales sectores productivos presentan, principalmente relacionados a la complicación de los agentes productivos en acceder al mercado de capitales, financiamiento y seguros.

Para cumplir con los objetivos trazados, se ha dividido el presente trabajo de tesis en siete capítulos. En el primero, se presentan los aspectos Generales; en el Segundo, presentamos el Marco Teórico y Metodológico; en el tercer capítulo, se abordan los orígenes de las bolsas de productos en el Mundo. En el cuarto capítulo se presentan las experiencias de las bolsas de productos en América Latina. En el quinto capítulo, se analiza la Mesa de productos en el Perú. En el sexto, se analiza la situación actual de la Bolsa de Productos del Perú. En el Sétimo capítulo, se analizan las operaciones más importantes de las bolsas de productos. Finalmente, presentamos las Conclusiones y la Bibliografía.

CAPITULO I: ASPECTOS GENERALES

1.1 EL ENTORNO INTERNACIONAL: LA GLOBALIZACIÓN DE LAS ECONOMÍAS.

El tema de la competitividad es muy poco popular, en particular en el mundo del trabajo, porque es en nombre de la competitividad, con una gran C mayúscula, que se intenta imponer toda suerte de cambios que en muchos casos no son demasiado progresistas para los trabajadores. Pero al mismo tiempo todo el mundo es consciente que en el período que atravesamos la competitividad y su búsqueda son elementos de sobrevivencia, hay que avanzar por un camino muy estrecho entre las restricciones de la competitividad y el mantenimiento del deseo de un alto nivel de vida para los trabajadores.

En esta sección intento mostrar cómo esta paradoja y esa aparentemente extraña opción son tal vez posibles. Por un lado voy a intentar demostrar por qué la competitividad hoy más que nunca es inevitable y es una restricción muy fuerte; por otro lado, quiero indicar que la noción de competitividad es muy compleja, que existen numerosas dimensiones y factores de competitividad y es ciertamente posible (algunos países lo han demostrado) movilizar ciertos factores que permiten una competitividad que tengo ganas de llamar "por lo alto".

Los trabajos de la regulación se refieren también a una flexibilidad por lo alto y una por lo bajo, creo que en materia de competitividad también podemos hacer ese tipo de caracterización. Quiero señalar que aún países que comienzan con una herencia difícil, como la Argentina, pueden embarcarse en estilos de competitividad por lo alto.

La competitividad es una noción compleja conforme lo sostienen los principales teóricos sobre el particular. Como ha dicho Julio Neffa en su introducción, como consecuencia del trabajo emprendido por el MIT hace cuatro años, *Made in América*, se nos confió la redacción del libro *Made in France*, compuesto por una evaluación de la competitividad de la industria francesa. Existe una veintena de expertos que a su vez animaban grupos de trabajo, expertos sobre sectores de la economía y expertos temáticos sobre aspectos más transversales de la economía.

Se han realizado numerosas entrevistas a actores industriales, por ejemplo jefes de empresas o responsables de agencias públicas encargadas de la innovación, el

financiamiento, la modernización, etc. y a actores que representaban también a los trabajadores. A partir de este trabajo intensivo realizado a lo largo de dos años se fue formando nuestra concepción de competitividad. Debemos señalar que hoy en Francia esta concepción tiene bastante consenso, precisamente porque no es una concepción simple sino multidimensional de la competitividad.

Voy a referirme a este tipo de conclusiones, apoyándome principalmente en la experiencia de los países más avanzados, pero espero que los temas o por lo menos parte de ellos, sean pertinentes para un país como la Argentina. El resto servirá como elemento de estímulo y de reflexión para el análisis comparativo.

1.2 GLOBALIZACION Y SU SIGNIFICADO PARA LA COMPETITIVIDAD

Existen probablemente varias centenas de definiciones de globalización, pero volveremos sobre este tema y proponerles una, no porque considere que mis colegas trabajan mal, sino porque quiero darles una definición de la globalización desde el punto de vista de su impacto sobre la producción y la competitividad.

La idea clave de la caracterización de la globalización es que puede ser entendida como una nueva fase de la internacionalización de los mercados, que pone en dependencia recíproca a las empresas y a los países, en grados absolutamente originales e inigualados en el pasado. A partir de esto, la globalización posee un cierto número de características propias en relación con el pasado e implica restricciones muy particulares en términos de competitividad. Desde este punto de vista, si entramos en detalle y definimos a la globalización como una fase nueva, podemos decir que es la tercera fase de la internacionalización de los mercados.

1.3 TRES FASES DE LA INTERNACIONALIZACIÓN DE LOS MERCADOS

a) Internacionalización

La primera fase, que puede definirse como de internacionalización, va desde el fin del siglo XIX hasta antes de la primera guerra mundial. El punto más importante es que los Estados Nación poseen en esta fase el status de estados soberanos y todos los atributos de la soberanía económica, comenzando por emisión de la moneda, definición de la tasa de cambio, control de los intercambios aduaneros; en resumen, hay soberanía económica e intercambio internacional de productos y es en ese

sentido que se habla de internacionalización a partir de los Estados Nación. Insisto sobre este punto porque en la globalización, no sólo la Argentina, también Francia, todo el mundo, pierde elementos de soberanía económica, es una etapa complemente diferente.

b) Mundialización

La segunda fase es la mundialización, que va desde el final de la segunda guerra mundial hasta alrededor de los años setenta. Es la época en la que las empresas multinacionales comienzan a operar sobre una verdadera base mundial, en el sentido de que van a arbitrar sobre una base plurinacional la localización de sus actividades complejas, ciclos enteros de productos incluidas las dimensiones comerciales y financieras, utilizando las diferencias nacionales para optimizar sus equipos de producción y maximizar su producción. En esta fase no se puede hablar ya de internacionalización porque las empresas establecen un tejido de intercambio mundial, podemos decir, por ejemplo, que el 40% de los intercambios mundiales son intercambios entre empresas, es decir intra ramas.

c) Globalización

La globalización es la tercera fase (la actual), que comienza en la década de los 80 con algunos atisbos hacia fines de los setenta. Es la aceleración de la tendencia anterior pero con un cierto número de características nuevas, por lo menos tres series perfectamente originales.

La primera y la más importante, la que incluso ha dado su nombre a la globalización en los inicios, es la globalización financiera y la desregulación general de los mercados financieros. Esta desregulación no es absolutamente total: países como el Japón se resisten aún, cada vez con mayores dificultades y con menos fuerza, pero prácticamente la conexión de todas las plazas financieras y el nacimiento de intermediarios privados que utilizan medios telemáticos ha globalizado el mercado financiero mundial. Las plazas financieras han sido puestas en dependencia recíproca, completa, con efectos instantáneos e inmediatos.

Una pequeña alza en la tasa de interés de EUA provoca una caída muy fuerte en la Bolsa de Buenos Aires. En Europa también lo sabemos perfectamente, en Francia tenemos tasas de interés extremadamente elevadas que son asesinas para el crecimiento económico pero que debemos mantener para conservar la paridad con el marco. Esto es algo totalmente nuevo y aquí hay pérdidas de soberanía económica, en el sentido que no podemos decidir sobre nuestra tasa de interés teniendo en cuenta los problemas de la tasa de cambio sobre el financiamiento y refinanciamiento de la acumulación, que se deciden afuera, tendremos ocasión de hablar de ellos más adelante.

El Japón encuentra hoy dificultades, la mayor de las cuales es que con la desregulación financiera. Se ha terminado para sus empresas el aprovisionamiento de crédito ilimitado y gratuito; hay que tener en cuenta que fue con ese crédito ilimitado y gratuito que los japoneses han construido esas formidables empresas competitivas que constituyen el asombro del mundo. Hoy se ha terminado, es el momento de la desregulación financiera.

En el ámbito de la desregulación, otro elemento característico del período actual es la de los grandes servicios internacionales masivos: como las telecomunicaciones y el transporte aéreo; ya ha comenzado en el transporte marítimo y va a continuar con el turismo.

Estamos en una situación en la cual toda una serie de servicios que eran tradicionalmente monopolios nacionales, con empresas rentables instaladas en ese monopolio, están hoy totalmente desestabilizados.

Es algo muy importante en la medida en que se desencadenan procesos (del tipo de Stefan Heimer denomina "intercambio de amenazas") con los antiguos oligopolios nacionales que toman posiciones en el mercado de otros.

En la medida en que grandes empresas nacionales que tenían la dimensión necesaria en el mercado local ya no la tienen, se ha desencadenado una carrera por partes y dimensiones del mercado.

Ahora en la época de la globalización, el mercado internacional se ha convertido en la referencia de base; por tanto, vamos a tener problemas considerables de desestabilización, de licuación de ingresos, que son totalmente nuevos en esta época de

globalización. La primera gran característica de la globalización tiene que ver con la desregulación.

La segunda gran característica de la globalización es, que al mismo tiempo que el mundo se globaliza, también se regionaliza; ¿Por qué?, porque en la globalización, con su apertura de mercados, las empresas se concentran sobre su oficio principal, su savoir-faire principal; por ejemplo, en las telecomunicaciones y en la informática las empresas se concentran porque la renta desaparece. Al mismo tiempo, también se concentran sobre sus mercados principales en la medida en que, con el intercambio de amenazas, la llegada de otros obliga a remarcar el propio territorio.

Es así como se forma la Tríada, con el Bloque de América del Norte, el Bloque Europeo y el Bloque Asiático; en la práctica el impulso lo dieron los europeos al transformar el Mercado Común en Unión Económica y Monetaria para aumentar la coherencia regional frente al Japón y a los EUA; esto ha precipitado, como ustedes saben, la formación del NAFTA, lo que a su vez ha llevado a los japoneses a volver a centrarse en su área asiática. Dicho de otra manera, hay en la globalización una puesta en dependencia recíproca aunque también hay regionalización.

Para los países menos desarrollados esta regionalización tiene por el momento efectos negativos, ya que los países desarrollados intentan en primer lugar ocupar posiciones en las otras regiones de la Tríada y la mayor parte de la inversión internacional se concentra en los países ricos. Es cierto que hay dinero que llega a la Argentina, tanto mejor y espero que eso dure; pero la tendencia en la era global, es otra; en la globalización, la inversión se concentra en la Tríada, que es lo contrario de lo que sucedía en el período anterior.

La tercera gran característica de la globalización es más cualitativa. Es el fin de la hegemonía del modelo norteamericano de organización de las empresas. Para decirlo rápidamente, el período anterior, de 1945 a 1970-75, (la fase llamada de mundialización) es la fase en la cual la inversión de las empresas norteamericanas por sí mismas representan algo así como el 60% de la inversión internacional. Ese modelo norteamericano se expande a través del mundo y aun cuando no sean las empresas

norteamericanas las que invierten, las empresas locales tratan de calcar el modelo que avanza: el de la producción masiva, el de las economías de escala, de las mercaderías estandarizadas de bajo costo, es el modelo del Jean y de la Coca-Cola, es el modelo eficaz.

En la globalización llegan al mercado mundial nuevas culturas de empresas, nuevos savoir-faire y nuevos modelos organizacionales. El modelo japonés, del que ya hablamos hace cuatro años, pero sobre el cual volveremos, representa un modelo totalmente original de gestión de la producción. Mientras tuvo restringido a sus límites nacionales o locales era una cosa, ahora golpea y entra directamente en contacto con los otros modelos y los hace explotar.

Aún Alemania, que tiene su modelo formidablemente eficaz de los años 80, está hoy aprendiendo a utilizar el justo a tiempo. De la misma manera, formas de empresas medianas flexibles y en red, (por ejemplo los distritos industriales en Italia), con innovaciones organizacionales e industriales locales, entran en contacto con el modelo norteamericano y en algunos sectores lo hacen explotar. Algunos segmentos productivos que siguen estas formas y no las del modelo norteamericano, aparecen como más eficaces.

Dicho de otra manera, la globalización es el aumento de la variedad de modelos organizacionales, es el enfrentamiento de las culturas nacionales en materia de savoir-faire industrial, un enfrentamiento directo, vía la desregulación, la tasa de cambio, etc.

En este contexto, los orígenes de la competitividad son múltiples. Algunas empresas norteamericanas de producción masiva clásica continúan siendo competitivas dentro de sus segmentos; los jeans, por ejemplo, continúan siendo el modelo de referencia. Pero en la industria automotriz ya es otro el modelo que triunfa, es el japonés. En las máquinas herramientas el modelo que se impone es el alemán o el suizo del trabajador calificado. En la indumentaria masiva triunfa el modelo italiano de los distritos. Esto sirve para comenzar a complicar un poco el asunto de la competitividad, no hay un solo modelo, hay varios, y diferentes culturas nacionales y savoir-faire nacionales descubren que tienen ventajas relativas que ignoraban.

En la época de la globalización el crecimiento de los mercados no tiene una dimensión cuantitativa. La globalización es también la confrontación con mercados diferenciados y variados; no se piden los mismos automóviles en el norte de Suecia que en el sur de Gabón; la concepción de la cocina en Europa y en EUA no es la misma y los productos tampoco, así sucesivamente. Entonces, la competitividad no es solamente bajos costos sino la capacidad de adaptarse a demandas variadas; se pueden tener precios absolutamente formidables pero si no se satisfacen los patrones culturales, las normas técnicas y los hábitos de consumo locales no se tendrán éxito en ese mercado. Por cierto, los precios siempre son importantes, pero están lejos de constituir el factor decisivo de la competitividad.

1.4 ¿CÓMO ENFRENTARON LAS EMPRESAS LA GLOBALIZACIÓN?

Veamos un último punto para esta primera sección sobre la competitividad, una breve ilustración a partir del caso francés de Made in France. ¿Cómo enfrentaron las empresas la globalización?

En primer lugar, se han observado dos situaciones y esto puede ser interesante para Argentina. Las grandes empresas en parte internacionalizadas, han debido pasar a otro nivel de dimensión; es decir, han participado de operaciones muy importantes de fusión y adquisición, de compra de otras empresas y toma de participación financiera para poder estar presentes en otros mercados. Se produjo así un aumento espectacular de las inversiones extranjeras francesas, especialmente en EUA, en el resto de Europa y un poco en Asia.

Para las empresas medianas o más pequeñas, la globalización no ha significado una inserción mundial, porque no tenían los medios; la globalización ha significado la europeización de su perspectiva, es decir, el anclaje regional. Por lo tanto, hay que tener siempre presente esta idea: la globalización es también la regionalización. Hay fuertes discusiones en la Argentina sobre los problemas de inserción en el MERCOSUR y la entrada al NAFTA de manera alternativa o coordinada, esto es la regionalización, es exactamente lo que ha pasado en Europa, y es constitutivo de la globalización.

Un punto muy importante que puede resultar interesante para la Argentina es que, cuando en 1986 se anunció una nueva fase de la construcción europea para 1993 con el

Mercado Único, es decir, con la supresión de todas las barreras aduaneras internas en Europa, el resultado fue: una fuerte inversión de los japoneses y de los norteamericanos en Europa, un relanzamiento del crecimiento europeo. Dicho de otra manera, cuando uno de los bloques de la Tríada se organiza seriamente en lo interno, aparece como una amenaza para los otros, entonces invierten en el interior para no arriesgarse a quedar excluidos de lo que allí va a suceder.

Si miramos el aspecto más cualitativo de los cambios y mutaciones de las empresas llamadas ganadoras (es un término que no me gusta demasiado), aquellas totalmente adaptadas a la globalización; percibimos hacia dónde han orientado primordialmente sus inversiones, en comparación con los lugares en que colocó sus inversiones el promedio de las empresas. Se observa que las inversiones esenciales fueron hechas en mejoramiento de la logística, en investigación y desarrollo, en el mejoramiento de los servicios que se prestan junto con los productos, el desarrollo de sucursales en el extranjero y muy poco en economías de escala o en inversiones tecnológicas.

Esto quiere decir que los esfuerzos esenciales se centraron sobre lo que podría llamar elementos de competitividad no-costo, calidad de los servicios, investigación y desarrollo, mejora de la logística, para responder a los problemas de variedad cultural; o sea, a la diferencia en las demandas de diversos países. Evidentemente el costo es importante pero para pretender aparecer en esos otros países (solamente aparecer) es necesaria una adaptación de los productos y servicios.

En suma, la globalización, como puede evidenciarse en el mundo actual, supone tres cosas a la vez:

-Pérdida de elementos de soberanía económica (digo elementos de soberanía, no la pérdida total), lo que hace que sea grande la dependencia recíproca, incluso para los EUA. El refinanciamiento del déficit estadounidense por medio de los bonos del Tesoro depende de los excedentes alemanes y japoneses, también de las tasas de interés relativas, sobre todo entre EUA y Alemania; ustedes recordarán que la crisis financiera de la bolsa, en 1987, fue provocada por un alza muy pequeña de la tasa de interés alemana, vinculada con su propio déficit del gasto público. Esto provocó un

desequilibrio en la asignación de los recursos financieros entre EUA y Alemania, la crisis financiera y bursátil en 1987.

En la globalización caminamos sobre hielo; tal vez que la "teoría de la complejidad ecológica" que dice: un aleteo de una mariposa en la bahía de San Francisco puede provocar tornados de agua en otras partes del mundo. La globalización no es exactamente eso, el aleteo de una mariposa Wall Street no provoca la caída de la bolsa en otra parte del mundo, pero la dependencia respecto a décimas de variación en la tasa de interés es muy importante.

- La globalización quiere decir problemas de dimensión del mercado interno y de acuerdos regionales. Piensen que si las empresas francesas que actúan en mercado interno argentino e inclusive en el europeo, considera que éste es ahora demasiado pequeño, el mercado argentino es definitivamente demasiado pequeño; en términos de competitividad, quiere decir, que hay que hacer esfuerzos tremendos para expandirse; en este caso, los elementos relativos a la dimensión son un desafío.

- La competitividad significa efectos de variedad y de calidad. La multiplicación de culturas y de tradiciones nacionales exige concepciones de productos y equipos de producción capaces de adaptarse a esas diferencias. Menciono el hecho que en la época de la globalización con la pérdida de soberanía sobre algunos elementos del intercambio externo; la cuestión de las normas técnicas o de las normas de higienes es utilizadas como un instrumento proteccionista. Es el caso de la carne Argentina y la manera en que ha sido eliminada de algunos mercados extranjeros, empezando por los de Europa. En este caso pueden verse bien los efectos de calidad; es decir, la posibilidad de superar las restricciones de normas técnicas de higiene y calidad es un elemento de competitividad.

1.5 LA INNOVACIÓN Y SUS CARACTERÍSTICAS EN LA ÉPOCA DE LA GLOBALIZACIÓN.

El primer gran cambio en la organización industrial es la globalización. El segundo gran cambio, al que ahora nos vamos a referir es: la innovación y sus características en la época de la globalización. Los puntos principales de este tema porque existe mucha

literatura sobre la innovación, es preferible dedicar más tiempo a la tercera sección: las doce dimensiones de la competitividad.

Nueva Trayectoria Tecnológica:

¿Qué es lo que hay que decir acerca de la innovación?. En primer lugar que la innovación en la época contemporánea es de una amplitud excepcional, en la medida en que podemos hablar de una nueva trayectoria tecnológica. Si ustedes lo prefieren, en la visión schumpeteriana podríamos decir que estamos en un nuevo ciclo de innovación pluridecenal. El núcleo es, por cierto, la revolución microelectrónica que está en el origen de tres cosas.

- a) Sectores de producción enteramente nuevos, que se separan de los antiguos para volverse autónomos. En particular, se trata de todo lo que se desarrolla alrededor de las aplicaciones profesionales de la electrónica en la producción de semiconductores y de productos terminados. Voy a ir rápido pero me interesa mencionar que estos sectores son los que tienen la tasa de crecimiento relativo más fuerte en las comparaciones intersectoriales; esto nos permite observar que si uno es formidablemente competitivo por los costos en sectores de demanda decreciente pero está ausente en los sectores de demanda creciente, entonces existe un problema de competitividad global.
- b) La revolución microelectrónica cambia de fronteras entre los sectores y los transforma, cambiando sus contenidos técnicos. El caso típico es el sector de las telecomunicaciones cuyo contenido es actualmente la electrónica, los centros numéricos, las fibras ópticas, etc.; otra vez, existir económicamente es existir en la innovación tecnológica; los precios vienen después.
- c) La electrónica revitaliza a todos los sectores tradicionales, desde el agroalimentario con la utilización de microprocesadores en las técnicas de control del frío, hasta la industria textil con las cortadoras láser, pueden existir formas extremadamente burdas de organización del trabajo en talleres de contratistas informales, que sólo son competitivos porque en alguna parte existen herramientas modernas como las

cortadoras láser. En Brasil, por ejemplo, se las utiliza en un contexto de trabajo sobre explotado y logra ser competitivo.

En todos los casos estas nuevas herramientas determinan nuevas normas técnicas en la cadena de producción; dicho de otra manera, si ustedes no son capaces de satisfacer las normas técnicas solicitadas por sus clientes van a desaparecer de la cadena de subcontratación, cualesquiera sean sus precios, porque si no satisfacen las normas técnicas no se despierta interés alguno.

En Francia, muchos subcontratistas no han sido capaces de responder a las normas técnicas exigidas. ¿Cuál fue el resultado?, sobre 3.000 subcontratistas de primer rango en la industria automotriz hoy sólo quedan 650; 2.350 empresas perdieron el mercado automotor porque no fueron capaces de satisfacer las nuevas normas técnicas.

Para satisfacer esas normas no es necesario reducir el costo de trabajo, sino por lo contrario, hay que incorporar trabajadores calificados, formarlos y asegurar una calidad de organización que permita satisfacer esas normas. He aquí un caso en que la competitividad pasa por la inversión y no por la reducción del costo del trabajo; toda visión a corto plazo sobre la reducción del costo del trabajo destruye la competitividad potencial de las empresas. Esto permite ver hasta qué punto la competitividad es una noción compleja.

1.6 TRANSFORMACIÓN DEL ORIGEN DE LOS AUMENTOS DE PRODUCTIVIDAD:

El segundo gran cambio que aportó la innovación tecnológica es que transforma completamente el origen de los incrementos de productividad. Se dice, que los sistemas de automatización flexible, los sistemas de concepción de la fabricación asistida por computadora son formidables porque aumentan la productividad en un 50%, 60%, 100%.

Son sobre todo los constructores de máquinas los que dicen esto y es cierto, pero sólo eventualmente, porque para obtener los beneficios potenciales de esas máquinas y sobre todo de los sistemas integrados de máquinas es necesario (voy a seguir insistiendo sobre esto) una inversión considerable en organización y en calificación; hay que aumentar considerablemente las capacidades de comunicación entre los grupos de trabajadores y

la capacidad de interpretación de las señales que suministran las máquinas, porque los errores de interpretación significan inmovilizaciones de capital, destrucciones muy importantes de equipamiento. Otra vez podemos ver que no es con trabajo mal pagado, poco calificado y poco formado como se pueden obtener beneficios de productividad.

¿Quiénes fueron los ganadores en la carrera de la competitividad en los años 80?

Es muy simple: Japón y Alemania, dos países donde el costo del trabajo ha sido creciente durante toda la década.

Alemania es desde fines de la década del 80, el país con costos laborales más elevados del mundo y el primer exportador mundial. Esto no quiere decir, evidentemente, que cuanto más se paga al trabajo más competitivo se vuelve un país, pero sí quiere decir que existe una manera de pagar bien el trabajo y ser también altamente competitivo.

En el Japón pasa algo parecido: la tasa de salario real no ha dejado de aumentar a lo largo de toda la década del 80. Por contrario en los EUA, ésta tasa ha bajado y mucho, es la década del desarrollo masivo de la pobreza y por primera vez en su historia se produce una caída en el poder de compra de la clase media, al mismo tiempo que explotó el déficit externo.

1.7 LA INNOVACIÓN FUNCIONA EN REDES:

El tercer punto a propósito de la innovación (quizás el más importante, tal vez porque no se ha dicho mucho sobre ello) es que la innovación funciona en redes. No sirve para nada poner dinero en investigación y desarrollo simplemente para ser snob o para parecer desarrollados, si no existe una cadena de comunicación muy estrecha que vaya desde la investigación y desarrollo hasta la comercialización.

Voy a decirlo de manera conceptual, comenzando por lo que constituye la paradoja de la investigación en Europa: si tomamos la cadena que va desde la investigación hasta el producto encontramos en primer lugar los fondos dedicados a la investigación académica básica.

Si comparamos dentro de la Tríada encontramos que los norteamericanos gastan alrededor del 48% de la investigación básica del mundo, Europa un 42% y el Japón menos del 10%. Vemos que Europa es muy fuerte en investigación básica, más aún, si tomamos en cuenta los artículos científicos obtenidos a partir de los gastos en

investigación encontramos más o menos los mismos porcentajes, un 48%, un 42% y un 10%; este es un criterio válido ya que se trata de revistas científicas reconocidas; se pone el dinero y se obtiene un producto científico.

Luego el proceso sigue con la investigación industrial, las patentes, las innovaciones y el comercio exterior. No les voy a dar todas las cifras, pero a medida que avanzamos en esta línea aumenta la participación del Japón y desciende la de Europa hasta que al final el Japón, con 10% de investigación básica, supera a Europa en patentes y tiene beneficios infinitos en términos de comercio exterior con Europa.

Esto quiere decir que los japoneses tienen capacidad para lograr (con poco dinero en investigación y desarrollo) una gran cantidad de innovaciones de alta calidad y eso no es un misterio: es un modelo de organización.

Tanto el modelo europeo como el norteamericano son modelos secuenciales; es decir, que primero se invierte en investigación básica, la gente hace su trabajo y suministra publicaciones. Después vienen otros que toman esas publicaciones y miran lo que hay en ellas preguntándose si encontrarán cosas interesantes y qué podrán hacer con ellas. Comienza la investigación industrial, llegan a resultados y los publican. Luego la gente de concepción de productos toma esos resultados y vuelve a preguntarse qué habrá de interesante en ellos y así sucesivamente. La información se pierde, su poder potencial desaparece; estamos en universos compartimentados; es la división del trabajo taylorista y fordista en la concepción. ¡Otra vez, taylorismo y fordismo! pero esta vez en el trabajo de cuello blanco, con efectos catastróficos.

El modelo europeo es un modelo secuencial, con investigación básica, investigación aplicada y desarrollo de productos, con pérdida de información en cada fase, etc.; quiere decir que es una noción de conocimiento tácito; los que son investigadores ya lo evidencian.

El otro modelo es bucle interactivo, un modelo de organización del siguiente tipo: se comienza en la investigación básica y luego viene la investigación aplicada, pero el equipo que hace la investigación básica está ya en una interfase con el equipo siguiente. Esto es lo bueno, porque así saben qué es interesante y sólo desarrollan eso; lo mismo sucede con los equipos siguientes que vuelven a superponerse. Así se logra el vínculo fundamental entre investigación básica y marketing.

Así es como con poca investigación básica pueden obtenerse los mejores desempeños del mundo en innovación y comercio internacional. Esto es lo que llama innovación organizacional. Una vez más, la cantidad de dinero colocado es importante pero más importante es la manera de utilizarlo.

En este esquema existen las empresas pero también existen las instituciones de investigación y por lo tanto son importantes las interfases de comunicación entre instituciones y empresas, entre empresas de servicios altamente especializadas en servicios particulares e investigación. También el problema de gestión de las interfases para la competitividad tiene mucho que ver con la calidad de las interfases, con la calidad de los intercambios de información, etc.

Se repite cada vez más que vamos hacia una economía del conocimiento, una knowledge economy. Dicho así parece un poco exagerado aunque como tendencia es una caracterización absolutamente válida, vamos hacia una economía en que el conocimiento es la fuente principal de la competitividad, con la condición de tener una noción de saber suficientemente amplia, es decir, que no comprenda sólo el conocimiento científico, además se deben tener conocimientos en organización, de gestión de las interfases, de los colectivos de trabajadores, etc. En este sentido, si vamos hacia una economía del conocimiento en la cual las fuentes de la competitividad son múltiples.

1.8 NUEVAS RESTRICCIONES DEL MERCADO Y LAS DIMENSIONES DE LA COMPETITIVIDAD.

El tercer punto se refiere a las nuevas restricciones del mercado y las dimensiones de la competitividad.

Restricciones del Mercado Estas nuevas restricciones pueden mirarse desde el lado de la demanda y desde el lado de la oferta.

a) Desde el lado de la demanda:

Son esenciales elementos como la capacidad para satisfacer normas técnicas, la capacidad para diferenciar los productos, para adaptarlos a las normas culturales o para satisfacer las demandas particulares de los consumidores.

Por ejemplo, en la industria automotriz existen 100.000 variantes de modelos básicos, evidentemente los más lucrativos son aquellos que se venden más caros, destinados a grupos de consumidores muy precisos, estas variantes son las que permiten pagar el resto. Fabricar los modelos de la parte baja de la gama y no los modelos lujosos que permiten pagar el resto, es algo suicida para la industria, algo imposible, aun para los grandes constructores.

La capacidad de entregar rápidamente los productos encargados, que se llama el tiempo de puesta en el mercado; es decir, el tiempo entre la toma de decisión de producir hasta poner el producto en el mercado, es un elemento esencial de la competitividad. En este sentido soy totalmente claro: Sí, es necesaria la flexibilidad productiva. Sí, es necesario diferenciar, fabricar rápido, adaptarse al mercado, etc., pero evidentemente esto supone una contrapartida para los trabajadores, si no el modelo no se sostiene. Los que son competitivos como el Japón y Alemania pagan para conseguirlo y están muy contentos de hacerlo.

b) Desde el lado de la oferta:

Si miramos desde el lado de la oferta, en la situación en que nos encontramos de innovación técnica continua, siempre hay líneas de productos nuevos o productos en la cadena que evolucionan; es entonces absolutamente indispensable tener capacidad de evolución para seguir las líneas de productos que cambian, si no los riesgos de resultar excluidos del mercado son muy fuertes.

Es el caso de la televisión de alta definición: los norteamericanos se retiraron de este mercado ante los japoneses y coreanos en los años 70, pero detrás de la televisión llegó toda la electrónica para el gran público, grabadores, etc. y también la segunda generación de televisores de alta definición. Hoy no hay ninguna firma norteamericana que pueda estar presente en este mercado; ya no saben hacer televisores en los EUA.

Para lograr reingresar al mercado intentaron imponer normas numéricas para la televisión de alta definición partiendo de la tecnología de las computadoras; existen varios consorcios que compiten en los EUA para definir las normas, pero de todos estos consorcios (aparte de los europeos Thompson y Phillips) no hay ni uno de ellos que sepa fabricar televisores.

Este es un ejemplo extremo, para mostrar que esto de perder líneas de productos es algo que puede pasarle a cualquiera, aun a los EUA; entonces, cada uno en su nivel, debe velar para asegurarse permanecer en el futuro en la línea de productos en la que hoy está presente. Esto requiere inversiones y estar vigilante respecto de lo tecnológico y lo organizacional; es la organización del conocimiento de la que ya hemos señalado líneas arriba.

1.9 DIMENSIONES DE LA COMPETITIVIDAD

A partir de toda la serie de elementos que hemos recogido en ocasión de elaborar Made in France, hemos diseñado un cuadro con lo que llamamos las dimensiones de la competitividad. Me parece muy importante decir que este enfoque ha recibido una acogida muy favorable especialmente en las empresas, porque les dio una visión de la complejidad y de cómo separar la complejidad en preguntas abordables.

He aquí las grandes líneas del cuadro. Distinguiremos por un lado lo que llamamos la competitividad costo y por otro los elementos que denominamos la competitividad no-costo. Este cuadro está concebido para enfocar tanto la parte microeconómica como la macroeconómica.

1.10 ELEMENTOS DE COMPETITIVIDAD-COSTO:

En la columna trabajo, los elementos de competitividad costo son: el costo del trabajo, es decir, los salarios, y el costo de los salarios indirectos. Esto constituye el primer bloque, que sobre todo en términos de comparación internacional, está compenetrado por la productividad del trabajo. Quien tiene altos costos salariales pero una muy alta productividad no tiene tanto problema como quienes tienen muy bajo costo pero también muy baja productividad. Si ustedes van a Chad a fabricar automóviles puede parecer interesante porque el costo del trabajo es allí muy bajo, pero la productividad que se va a lograr no será precisamente formidable, lo que sí es efectivamente un problema. Esto es lo que podríamos llamar la competitividad salarial.

Si continuamos, del lado del capital vamos a distinguir, siempre dentro de los elementos costos, aquello que gira alrededor del financiamiento de lo que constituye el capital en el sentido del equipamiento, el capital físico. El primer factor líquido del costo del capital es la tasa de interés, el precio al cual las empresas se alimentan en recursos financieros y el segundo está ligado al sistema fiscal vinculado con el capital, es decir lo que existe en el mundo como incitaciones para los desplazamientos de capital, incitaciones para colocar a plazo o para invertir, la tributación directa sobre las sociedades, etc. Esto constituye otro bloque que tiene que ver con la política económica. Aquí, como en la productividad del trabajo, tenemos la productividad del equipamiento. Hay dos dimensiones para esa productividad: en primer lugar la tasa de ocupación de los equipos que está ligada a la tasa de desperfectos, a la confiabilidad y calidad de trabajo que se invierte en los equipos. He visto cifras muy interesantes sobre eso, pero no tanto referidas a la tasa de utilización sino al tiempo de uso de los equipos. Esto ocurre porque se ocupan de las máquinas, porque se invierte en trabajo alrededor de ellas y además porque se las modifica haciéndolas evolucionar para evitar la obsolescencia técnica. Entonces, respecto de la tasa de utilización, tiempo de uso y más generalmente productividad del capital hay muchas razones, pero la esencial es la lógica de alimentación, de distribución de las máquinas, los tiempos de detención, etc., que hacen que la productividad suba o baje.

¿De qué depende el precio de los insumos? En principio de las políticas de compra de las empresas o del país, de la capacidad de comprar bien, en el momento apropiado, etc. En las empresas las relaciones de asociación con los proveedores, es decir los acuerdos de largo plazo, con apoyo recíproco, etc., permiten bajar los precios y asegurar el aprovisionamiento a largo plazo.

Les voy a dar un ejemplo: Renault ha concebido su último vehículo, el Twingo, de una manera totalmente revolucionaria, a la japonesa, con un grupo de proyecto donde estaban representados desde el principio todas las diferentes divisiones que intervienen en el vehículo y los principales subcontratistas. El costo de los insumos era demasiado elevado por lo que se solicitó a los subcontratistas bajarlos. Para una gran cantidad de productos los subcontratistas dijeron: que les resultaba imposible fabricarlos a precios más bajos de la manera en que se lo solicitan: "Podemos bajar un 1 ó 2% pero no más,

porque si no tenemos que cerrar; pero si ustedes nos permiten que lo hagamos de otra manera, podríamos bajar los precios". Renault aceptó aunque estableciendo que iba a controlar que los productos mantuvieran todas las características requeridas. Entonces los subcontratistas rediseñaron las piezas y los moldes y en promedio, gracias a ese método, el costo de los insumos disminuyó un 16% sobre el 70% del valor global del vehículo, ya que los insumos constituyen ese valor. Esto es lo que permitió seguir con el proyecto, porque sin ese 16% no se hubiera tomado la decisión de fabricarlo y ha sido un auto con gran éxito porque es una innovación de producto muy especial. Esto respecto de las políticas de compra.

Después está todo lo que gira alrededor de las economías de energía ya que, por lo menos para nosotros, es un problema importante, además todo lo que gira alrededor de los demás insumos que son desperdiciados durante la producción. Las políticas llamadas de calidad total comenzaron con esto: la eliminación de todos los consumos inútiles.

1.11 ELEMENTOS DE COMPETITIVIDAD NO-COSTO:

Veamos ahora los elementos no-costo. Uno de los elementos de los que nunca se habla es la tasa de margen de las empresas; depende de los casos pero muchas veces la tasa del margen depende de la política de la empresa, pero como elementos no-costo intervienen todos los que acabo de mencionar y que voy a resumir.

El primer punto tiene que ver con las capacidades instaladas que permiten evitar el racionamiento en caso de aumento de la demanda; por ejemplo, en la crisis de los años 70 y comienzos de los 80, los constructores en Francia disminuyeron fuertemente la capacidad instalada para bajar lo que se llama el "punto muerto". El "punto muerto" es la cantidad de productos a partir de la cual la empresa comienza a obtener beneficios. Por ejemplo, en la industria automotriz, para los grupos franceses el punto muerto estaba alrededor de 1.800.000 vehículos y lo bajaron a 1.300.000; cuando la demanda oscila alrededor de 1.400.000 ó 1.450.000 esto es magnífico, pero cuando la demanda sube a 1.600.000 ó 1.700.000 y no se puede llegar hasta allí en ese momento son las empresas extranjeras las que venden; ganan partes del mercado interno y ¿cómo hacer luego para recuperarlas? Entonces, son políticas extremadamente riesgosas a mediano plazo.

Otro elemento no-costo de la competitividad son: la capacidad para adaptarse a las normas técnicas; la capacidad de diferenciar los productos para orientarse hacia aquellos que son más demandados; los tiempos de entrega, de puesta en el mercado; la especialización hacia los mercados de demanda creciente; la eficacia de las redes y de las interfases, inclusive las políticas de compra, etc. En total, se puede ir complicando el esquema para hacer evidentes las dimensiones de la competitividad.

CAPITULO II: MARCO TEORICO Y METODOLOGICO

2.1 DEFINICION DE LA BOLSA DE PRODUCTO

Un mercado centralizado, es en esencia, un punto de encuentro entre intereses contrapuestos, o de forma más específica entre compradores y vendedores. Sea cual fuese la forma que tome, su finalidad principal, es la obtención de mejores condiciones a las pre - existentes, buscando obtener una formación mas correcta de precios y una mayor transparencia en el mercado.

La forma más típica y avanzada de un mercado central organizado es lo que se conoce como Bolsa. A tal fin la existencia de una Bolsa. A tal fin la existencia de una bolsa de mercaderías moderna, con presencia económica y potencial de liquidez, adecuada a las exigencias de nuestros principales productos, comerciantes e industriales, así como al desarrollo alcanzado por el sistema financiero, constituye un paso decisivo en la modernización de sectores como el agrario y el minero, piezas estratégicas en el desarrollo integral de nuestro país.

Una bolsa de productos se puede definir como el espacio físico de encuentro, en centro y lugar de mercado tanto para compradores como vendedores, teniendo como funciones principales el auspiciar la realización de transacciones en productos y sub. Productos de la agricultura y ganadería, metales y otros bienes, servicios o mercaderías, al mismo tiempo que ofrece sus instalaciones y los equipos adecuados para que las negociaciones que en ella se lleven a cabo sean realizadas lo más eficientemente posibles.

Paralelamente a sus funciones básicas, las bolsas de productos deben asumir un rol activo, como ente promotor del desarrollo del mercado, para lo cual deberán buscar en todo momento las formas contractuales más convenientes para diversos productos, de modo tal que surjan nuevas oportunidades operacionales, adecuando para tal efecto productos que se encuadren en las especificaciones básicas que deben reunir la negociación con productos.

2012

Una bolsa de productos, dentro de nuestro contexto, se constituiría como asociación civil, que tiene por exclusivo objeto proveer a su miembros el local y la implementación necesaria para que puedan realizar eficazmente, en el lugar que les proporcionen, las transacciones que productos mediante mecanismos continuos de subasta pública, asegurando la existencia de un mercado equitativo, competitivo y transparente.

2.2 MERCADO DE VALORES Y BOLSA DE PRODUCTOS.

2.2.1 MERCADO DE VALORES

Los mercados financieros facilitan que aquellas personas o empresas que requieren capital lo tomen de aquellas que lo tienen disponible. El ejemplo más común es el de los bancos, que prestan a sus clientes el dinero que reciben de sus depositantes. La retribución que recibe el depositante (interés pasivo) proviene del precio que paga aquel cliente que se beneficia de un préstamo (interés activo). El banco asume el riesgo en ambos casos, tanto para recuperar el dinero prestado como para cumplir con remunerar y devolver el depósito.

Un mercado financiero alternativo al sistema bancario es el mercado de valores, que constituye también una fuente de inversión y de financiamiento. Es decir, se trata de otro mecanismo al que se puede recurrir para invertir (en vez de depositar el dinero en una cuenta de ahorros) o para captar recursos (en vez de tomar un préstamo bancario). En efecto, en el mercado de valores concurren tanto las empresas que necesitan pagarán un precio al inversor que se los proporciona.

Al igual que un banco, el mercado de valores ofrece diversas alternativas de financiamiento e inversión de acuerdo a las distintas necesidades que puedan tener las empresas o los inversores. Sin embargo, existe una primera diferencia entre acudir al sistema bancario o acudir al mercado de valores. En tal sentido aquella empresa que solicita un préstamo al banco recibe el dinero sin saber de donde viene, es decir, sin tener ningún contacto con aquel depositante cuyo dinero le es entregado en préstamo. De la misma manera, el ahorrista que realiza

un depósito en una cuenta no sabe qué hará el banco con su dinero ni a quién se lo entregará en préstamo. Como hemos dicho, el banco asume el riesgo en ambos casos. Esto es lo que se conoce como “intermediación indirecta”.

En el caso del mercado de valores, por el contrario, si interactúan de manera directa la empresa que capta recursos y el inversor que se los proporciona. Esto se denomina “intermediación indirecta”, y tiene algunas consecuencias.

En principio, y bajo ciertas condiciones, el mercado de valores busca ser una fuente de financiamiento más barata que el sistema bancario en razón de que no tiene el componente de intermediación indirecta que se presenta con los bancos. El banco, al intermediar entre depositantes y prestatarios, asume los riesgos y costos de intermediación, trasladando dichos costos a sus clientes mediante la reducción de la retribución de los depósitos y el incremento de la tasa en las operaciones de crédito. A ello además hay que agregar que el banco se reserva un margen de utilidad que también encarece el financiamiento. En ese sentido, un mercado de valores eficiente, que ponga en contacto a emisores e inversores, puede contribuir a acceder al emisor a un menor costo de financiamiento y al inversor a una mejor retribución por su dinero.

- **MERCADO PRIMARIO:** Los títulos representativos de deuda o de capital por las empresa son negociados por primera vez a través de la oferta pública primaria en lo que se conoce como “mercado primario”. En efecto, uno de los mecanismos de financiamiento que ofrece el mercado de valores es la posibilidad de emitir títulos de renta fija variable para ser ofertados a los inversores y al público en general por primera vez.

Solamente para aquellas empresas que requieren financiamiento en grandes proporciones y que ofrecen el menor riesgo para el inversor.

El costo de financiarse a través del mercado primario se encuentra asociado fundamentalmente a la estructuración y al cumplimiento de los requerimientos de información que exige la ley y que buscan dar al mercado mayor transparencia. Así tenemos que para realizar una emisión primaria la ley exige

inscribir los valores en el registro público del mercado de valores, para lo cual se deberá contar con un contrato de emisión, un prospecto informativo, clasificaciones de riesgo del valor, entre otros, todo lo cual necesita de asesoría profesional que la inversión a través del mercado de valores es el inversor tendría que esperar hasta que la empresa repague su poder recuperar su inversión (por ejemplo, bonos a siete años).

- **MERCADO SECUNDARIO:** El mercado secundario opera exclusivamente que han adquirido, con anterioridad, es pues, una “re-venta” de los títulos que han adquirido, con anterioridad, es rescatar recursos financieros, retirar utilidades, diversificar su cartera o buscar mejores oportunidades de rentabilidad, riesgo o liquidez.

En este mercado el público adecua el plazo de la inversión a sus deseos y necesidades, pues puede vender sus títulos en la Bolsa de Valores en cualquier momento.

La función principal de este mercado es la de proporcionar liquidez a los títulos valores emitidos en el mercado primario y la de facilitar sus suscripción por parte del público inversionista, al hacer más atractiva la inversión.

Difícilmente podría existir el mercado primario si no se contará con el respaldo del mercado secundario, este mercado proporciona además de información sobre precio de los valores, lo cual permite el inversionista toma decisiones que considere adecuadas.

El ente emisor: Es toda persona jurídica o natural que pretenda emitir títulos valores cuyo proceso de oferta pública este regido por la ley de mercado de capitales.

El inversionista: El público en general o aquellos sectores o grupos determinados a los cuales se ofrezcan títulos valores.

Agente de colocación primaria: Aquella persona facultada para actuar como intermediario entre el ente emisor y el inversionista a objeto de realizar la colocación primaria de una emisión de títulos valores.

Contrato de colocación: Celebrado entre el ente emisor y el agente de colocación, con el fin de lograr la compra por parte del inversionista los títulos valores. La colocación primaria de una inversión de títulos valores podría ser realizada directamente por el ente emisor o indirectamente mediante agentes de colocación los cuales podrán actuar en firme, garantizados, en base a los mayores esfuerzos, según lo estipulado en el contrato de colocación.

En firme: El agente de colocación primaria suscribe la totalidad o parte de la emisión de títulos valores, obligándose a ofrecer al público inversionista los títulos al plazo determinado el cual es de tres meses. Este tipo de colocación se considera más segura por que el agente tiene suficiente confianza en que el papel interesará a los inversionistas que lo adquieran previamente para luego venderlos. Es decir, la casa de Bolsa compra el total de la emisión al emisor.

Garantizada: El agente de colocación garantiza la colocación de los mismos o de un determinado lote de ellos con el compromiso de adquirir el remanente que no logre colocar en dicho plazo. Es decir, vendidos o no la emisión la casa de bolsa cancela el total de la emisión.

A mayores esfuerzos: El agente se compromete con el oferente de títulos valores a prestarle su mediación para procurar la colocación total o parcial de los mismos, pero no garantiza su colocación. La casa de Bolsa, venda o no venda devuelve los títulos a la casa emisora.

2.2.2 BOLSA DE PRODUCTOS

Una bolsa de productos en el Perú podría ser de suma importancia si se tiene en cuenta las siguientes consideraciones:

- a. Los mercados a futuro, en forma específica, se encuentran orientados a lograr una mayor eficiencia en la asignación de los recursos de la economía, preemitiéndole a los agentes económicos cubrirse de los riesgos asociados a fluctuaciones no anticipadas en los precios de los productos.

La determinación de dichas variables contribuye positivamente al proceso de planificación llevado a cabo por los diversos agentes de la economía.

- b. Una bolsa de productos proporciona un sistema efectivo y rápido de divulgación de precios e información de mercados, permitiendo reducir los márgenes en los sistemas de comercialización de nuestro país.
- c. Permite la atracción de importantes volúmenes de capital de riesgo al proporcionar mecanismos eficientes, para que especuladores, formen un capital indispensable para la absorción de cambios que se puedan producir en los precios de los productos.
- d. Las operaciones de cobertura (hedging), realizadas en un mercado de futuros, propicia la transferencia de riesgo, separando la negociación de riesgo asociados al mantenimiento de stock.
- e. Establece un valor uniforme y conocido para una mercadería.
- f. Permite sustituir la presencia del gobierno en la fijación de precios mínimos, y crédito subsidiado, ante las deficiencias de estos instrumentos en la asignación eficiente de los factores de producción, tal como ha demostrado nuestro pasado reciente. De este modo se persigue aumentar el grado de eficiencia de los mercados de productos, en la medida que los precios reflejen con más propiedad los costos de producción de cada mercadería y el estado de la demanda.
- g. Contribuye a la disminución de costos asociados al financiamiento de stocks. Experiencias en otros países demuestran que las instituciones financieras prefieren financiar stocks a aquellos productores o comerciantes que realicen cobertura en mercados a futuro. Así por ejemplo en los EEUU, el sistema bancario privado proporciona líneas de crédito a los productores rurales con

tasas inferiores a las pactadas en el mercado, dado que protegen el valor de sus existencias, a través de operaciones de cobertura (hedge) en el mercado a futuros, constituyéndose las mismas en garantías al cumplimiento del préstamo.

Esta característica de la Bolsa de Productos podría constituirse de suma importancia para el sector agropecuario, sobretodo si se tiene en cuenta la falta de financiamiento por lo cual atraviesa el sector, la que se ha visto agravada con la liquidación del Banco Agrario.

Pensamos que en un inicio en el Perú, una Bolsa de Productos, especialmente agropecuario, debería empezar negociando operaciones con físico, es decir, con la contra entrega del producto, hasta que sus participantes vayan “madurando” en dichas operaciones, es decir, tengan la experiencia necesaria a negociar a futuro, ya que estos mercados son de confianza.

- h. Se constituye en un importante mecanismo para la administración financiera. pues permite estabilizar flujos de caja, liberar capital de giro, reducir gastos de transporte de carga y volver flexibles las decisiones de compra y venta de mercaderías físicas.

CARACTERISTICAS: Se pueden señalar como características fundamentales de una Bolsa de productos las siguientes

BOLSA DE PRODUCTOS:

- a. Estas instituciones se caracterizan y diferencian de los mercados físicos sobretodo por las dimensiones a futuro que adquieren sus transacciones. En la actualidad el comercio al contado o físico en las principales bolsas de productos en el mundo, suele ocurrir en proporción bastante reducida en comparación a las prácticas de comercio con futuros. Es así que estas bolsas tienen a convertirse a medida que se desarrollan esencialmente en mercados financieros en los cual la habilidad de comprar o vender la mercadería física.

resulta secundaria con respecto a la protección ejercida contra el riesgo financiero provocado por la variabilidad de los precios.

- b. Cada acuerdo, compromiso, o contrato, para comprar, vender a futuro que se negocia en una Bolsa de productos, especifica una exacta cantidad de bienes, en una calidad pre - determinada, lo que significa que los contratos son intercambiables y pueden ser rápidamente negociados entre compradores y vendedores (contrato perfectamente homogéneos). De esa forma un contrato para entrega, quedando el interesado libre de obligaciones para el mercado.
- c. Estos contratos pueden ser compensados a través de la existencia de una Cámara de Compensación (división específica de las bolsas a futuro, o de una empresa autónoma prestadora de servicios de compensación). La cual asume la responsabilidad integral por el cumplimiento de la liquidación de los contratos, asumiendo un papel de garantizador de las operaciones.
- d. Es este último aspecto, el que da a la negociación con futuros un carácter de seguro de precios altamente flexible para los productores, o aquellos que de alguna manera se encuentran involucrados con una operación con productos.
- e. Otra de las características que diferencian este mercado, es la posibilidad de realizar una operación a futuros sin tener que contar con el monto local de la transacción. Es una operación a futuro sólo es exigido el margen de garantía, establecido con la única finalidad de asegurar la protección frente a las diferencias asociadas a las fluctuaciones de precios.

PRODUCTOS: Para que un producto primario pueda ser objeto de un contrato al contado, a plazo o a futuro bien conformado, es fundamental que se reúna ciertas características, referentes no sólo a su propia naturaleza sino también a la naturaleza del mercado. Son requisitos indispensables para la formación de una bolsa de productos los siguientes:

- a. Presencia de un número significativo pueda ofertantes y demandantes (atomización), de modo tal que se asegure un precio competitivo, sin que

ningún grupo dominante pueda ser capaz de manipulación. Es por tanto requisito esencial la existencia de coberturadores suficientes para justificar el lanzamiento de un contrato, en el mercado.

Así mismo, en el marco de la nueva ley de promoción de las inversiones en el sector agrario (DL No 653), se sientan las bases para el desarrollo de un mercado libre, condición primordial en la implementación de una Bolsa de productos Agropecuarios, pudiendo cualquier persona natural o jurídica comercializar productos y sub-productos agrarios en el territorio nacional. Asimismo, algunos aspectos relevantes de la mencionada ley son los siguientes:

- Reducción de los costos de comercialización, habiéndose dispuesto el libre transporte de los productos agropecuarios en todo el país.
 - Establecimientos de mecanismos compensatorios contra el dumping.
 - Eliminación de los monopolios aerocomerciales y agroindustriales.
 - Ampliación de las opciones de crédito.
- b. Característica esencial para que se desarrolle eficientemente una Bolsa de Productos es el acceso ilimitado de información, de modo tal que las decisiones de los agentes económicos tiendan a ser lo más racionales posibles.
- c. Unidades homogéneas: Cada unidad de mercadería debe ser intercambiable con todas las otras.
- d. Patrones y clasificaciones rápidas. Asimismo las unidades deben ser idénticas, clasificables en un determinado patrón, que se compare uno con otro conforme diferencias en calidades y niveles de precio.
- e. La mercadería debe ser producida en un mercado de razonable libertad económica, con ausencia de monopolios, oligopolio e interferencias gubernamentales sobre la formación de precios.

- f. Oferta y demanda incierta. Oscilaciones en los precios y riesgos subsecuentes, que constituyan la propia esencia del mercadote futuros. La presencia de precios volátiles (que puede ser causado por la viabilidad en la producción, en la demanda, por el clima, etc.) reduce el riesgo de apariciones de monopolistas o monopsonistas.
- g. factibilidad de almacenar productos perecibilidad y no perecibles sin sufrir deterioro en períodos largos.

CAPÍTULO III: ORIGENES DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS EN EL MUNDO.

Los orígenes de la bolsa de productos, pueden ser encontrados en el Japón, donde los mercados de productos datan del siglo XVIII, antecediendo a la aparición de los mercados de valores por casi siglo y medio; comportamiento contrario al observado en Europa e Inglaterra y los EEUU, donde los mercados de títulos fueron creados con anterioridad a los de productos. Fueron contratos de arroz de Osaka, legalmente reconocidos en 1730 donde se hallan los inicios de las operaciones a futuro, los mismos que alcanzaron una considerable importancia respecto a otros centros poblados del Japón, donde se desarrollaron además mercados para productos como aceites comestibles, algodón y metales preciosos, no alcanzando sin embargo éstos la importancia de las transacciones llevadas a cabo con arroz, materia prima alimenticia de mayor empleo en el Japón.

Asimismo, en EEUU, se desarrollaron mercados de productos, realizándose en un primer momento en ellos transacciones de contado con entrega inmediata y luego a término, abarcando una importante variedad de productos, tales como alimentos y forrajes, textiles, pieles, metales y madera. Este tipo de contratos resolvieron el problema básico de encontrar un comprador para un vendedor o viceversa, pero no así, para controlar el riesgo financiero resultante de rápidos cambios en la oferta, demanda, y precios, factores que resultaban esenciales resolver a los productores de las materias primas básicas.

Es así como la aparición de mercados organizados de futuros tiene lugar en EEUU mediados del siglo pasado con la fundación, en el año 1848, de The Chicago Board Of Trade, bolsa que en el año 1865, normalizó el comercio de granos para entrega futura, respondiendo de este modo a la necesidad de dimensionar e incluso establecer el grado de riesgo que los intervinientes en este mercado se encuentran dispuestos a asumir. De dicha fecha en adelante los mercados a futuro han demostrado un importante desarrollo constituyéndose actualmente The Chicago Board Of Trade, la principal Bolsa de Productos de soya, pollos congelados, madera terciada, oro, plata y tasas de interés de hipotecas.

Chicago: En la actualidad existen cuatro bolsas de producto en dicha ciudad. La mas antigua y renombrada es la Chicago Board Of Trade – CBOT, que surgió a mediados del siglo pasado y que ha transado preferentemente productos agropecuarios. Este mercado adquirió impulso después de la Guerra de secesión entre el Norte y el Sur (1861 – 1865), basado en el desarrollo exponencial de la producción agropecuaria del medio oeste de los Estados Unidos, cuyo principal punto de acopio se localizó precisamente en la ciudad de Chicago. La posición geográfica de Chicago, ubicada en el extremo meridional del lago Michigan y nudo de un centro ferroviario que se proyecta hacia las cosas este y oeste de los Estados Unidos así como a la cuenca del Mississippi, contribuyó decisivamente a su desarrollo. A lo que debe agregarse que también se convirtió en un gran centro de almacenamiento de productos agrícolas. Entonces comenzó la práctica de vender las cosechas por adelantado con el objeto de fijar un precio que se consideraba atractivo. Para ese efecto hubo necesidad de establecer calidades homogéneas de productos intercambiables entre sí, que pudieran venderse a futuro mediante la simple suscripción y transferencia de contrato pre- determinados.

Los productores se acostumbraron a vender sus cosechas a un determinado plazo asegurado un precio. Por su parte los consumidores hicieron lo mismo lo mismo comprando a futuro para también fijar un precio que se consideraba satisfactorio. Las ventas a futuro fueron denominadas “posiciones cortas” (short positions) y las compras a futuro “posiciones largas” (long positions), porque en el primer caso el vendedor estaba generalmente “corto” al no disponer aún del producto a ser vendido mientras que el comprador permanencia “largo” al haber asumido un compromiso de adquisición que aún no se había materializado. De las compras y ventas físicas pronto se pasó a las operaciones de “cobertura” (Hedges) con el objeto de cubrir tanto a los vendedores como compradores de las fluctuaciones de los precios. En un corto tiempo este tipo de operaciones alcanzaron una gran popularidad y por cierto recibieron un enjuiciamiento severo de ciertas autoridades y políticos que las consideraban como una forma más o menos disimulada de juego. Acerca del particular es ilustrativo citar un discurso de un senador norteamericano pronunciando en 1892, cuando estas prácticas mercantiles se habían extendido considerablemente:

“Hasta donde pueda saber y de acuerdo a la mejor información que se me ha proporcionado en la Junta de Comercio de Chicago (Chicago Board Of Trade), por lo

menos el 95% de las ven, que se efectúan en ese mercado son ficticias, donde no existe propiedad real vendida o comprada o supuesta a ser entregada sino exclusivamente apuestas sobre lo que la propiedad podrá valer en un tiempo futuro..... El trigo y el algodón se han convertido en un instrumento de juego como fichas de un casino.

La propiedad de un productor de trigo o de un productor de algodón es tratada como un premio puesto en la mesa de juego de Montecarlo. El productor de trigo se ve obligado a ver su producto como si fuera una carta de jugador profesional. Entre el productor de cereales y el consumidor de los mismos, se ha interpuesto un parásito que le roba a los dos.”

(Citado del libro “The Commodity Futures Trading Guide” Guía de Comercio de Futuros de Materias Primas – por Richard J. Téjeles, Charles V. Harlow y Herbert L. Stone, pp. 6 y 7, McGraw- Hill Book Company, 1969, USA.

El entorno puritano de este discurso reflejaba el disgusto que las actividades especulativas originaban a los productores, víctimas según ellos de las maniobras de intermediarios que tenían el ingenio y la capacidad suficiente, con el apoyo del poder político y económico, de llevarse la parte del león del negocio. Es dable señalar que ese punto de vista del enfrentamiento entre la economía productiva de bienes y servicios tangibles y la economía especulativa del comercio y de las finanzas. Así se ha afirmado y se afirma todavía que ciertos sectores privilegiados lograban ganancias billonarias con simples pases y movidas de mercado, a costa por cierto del bolsillo de productores y consumidores y en última instancia de la sufrida masa trabajadora. Dejando el lado el aspecto emotivo de esas quejas, debe admitirse que algún fundamento de verdad tienen y que representan una posición que ha sido muchas veces asumida por sectores mayoritarios de la opinión que ha sido muchas veces asumidas por sectores mayoritarios de la opinión – pública en numerosos países del mundo, tanto desarrollados como subdesarrollados.

El Chicago Board Of Trade conserva su posición de liderazgo y en la actualidad sigue siendo la bolsa de productos más importante del mundo, no solo especializada en

productos agropecuarios e incluso metálicos, sino también en operaciones de carácter exclusivamente financiero como el mercado de opciones y de otros mercados de activos derivados. La segunda bolsa de productos mas importante del mundo, significativamente ubicada en la misma ciudad, es la Chicago Mercantile Exchange que “monopoliza los mercados de ganado en vivo y congelado y dispone de una división financiera denominada International Monetary market (IMM). Según el catedrático español Luis Costa Ran, a quien corresponde la anterior cita, estas dos bolsas controlan “cerca del 80% del volumen de actividad de los mercados de futuros americanos y cerca de la mitad de las transacciones mundiales” (Bolsa de productos: Evidencia Empírica, Luis Costa Ran, conferencia Universidad de Lima, Facultad de Economía, dictada el 24/09/96.

En Chicago también operan la MidAmerica Commodity Exchange (MACE) que negocia futuro de oro, plata y platino así como futuros y opciones de trigo y la Chicago Rice and Cotton Exchange (CRCE), fial de la anterior. En la clasificación mundial de bolsas asimismo debe considerarse a la Chicago Board Options Exchange (ocupa el tercer lugar en la clasificación), aunque no sea propiamente una bolsa de productos, sino como su nombre lo indica de operaciones financieras. De lo que puede fácilmente desprenderse que la ciudad de Chicago ha sido en el pasado y sigue siendo en la actualidad la capital de los mercados de futuros (El manejo del riesgo en los mercados de commodities, introducción al uso de futuros y opciones, p.138, IDEM 10, Roberto Urrunaga PF, Lima, Perú, 1994.

Nueva York: En dicha ciudad operan las siguientes bolsas de productos:

- La New York Mercantile Exchange (NYMEX), cuarta en la clasificación mundial de bolsas.
- La New York Commodity Exchange(COMES), funadad en 1933, sétima en la clasificación mundial y especializada en transacciones de metales, que en 1994 se fusionó con la (NYMEX) y que ahora bajo su nueva estructura corporativa también transa petróleo y metales preciosos, rivalizando con la CBOT; .
- El New York Coffe and Sugar Exchange, que como su nombre señala negocia café, azúcar y además cacao.

-El New York Cotton Exchange, dedicada al algodón y al zumo de naranja concentrado y congelado.

Estas bolsas se han asociado para funcionar en un solo gran local ubicado en el World Trade center y conocido como el Commodities Exchange Center (CEC. En el renglón de productos de Nueva York, se ubica en la segunda posición mundial pisando los talones a Chicago, si bien la supera en el rubro de los metales, respecto de los cuales compete reñidamente con Londres (Bolsa de productos: Evidencia Empírica, Conferencia citada, 24/09/96.

Londres: Tradicionalmente el centro bursátil más antiguo y en algunos aspectos de más solera, ha cedido posiciones ante el avance de las grandes bolsas norteamericanas. Sin embargo conserva básicos y en los metales preciosos. Recientemente se ha creado una nueva bolsa denominada London Futures and Options Exchange, también conocida como London FOX, que asumió las antiguas operaciones del Baltic Exchange. En el London FOX actualmente se transan a “viva voz” café, cacao, fletes marítimos, papas, granos (trigo y cebada), carne de cerdo y de cordero y harina de soja. Igualmente transa por la vía electrónica azúcar blanca, azúcar morena y café arábigo. En Londres también opera el International Petroleum Exchange (IPE) que transa futuros de gasoil y del petróleo crudo producido en el Mar del Norte calidad Brent desde los años 80 (Bolsa de productos: evidencia empírica, Luis Costa Ran, Conferencia citada, 24/09/96.

Con respecto a los metales existe el London Metal Exchange (LME), fundada en 1876 y que negocia cobre, aluminio, níquel, plomo, zinc y plata en condiciones “spot” (entrega inmediata) y a futuro. También era el principal mercado mundial de estaño, pero la crisis que se desató en ese producto en octubre de 1985, por el incumplimiento de los compromisos a futuro del Consejo Internacional del Estaño, la obligó a suspender las transacciones en ese metal (hoy restablecidas para futuros. Esta crisis estuvo a punto de ocasionar la quiebra de lo más importantes brokers que operaban dentro del LME en condiciones del principal a principal. Para remediar esta situación se introdujo un sistema de cámara de compensación que hoy día es operado por la International Commodities Clearing house (ICCH. La minería peruana utiliza preferentemente al LME y al COMES para sus operaciones de cobertura. Esta práctica fue iniciada por

Mínpeco (Mínero Perú Comercial) a fines de los años setenta y luego continuada por los productores privados en forma individual. La bolsa de metales de Londres (LME), continúa ejerciendo un liderazgo mundial en las operaciones de futuros de cobre. En Londres también hay un importante mercado de metales preciosos, conocido como London Bullion Brokers, pero que no está organizado como bolsa.

Otros mercados bursátiles: En los Estados Unidos tenemos varios: EL Kansas City BOARD OF TRADE (kcbot) ESPECIALIZADA EN TRIGO E INDICES BURSÁTILES Y EL Minneapolis Grain Exchange (MGE), igualmente dedicada productos agropecuarios. En el Canadá operan, entre otros, el Winnipeg Commodity Exchange (WCE) asimismo especializada en la gama de futuros de productos agropecuarios y el Toronto Futures (financiera y metales preciosos) y la bolsa mercantil & de futuros (contratos de futuros y opciones, oro, productos agropecuarios, tasas de interés y de cambio).

En Europa solo existen dos bolsas dedicadas a la negociación de contratos de futuros y de opciones en materias agrarias. Estas son la bolsa de comercio de Amsterdam, muy activa en cerdo vivo y papas y el mercado a término internacional de Francia – MATIF – mundo. En España recientemente se estableció un contrato de naranja fresca en la Bolsa de Valencia así como de un contrato de ganado porcino vivo en Barcelona. (Bolsa sus productos: Evidencia Empírica, conferencia citada. Debe destacarse que en el sector de los metales la única bolsa europea es la de Londres (LME), aunque en Frankfurt (Alemania) y Zúrich (Suiza) se transan metales preciosos en sumas muy apreciables. Sin embargo las transacciones en esas dos ciudades son extras bursátiles.

En el Asia existen varias bolsas que han cobrado impulso en las últimas dos décadas. En la región deben mencionarse a la Tokio a la Tokio Commodity Exchange que transa futuros de oro, platino y plata, a la Singapore Monetary Exchange con un contrato de futuros de oro. En la república popular China, no obstante su régimen comunista, se ha organizado la Shenzhen Metal Exchange que cotiza exclusivamente contratos de futuros de metales básicos (cobre, plomo, zinc, aluminio, antimonio, estaño, níquel y magnesio. a pesar de su muy reciente organización (1992) esta bolsa es la tercera en importancia

mundial en el campo de los metales básicos, después del LME, NYMEX y COMES (El manejo del riesgo en el mercado de Commodities, pp.145/147, op. Cit. IDEM, Roberto Urrunaga P. F. Lima, Perú, 1994)

Hoy en día existen bolsas de productos en diversos lugares del mundo para productos tales como: trigo, maíz, cebada, azúcar, café, pollos congelados, cacao, algodón, aceite y harina de soya, lana, maderas y metales (cobre, oro, plata, níquel, etc...)Destacando la Chicago mercantil Exchange, Mid América Commodity Exchange, New York Cotton Exchange, Commodity Exchange (COMES), coffe, sugar, and cocoa Exchange, London Commodity Exchange, y la Hong kong futures Exchange, asimismo este mercado ha encontrado un importante desarrollo en algunos países de América latina, destacando, la bolsa nacional agropecuaria de Colombia y la bolsa de comercio de Argentina.

CAPITULO IV: EXPERIENCIAS SOBRE BOLSA DE PRODUCTO EN AMÉRICA LATINA.

4.1 COLOMBIA.

ANTECEDENTES: La creación de la primera Bolsa de Productos en Colombia, se remonta a 1974 con la Sociedad Bolsa Agropecuaria de Colombia S.A. que tuvo como accionistas a la Bolsa de Valores de Bogotá (33%), empresas de seguros subsidiarias del Banco de Bogotá (33%) y Corabastos (33%). Pero, dicha Bolsa fracasó debido, fundamentalmente a que:

- Desarrolló una actividad comercial por su cuenta.
- Los problemas asociados por funcionar en un contexto poco apropiado en ese momento: como era el fuerte control del Estado en la comercialización, una producción con un volumen bajo y poco estandarizado, la falta de infraestructura de almacenamiento y convenientes líneas de crédito, entre algunos obstáculos.
- No representar los intereses de todas las partes que componen el sector agropecuario, estando principalmente vinculado al sector financiero y, en particular, a los bancos propietarios de almacenes de depósitos.

En 1979, se creó la Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. (BNA), con el objeto de organizar y mantener en funcionamiento un mercado público productos, bienes y servicios agropecuarios sin la presencia física de ellos, y de documentos representativos de subyacentes agropecuarios.

Son el escenario para la comercialización de productos agropecuarios y agroindustriales, que abre sus puertas al mercado de capitales y que ofrece a los inversionistas diferentes opciones para la colocación de sus recursos, y a los productores y agroindustriales instrumentos alternos para obtener liquidez que les permita adelantar sus actividades productivas.

Actualmente, la BNA es una sociedad de economía mixta que se rige por el derecho privado. El total de sus acciones a 30 de abril de 2002 está distribuido así:

El 38 % pertenece al sector oficial

El 59 % pertenece al sector privado colombiano

El 3% pertenece al sector extranjero

La Sede principal está ubicada en la ciudad de Bogotá D. C. y adicionalmente cuenta con siete (7) regionales ubicadas en las ciudades de Ibagué, Villavicencio, Bucaramanga, Barranquilla, Cali, Medellín y Pereira. En la actualidad nuestros Miembros de Bolsa son 37.

Misión de la BNA

Contribuir, mediante la organización y funcionamiento de un mercado público a la modernización de los procesos de comercialización de productos y servicios agropecuarios y agroindustriales y a la generación de un mercado de capitales para el financiamiento de las actividades productivas del campo colombiano, en condiciones de transparencia, honorabilidad y seguridad.

Visión de la BNA

Ser una empresa sólida, competitiva y eficiente, líder en el mercado de capitales para el campo colombiano y eje de los procesos de comercialización agropecuaria y agroindustrial, soportada en un equipo humano con valores de Honorabilidad y solidaridad.

Los Comisionistas

Son miembros de la BNA las sociedades anónimas y entidades cooperativas que realicen por medio de ésta operaciones en interés propio o en desarrollo del contrato de comisión o de corretaje, y que cumplan con los requisitos relacionados en <http://www.bna-sa.com.co/directo/Comisionistas.html> .

Nuestros miembros:

Miembros comisionistas: Actúan generalmente a nombre propio pero por cuenta ajena, es decir, por cuenta de un mandante que participa en el ejercicio bursátil en forma indirecta.

Miembros en interés propio: Actúan a nombre y por cuenta propia.

Los Mandantes

Un mandante es la persona natural o jurídica que desea comprar o vender un producto o un servicio del sector agropecuario, obtener financiamiento o invertir en nuestro mercado, con las condiciones de **honorabilidad, seguridad y transparencia** que le ofrece la BNA. Para acceder al mercado de la BNA es preciso que otorgue un "mandato" a alguno de los miembros comisionistas autorizados.

La Rueda de Negocios

Es la reunión pública de carácter nacional, donde los miembros comisionistas efectúan sus operaciones comerciales y pregonan sus ofertas y demandas de productos. Se realiza todos los días hábiles del año, en horario de 11 a.m. a 1 p.m. en simultánea con las oficinas regionales.

Modalidades de Negociación

Las negociaciones que se celebren en mercado abierto son de disponibles y de entrega futura. Para que la operación pueda considerarse como de disponible, es necesario que el producto exista físicamente en el momento de su registro.

Las operaciones se clasifican así:

En cuanto a la entrega:

- a.) **Entrega inmediata:** Cuando la entrega del producto debe efectuarse dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha en que se realizó la negociación.
- b.) **Entrega a plazo:** Cuando la entrega del producto debe efectuarse entre el sexto (6o.) y el trigésimo (30o.) días hábiles siguientes a la fecha en que se realizó la negociación.
- c.) **De entrega futura :** Cuando su liquidación y cumplimiento deba efectuarse después del trigésimo (30o.) día hábil siguiente a la fecha en que se realizó la operación según lo convenido por los Miembros Comisionistas.

En cuanto a pago:

- a. **Anticipado:** Cuando éste se efectúa antes de la entrega del producto.
- b. **Contado e inmediato:** Cuando se realiza dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la fecha en que se realizó la negociación.
- c. **A Plazo:** Cuando el pago se realiza a partir del sexto (6o.) día hábil siguiente a la fecha en que se realizó la negociación y después de recibido el producto y de acuerdo con lo convenido entre los comisionistas. Esta forma de pago implica el otorgamiento de un crédito y la CCBNA exigirá las garantías específicas para el caso.

4.2 BRASIL.

Empresarios paulistas, vinculados a la exportación, al comercio y a la agricultura, crearon la Bolsa de Mercaderías de Sao Paulo (BMSP) el 26 de octubre de 1917. Primera en Brasil a introducir operaciones a término, alcanzó, a lo largo de los años, rica tradición en la negociación de contratos agropecuarios, en especial café, novillos y algodón.

En julio de 1985, surge la Bolsa Mercantil & de Futuros (BM&F). Sus pregones comienzan a funcionar el 31 de enero de 1986. En poco tiempo, la BM&F conquistó una posición envidiable entre las principales bolsas de commodities del mundo al posibilitar la negociación de productos financieros en diversas modalidades operacionales.

El 9 de mayo de 1991, la BM&F y la BMSP resolvieron fundir sus actividades, aliando la tradición de una al dinamismo de la otra. Surge así la Bolsa de Mercaderías & Futuros, también con la sigla BM&F.

El 30 de junio de 1997 se produce una nueva fusión, esta vez con la Bolsa Brasileira de Futuros (BBF), fundada en 1983 y con sede en Río de Janeiro, con el objetivo de fortalecer el mercado nacional de commodities, consolidando la BM&F como el principal centro de negociación de derivados del MERCOSUR.

La BM&F es una sociedad civil sin fines de lucro. Sus asociados se dividen en las siguientes categorías:

- **Socio honorario:** la Bolsa de Valores de Sao Paulo (Bovespa), en calidad de institutora de la Bolsa Mercantil & de Futuros, lo que le permite indicar cuatro miembros (tres titulares y un suplente) para el Consejo de Administración de la BM&F;
- **Corredoras de mercaderías:** sociedades de bolsa con derecho a realizar operaciones en su nombre – por cuenta propia – y en nombre de terceros, sus clientes, en todos los mercados de la BM&F.
- **Miembro de compensación:** los cotistas de esta categoría son los responsables ante a la BM&F por la compensación y liquidación de todas las operaciones realizadas en pregón o registrados en el sistema electrónico de la BM&F. Las sociedades corredoras de mercaderías que no se caracterizan como miembros de compensación, bien como los operadores especiales (agentes de bolsa), operadores especiales de mercaderías agrícolas, corredoras de mercaderías agrícolas, corretoras de mercaderías división Río y permisionaria corresponsal, están obligadas a contratar uno o más miembros de compensación para el registro de sus operaciones. El miembro de compensación debe ser una sociedad corredora de valores mobiliarios.
- **Operador especial:** agente de bolsa (persona física o firma individual) que opera directamente, por cuenta propia, en las ruedas de la BM&F, mas que no está autorizada a realizar transacciones en nombre de terceros. Puede, no obstante, prestar servicios de ejecución de órdenes a las corredoras de mercaderías y a las permisionarias corresponsales.
- **Corredoras de mercaderías agrícolas:** sociedades de bolsa con derechos semejantes a los de una corredora de mercaderías, mas autorizadas a operar directamente sólo en las ruedas de negociación de commodities agropecuarias;
- **Corredora de mercaderías división Río:** título oriundo de la fusión con la BBF, que habilita a operar en los mercados agropecuarios – como permisionarias corresponsales – y electrónicos de la BM&F;

- **Operador especial de mercaderías agrícolas:** agente de bolsa que, al igual que el operador especial, está autorizado a realizar negocios en su nombre (cuenta propia), pero solamente en los mercados de commodities agropecuarias.
- **Corredor de algodón:** opera con exclusividad en el mercado disponible de algodón. Ese mercado no hace parte de los pregones de la BM&F, pero la reglamentación es de su competencia.
- **Socio efectivo:** personas físicas o jurídicas a las que se les asegura reducciones en los costos de transacción.

Corredores de mercaderías, miembros de compensación y socio efectivo tienen derecho de votar y ser votados en la Asamblea General. En esa asamblea se eligen los representantes de cada una de estas categorías para el Consejo de Administración de la entidad.

Existe además la figura de la permissionaria corresponsal, sociedad de bolsa que no es miembro de la BM&F pero que puede operar, mediante autorización, en uno o más contratos, ejecutando órdenes a través de una corredora de mercaderías asociada.

El principal objetivo de la BM&F es organizar y desarrollar un mercado de futuros libre y transparente, que proporcione a los agentes económicos oportunidades para la realización de operaciones de hedge contra las fluctuaciones de precio de las más variadas commodities-productos agro-pecuarios, tasas de interés, tipos de cambio, metales, índice de acciones y todo y cualquier producto o variable macroeconómica sobre los cuales la incerteza con relación a su precio futuro pueda influenciar negativamente la actividades económica.

Con esa finalidad, la BM&F mantiene las siguientes modalidades de operación:

- **Futuro:** mercado en que las partes intervinientes en una operación asumen compromisos de compra y/o venta para liquidación (física y/o financiera) en fecha futura, teniendo como característica básica el sistema de gerenciamiento de posiciones, que comprende el ajuste diario del valor de los contratos, el cual se constituye en ganancia o pérdida diaria para las respectivas posiciones, y los márgenes de garantía;

- **Opciones sobre disponible:** mercado en que una parte adquiere de otra el derecho de comprar — opción de compra — o vender — opción de venta — la commodity objeto de negociación, hasta o en determinada fecha, por un precio previamente estipulado;
- **Opciones sobre futuro:** mercado en que una parte adquiere de la otra el derecho de comprar — opción de compra — o vender — opción de venta — contratos futuros de una commodity, hasta o en determinada fecha, por un precio previamente estipulado.
- **Término:** semejante al mercado futuro, en que las partes asumen compromiso de compra y/o venta para liquidación en fecha futura, mas sin ajuste diario ni intercambio de posiciones, quedando los participantes vinculados entre sí hasta la liquidación del contrato.
- **Disponible** (al contado o spot): modalidad reservada solamente a algunas commodities. Este es un mercado con liquidación inmediata de los contratos negociados. La finalidad principal de estos mercados es fomentar la negociación de contratos futuros y de opciones, a través de la formación transparente de precios en las ruedas de negociaciones al contado.

La BM&F busca colaborar con el desarrollo de los mercados disponibles de los productos-objeto de sus contratos. Además de eso, organiza una serie de actividades, con el propósito de mantener mercados libres, equitativos y transparentes. Entre ellas, se destacan:

- ❖ Ofrecer un local adecuado a la realización de operaciones, equipándolo con toda la tecnología necesaria.
- ❖ Reglamentar los mercados por ella administrados.
- ❖ Fiscalizar las operaciones realizadas en sus ruedas de negociación.
- ❖ Reglamentar y fiscalizar las actividades de sus asociados.
- ❖ Divulgar con la mayor transparencia posible las operaciones realizadas en sus ruedas de negocios.
- ❖ Aplicar penalidades a los infractores de las normas expedidas por la Bolsa.

- ❖ Mantener contacto permanente con asociaciones empresariales y el mercado en general, con la finalidad de perfeccionar los contratos existentes e introducir nuevos productos y modalidades operativas.
- ❖ Diseminar la cultura de mercados de futuros en el País, a través de eventos educacionales y de capacitación.

4.3 ARGENTINA

Así nació entre otras la Bolsa de Cereales de Buenos Aires, la entidad empresaria más antigua del país. Fue apenas un año después de sancionada la Constitución Nacional, el 15 de mayo de 1854 en la Plaza de las Carretas, actual plaza Miserere, donde inicia sus actividades la Bolsa de Cereales. Su sede social pasa primero por los galpones de la estación 11 de Septiembre, posteriormente su domicilio se ubica en los alrededores de dicha plaza. Debido al importante crecimiento de las transacciones que hacían sus asociados, arrendó en 1897 un local que aún existe y que fuera especialmente construido por el Ferrocarril del Oeste para la Bolsa de Cereales. Finalmente en 1939 inaugura su edificio propio con tres plantas, a las que se le fueron agregando otras, hasta llegar a su actual fisonomía.

La Bolsa de Cereales es una asociación civil sin fines de lucro, típica entidad intermedia prestataria de servicios. Sus principales objetivos son:

- Propender al desarrollo de la economía nacional.
- Ofrecer un lugar de reuniones a sus asociados.
- Promover la formación de entidades representativas de todos los gremios vinculados al quehacer agroindustrial.

El gobierno, dirección y representación de la Bolsa es ejercido por su Consejo Directivo, el cual está estructurado de tal forma que se mantiene permanentemente el equilibrio entre los representantes de la oferta y la demanda, está integrado por los miembros electos por la Asamblea General de socios y por los presidentes de las Entidades adheridas a la Bolsa de Cereales.

La actividad de la Bolsa y la de las Entidades adheridas y adherentes, se realiza en un marco de amplia libertad de comercio y asociación.

Son participes:

Productores, acopiadores, cooperativas, corredores, dos modalidades de mercado: futuro y de disponible, y finalmente compradores (exportadores, industriales, etc.) con sus sistemas de control y arbitraje.

Así la estructura agroindustrial y su representatividad en la Bolsa de Cereales comienza con la etapa de apoyo a la producción, primer eslabón del comercio agrario. Los productores de cada zona remiten su mercadería a quien ejerce la función de acopio, generándose de esta forma una primera concentración zonal, ocupándose el acopiador o cooperativa además del depósito, el acondicionamiento y ulterior distribución de la producción.

Una posterior concentración de carácter operativo se genera en los principales centros comerciales donde están ubicados los mercados de compra-venta. En esta etapa participa principalmente el corredor, quien tiene a su cargo la representación de las partes contratantes en dicho centro, realizándose por su intermedio la concentración de operaciones en condiciones de adecuada eficiencia y seguridad. Estas operaciones se realizan bajo dos modalidades principales: El mercado de futuros y el de disponible.

Mercado de futuros:

El Mercado a Término de Buenos Aires S.A. fue fundado en 1907 acompañando el extraordinario desarrollo que a principios de siglo experimentaron las actividades agrícolas del país. Su objetivo principal es garantizar y registrar, independientemente de las partes, el fiel cumplimiento de las operaciones que se realizan por su intermedio. Es un mercado transparente que refleja en su accionar el cabal funcionamiento de la ley de la oferta y la demanda. Posibilita organizar la compra-venta de mercadería a futuro en el ámbito del comercio interno y externo de granos, a precios convenidos a viva voz en el momento de concertarse las operaciones. A través del Mercado a Término,

compradores y vendedores no sólo se aseguran la mercadería sino también quedan a cubierto de las fluctuaciones de precios. Las reuniones que se denominan ruedas, se llevan a cabo diariamente; a ellas sólo pueden acceder sus accionistas, los cuales deben ser también socios de la Bolsa de Cereales.

Mercado de opciones:

El Mercado a Término de Buenos Aires S.A. fue fundado en 1907 acompañando el extraordinario desarrollo que a principios de siglo experimentaron las actividades agrícolas del país. Su objetivo principal es garantizar y registrar, independientemente de las partes, el fiel cumplimiento de las operaciones que se realizan por su intermedio. Es un mercado transparente que refleja en su accionar el cabal funcionamiento de la ley de la oferta y la demanda. Posibilita organizar la compra-venta de mercadería a futuro en el ámbito del comercio interno y externo de granos, a precios convenidos a viva voz en el momento de concertarse las operaciones. A través del Mercado a Término, compradores y vendedores no sólo se aseguran la mercadería sino también quedan a cubierto de las fluctuaciones de precios. Las reuniones que se denominan ruedas, se llevan a cabo diariamente; a ellas sólo pueden acceder sus accionistas, los cuales deben ser también socios de la Bolsa de Cereales.

Mercado de disponible concentración operativa:

En el mercado de disponible las operaciones se realizan de persona a persona. Ello ocurre en el recinto de operaciones en el que actúan todos los socios de la Institución. En los centros operativos se efectivizan transacciones mediante las cuales la mercadería se distribuye entre los distintos gremios de compradores: exportadores, molinos harineros, industriales aceiteros, semilleristas, fabricantes de alimentos balanceados, legumbreros, elaboradores, limpiadores y fraccionadores.

La entrega y recepción de mercadería así comercializada se realiza mediante peritos clasificadores de granos, quienes en dichos actos representan a las partes.

Mediante comunicados de prensa que se emiten diariamente por medio de agencias periodísticas, emisoras radiales y televisión, se difunden los precios de plaza del día. Las operaciones de este mercado se instrumentan en boletos oficiales emitidos por la

Bolsa, los que registrados por ésta se encuentran habilitados ante el fuero de la Cámara Arbitral de la Bolsa de Cereales.

La cámara arbitral y sus funciones:

Esta entidad se fundó en 1905 como asociación civil sin fines de lucro. Desempeña desde entonces importantes funciones vinculadas al comercio de granos, actúa como tribunal de amigables componedores entre las partes contratantes.

La Cámara Arbitral emite fallos que pueden ser apelables ante el organismo oficial de contralor. Su decisión final tiene fuerza de fallo definitivo ejecutable ante los tribunales judiciales correspondientes. La Cámara cumple también funciones como órgano de análisis comercial, químico y germinativo de: cereales, oleaginosas, subproductos y semillas, para determinar la exacta condición y calidad de la mercadería.

Luego de haber cumplido con numerosos requerimientos en materia de equipamiento y capacidad técnica del personal, y de haber pasado rigurosos controles sobre la metodología analítica, la Cámara sumó un nuevo servicio para sus usuarios. En 1993 fue admitida por FOSFA como miembro analista en las categorías de semillas oleaginosas, y en 1994 esa habilitación fue extendida para aceites y subproductos. Con ello ha quedado habilitada para emitir certificados internacionales reconocidos por la Entidad.

4.4 CHILE

Creación de una bolsa de productos agrarios En el contexto del conjunto de iniciativas que el Gobierno está promoviendo para modernizar el mercado de capitales, se ha enviado recientemente al Parlamento, a través del Ministerio de Hacienda y el Ministerio de Agricultura, una indicación a la Ley de Bolsa de Productos Agropecuarios.

Ley de Bolsa de Productos Agropecuarios existe en Chile desde 1993, pero ella no ha podido implementarse debido a restricciones asociadas al tratamiento tributario de algunas operaciones que autoriza realizar. La indicación mencionada tiene por objeto levantar esas restricciones y generar el marco regulatorio propicio para implementar este Instrumento en Chile.

La propuesta del Ejecutivo permite realizar transacciones de títulos de certificados de depósitos de productos sin pagar IVA. Específicamente, la indicación plantea que estos títulos de certificados, originados al depositar el producto en un almacén vinculado al sistema de Almacenes Generales de Depósitos, no generarán IVA débito en sus transacciones dentro de la bolsa. Complementariamente, se propone : a) ampliar la gama potencial de instrumentos financieros a ser transados en la bolsa; b) autorizar a estas entidades para utilizar las instalaciones, los sistemas de operación e información y las cámaras de compensación de las bolsas de valores; y c) establecer un rango muy amplio de productos cuyos títulos pudieran ser comercializados en ella. Este último aspecto tiene una gran importancia, toda vez que el sector privado ha venido insistiendo sobre este tema para favorecer un mayor volumen potencial de transacciones. La iniciativa para la implementación de una bolsa de productos agropecuarios está siendo trabajada desde varios meses entre el Ministerio de Agricultura, el Ministerio de Hacienda y la Superintendencia de Valores y Seguros, con la participación de un grupo de privados interesados en desarrollarla, el que ha estado formado por la Asociación de Almacenistas Generales de Depósitos, la Asociación de Corredores de Productos Agrícolas, y las organizaciones de productores, particularmente la Sociedad Nacional de Agricultura y campocoop.

Dado que una bolsa de productos agropecuarios es un negocio privado, y teniendo presente que las restricciones existentes hasta el día de hoy para establecerla se espera sean resueltas por la indicación que ya está siendo analizada en el Parlamento, serán de la mayor relevancia las decisiones que al respecto tome el sector privado en los próximos meses; más allá de los apoyos que desde el gobierno se sigan otorgando en una labor fundamentalmente de acompañamiento.

Una bolsa de productos agropecuarios es fundamentalmente un mecanismo formal y regulado de compra y venta de productos en un marco de transparencia y confiabilidad. Es una empresa especializada en análisis de precios, de mercados, de cosechas y de costos de producción. Es también un espacio de transacción de productos físicos y de instrumentos financieros que reduce las variaciones y los riesgos de precios que pueden presentarse dentro de un año (corto plazo).

Para el Ministerio de Agricultura la implementación de una bolsa agropecuaria constituye un desafío de la mayor relevancia. No solo porque forma parte de los acuerdos de la Mesa Agrícola, sino porque puede constituir un importante vector de modernización sectorial. Junto con el seguro agrícola, la securitización forestal, las iniciativas que se están diseñando y desarrollando en el ámbito de la promoción de una agricultura limpia y de calidad, la bolsa agrícola es un nuevo instrumento de desarrollo agrícola, que algunos denominamos de segunda generación. Estos instrumentos se caracterizan fundamentalmente por : a) ser OMC compatibles, b) estar orientados principalmente a desarrollar y a completar los mercados, tanto de productos como de factores, c) contribuir al procesamiento y administración de distintos riesgos asociados al negocio agrícola y d) fomentar el desarrollo de la gestión de las empresas sectoriales. Específicamente, una bolsa de productos agropecuarios se espera contribuya a dar mayor transparencia a la formación de los precios de los productos que en ella se transen y, en la medida que promueva una mayor articulación de los servicios asociados a la comercialización, también se espera que aporte a hacer que los mercados mayoristas de productos funcionen mejor.

La principal contribución de este instrumento de segunda generación es acercar el mercado de capitales al agro, y con ello aumentar el financiamiento que tanto requieren los procesos sectoriales de transformación que están en curso. Dicho financiamiento debiera ser de menor costo para los productores y agroindustriales, dado que éste se consigue a través de la colocación de derivados financieros debidamente securitizados por la Bolsa y, además, porque evita la intermediación bancaria ofreciendo estos productos financieros directamente a los inversionistas en el mercado de capitales. Contribuiría a generar, además, una nueva variedad de títulos de corto plazo en un mercado financiero que denota cierta escasez de los mismos, especialmente para la demanda cada vez más amplia de los inversionistas institucionales.

Los escenarios económicos y comerciales están imponiendo crecientes exigencias a la competitividad de todos los sectores productivos. Es preciso en esta perspectiva ir desarrollando instrumentos que den cuenta de la complejidad de tales exigencias. La Bolsa de Productos Agropecuarios se inscribe notablemente en esa perspectiva.

CUADRO N° 1: COMPARATIVO ENTRE PAISES: BOLSA DE PRODUCTOS

CARACTERISTICAS	ARGENTINA	BRASIL	COLOMBIA	CHILE
1. DENOMINACION	Bolsa de Comercio	Bolsa Mercantil y Futuros	Bolsa Nacional Agropecuaria	Bolsa de Productos Agropecuarios
2. CONTROLADOR SUPERVISOR	Comisión Nacional de Valores	Comisión Nacional de Bolsas de Valores	Superintendencia de Sociedades	Superintendencia de Valores y Seguros
3. CONSTITUCION JURIDICA	Sociedad Anónima	Asociación Civil	Sociedad Anónima	Sociedad Anónima Abierta Especial
4. OBJETO DE NEGOCIACION	<p>Productos y subproductos del reino animal, mineral o vegetal.</p> <p>Titulos Valores, Activos financieros.</p> <p>Monedas, metales preciosos.</p> <p>Otros activos o índices representativos de ellos.</p>	<p>Titulos Valores, Activos Financieros</p>	<p>Bienes corporales, muebles de origen o destinación agropecuaria, industrial o minera.</p> <p>Contratos repres. de venta de bienes.</p> <p>Titulos valores representados de productos inscritos en la Bolsa.</p>	<p>Productos agropecuarios.</p> <p>Contratos de opción de compra o venta.</p> <p>Productos.</p> <p>Titulos que representen</p>

5. MODALIDADES DE NEGOCIACION	N. D.	N. D.	Rueda de Negocios: El martillo, venta de subasta pública al mejor postor de los bienes registrados en dicha bolsa.	Subasta mediante las formas de ruedas, pregón, martillo, remate electrónico.
6. TIPO DE MERCADO	Termino, futuro, opciones	Termino, futuro, opciones	Operaciones de disponible para entrega a plazo. Operaciones de futuro.	
7. AGENTES	Corredores: Personas naturales o jurídicas. Cámara de Compensación o liquidación	Corredores: personas naturales o jurídicas. No pueden operar por cuenta propia. Dictamen Arbitral. Fondo de liquidación de operaciones.	Corredores: personas naturales o jurídicas. No pueden operar por cuenta propia. Cámara Arbitral. Tribunal de arbitramento	Corredores: Personas naturales o jurídicas. No operar por cuenta propia. Cámara de Compensación: dentro de el funciona el Tribunal Arbitral.

CAPITULO V: LA MESA DE PRODUCTOS EN EL PERÚ

5.1 COMMODITY MARKET

Mecanismo de negociación que permite la concertación de operaciones con títulos valores representativos de derechos sobre productos. Estos productos tienen que ser aprobados con sus respectivas normas de calidad y deben ser inscritos en el Libro de Registro de Productos para Mesa en la Bolsa de Productos de Lima.

Los productos que se negocian en la Mesa son los que no se encuentran inscritos en el Registro Público de Mercado de Valores CONASEV. La negociación se realiza a viva voz.

El horario para la negociación en la Mesa de Productos es de lunes a viernes 12:15 a 14:00 horas.

Las únicas personas autorizadas que participan en la Rueda y Mesa de Negociación son los siguientes:

- Director de Mesa.
- Pregonero y Anotador de las operaciones.
- Liquidador de operaciones.
- Operadores con sus respectivas propuestas y operadores especiales

5.2 TÉRMINOS DE LA MESA DE PRODUCTOS

Para los efectos del presente se tendrán los siguientes alcances:

- a. **Bolsa:** Bolsa de Productos de Lima
- b. **Contrato:** Documento suscrito por las partes y debidamente refrendado por la Bolsa, en el cual se consigna las condiciones y términos pactados en una operación de ejecutada en Mesa.
- c. **Corredores de Productos:** Personas jurídicas o naturales autorizadas para actuar como Sociedades Corredoras de Productos y Agentes de Productos, respectivamente, asociados a la Bolsa.

- d. **Días:** Los útiles, salvo indicación expresa.
- e. **Ley:** Ley N° 26361, Ley sobre Bolsa de Productos.
- f. **Mesa:** Mesa de Productos de la Bolsa de Productos de Lima
- g. **Minuta de Propuesta:** Es una oferta obligatoria de compra o de venta planteada por un Corredor de Productos u Operador Especial al mercado, a través de la Mesa, que comprenderá los datos necesarios para su negociación.
- h. **Operador de Piso:** Definido en el artículo 34° del Reglamento de Corredores de Productos y Operadores Especiales aprobado mediante Resolución CONASEV N° 576-97-EF/94.10.
- i) **Operadores Especiales:** Personas jurídicas o naturales asociadas a la Bolsa que realizan operaciones por cuenta propia.
- i. **Orden:** Documento mediante el cual el cliente dispone a través de un Corredor de Productos, la compra y venta de productos en Mesa.
- j. **Orden de Entrega:** Documento emitido por la Bolsa autorizando al retiro del producto por la parte compradora.
- k. **Póliza:** Documento elaborado por la Bolsa por cuenta del Corredor de productos u Operador Especial, que contiene la liquidación de la Operación.
- l. **Registro:** Registro Público del Mercado de Valores de CONASEV.
- m. **Reglamento:** Reglamento de Operaciones de la Mesa de Productos de la Bolsa de Productos de Lima.
- n. **Sesión de Mesa:** Reunión durante el cual se cierran las operaciones en Mesa

5.3 LA RUEDA DE PRODUCTOS EN EL PERU

La Rueda de Productos de la Bolsa de Productos de Lima, son procedimientos mediante los cuales se negocian por su intermedio los distintos bienes y servicios ; los sujetos y entidades que de cualquier forma intervengan en dichas negociaciones.

Se negocian productos estandarizados; inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores (RPMV) de CONASEV, bajo determinadas Normas de Calidad preestablecidas. Se realiza a viva voz en el corro de la Bolsa.

El horario para la negociación en la Rueda de Productos es de lunes a viernes de 10:00 a 12:00 horas . La Bolsa determina el horario, duración y recesos.

5.3.1 TERMINOLOGÍA DE LA RUEDA DE PRODUCTOS

Los términos que se indican tienen el siguiente alcance en el presente Reglamento:

- a. **Boleta de Liquidación:** Documento emitido por la Bolsa de Productos de Lima, que contiene la liquidación preliminar de la operación en base al valor transado .
- b. **Bolsa:** Bolsa de Productos de Lima.
- c. **CONASEV:** Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores.
- d. **Corredores de Productos:** Personas jurídicas o naturales autorizadas a actuar como Sociedades Corredoras de Productos y Agentes Corredores de Productos, respectivamente, asociados a la Bolsa de Productos de Lima .
- e. **Contrato:** Documento suscrito por las partes y debidamente refrendado por la Bolsa de Productos de Lima, en el cual se consigna las condiciones y términos pactados en una operación ejecutada en el mecanismo de Rueda de Productos.
- f. **Días :** Días útiles, salvo indicación expresa en contrario.
- g. **Ley:** Ley N° 26361, Ley sobre Bolsa de Productos ;
- h. **Minuta de Cierre:** Documento mediante el cual se otorga la conformidad a la operación, y sirve de base para la elaboración del Contrato ;
- i. **Minuta de Propuesta:** Documento mediante el cual los Corredores de Productos u Operadores Especiales remiten a la Bolsa de Productos de Lima las operaciones que pretenden realizar en Rueda de Productos. Contiene las condiciones y términos de la negociación
- j. **Operador de Piso :** Definido en el artículo 34 del Reglamento de Corredores de Productos y Operadores Especiales aprobado mediante Resolución CONASEV N° 576-97-EF/94.10.
- k. **Operadores Especiales:** Personas naturales y jurídicas asociadas a la Bolsa de Productos de Lima .
- l. **Orden:** Documento mediante el cual el cliente dispone a través de un Corredor de Productos, la compra o venta de productos en la Rueda .
- m. **Orden de Entrega:** Documento entregado por la Bolsa de Productos de Lima al Corredor de Productos u Operador Especial comprador, con la finalidad que otorgue su conformidad al producto y proceda a su retiro.

- n. **Póliza:** Documento emitido por la Bolsa de Productos de Lima que contiene la liquidación final de la operación, obtenida luego de aplicar los beneficios o castigos correspondientes sobre el valor transado.
- o. **Productos:** Se refiere a los bienes y servicios establecidos en el artículo 2° del presente Reglamento.
- p. **Registro:** Registro Público del Mercado de Valores de CONASEV.
- q. **Reglamento:** Reglamento de Operaciones de Rueda de Productos de la Bolsa de Productos de Lima ; y,
- r. **Rueda:** Rueda de Productos de la Bolsa de Productos de Lima

5.4 ENFOQUES Y TEORIAS

Análisis de inversiones de acciones: Son métodos a través de los cuales se pretende determinar si es momento de comprar, vender o mantener una acción.

El análisis de las inversiones se puede realizar a través de 3 enfoques:

- Análisis fundamental
- Análisis técnico
- Teoría del portafolio

Análisis técnico: Predicción de los precios de las acciones a partir de su evolución histórica y del comportamiento de los volúmenes negociados.

Precios de las acciones describen trayectorias y tendencias que de algún modo son repetitivas, por lo que del comportamiento pasado se pueden extraer conclusiones acerca de la evolución futura de los precios.

Teoría de Dow: Pretende predecir de los movimientos de los precios de las acciones, intenta detectar señales de compra o de venta a partir de la identificación de tendencias alcistas o bajistas.

Tendencia primaria: Refleja el comportamiento predominante en el largo plazo de las acciones identificando si es alcista o bajista.

Tendencia secundaria: Oscilaciones que se produce dentro del movimiento primario, que corrigen la tendencia primaria.

Tendencia terciaria: Fluctuaciones esporádicas de corta duración que se producen dentro de los movimientos secundarios.

Análisis precio y volumen: Si el precio sube y el volumen de negociaciones es reducido los compradores prefieren abstenerse de efectuar adquisiciones porque no confían en la alza consideran que el precio es muy alto y no subirá más.

Si el precio baja y el volumen negociado es reducido existe interés de los vendedores por mantenerse sus títulos porque consideran que los precios son muy bajos y no disminuirán más.

Teoría del portafolio: Un mercado de valores es eficiente cuando todos sus participantes tiene las mismas posibilidades de ganar o perder.

En un mercado eficiente toda información que influye en el valor de la firma se refleja inmediatamente en el precio de la acción.

En un mercado eficiente la información es difundida en forma veraz, oportuna, completa en igualdad de las condiciones entre todos los inversionistas y la mayor rentabilidad que algunos inversionistas pueden en solo aleatorio.

Teoría de los mercados eficientes: La aleatoriedad en la obtención de las ganancias se debe el tiempo que transcurre en difundirse las sucesivas informaciones que influye en el valor de la firma.

La teoría de los mercados eficientes utiliza unas metodologías para comprobar si los precios del mercado se ajustan instantáneamente a la información que influye en el precio de las acciones.

El modelo de Markowitz: Obtener la mejor combinación de rentabilidad y riesgo.

El modelo de programación cuadrática: Para un riesgo dado el modelo maximiza el rendimiento de la cartera.

Para una rentabilidad dada el modelo minimiza el riesgo de la cartera.

CAPITULO VI: SITUACIÓN DE LA BOLSA DE PRODUCTOS EN EL PERU

El problema comercial de los productores: A fines de la década de 1980, el productor no se interrogaba a sí mismo sobre el qué, por qué, o él para qué producir, ya que toda la producción, cualquiera que fuera su cantidad, calidad y presentación, tenía en el Estado un comprador seguro. De esta manera el agricultor casi nunca contempló el análisis del mercado como elemento orientador para la toma de decisiones productivas. Es decir, que los productores agropecuarios actuaban de espaldas al mercado.

Entre los problemas estructurales que han tenido los países latinos frente a la globalización se debe primordialmente que todavía existe hasta la actualidad formas y estructuras oligopsonicas que distorsionan los precios; ello se produce por medio de la fijación de las condiciones de compra, el manejo de la información, el suministro de servicios de transporte, el financiamiento, el almacenamiento, el empaque y el cobro de tarifas que no corresponden a una situación de mercados transparentes. En muchos casos, esta situación se ve agravada por la presencia de extensas cadenas de intermediación que afectan la competitividad de los productores en el mercado.

El problema comercial de los empresarios agroindustriales, los exportadores y las instituciones de consumo masivo: Se enfrentan a un conjunto de problemas de tipo comercial que se relacionan principalmente con la variación de los precios en el corto plazo; la inseguridad del abastecimiento; la falta de homogeneidad en la calidad; la carencia de instituciones que presten servicios de comercialización; la poca e ineficiente información sobre la disponibilidad de productos, precios y mercados; la modalidad para determinar los precios y especialmente; los altos costos de comercialización, originados por la dispersión de los mercados, lo que obliga a crear unidades para realizar las compras y a disponer de infraestructura de almacenamiento, conservación, transporte y clasificación.

El problema comercial de los intermediarios mayoristas: El mayorista tradicional es un eslabón dentro de la cadena comercial que se ha conducido ha tener altas pérdidas en el periodo de post cosecha, por el deficiente manejo de los productos y por los elevados costos de transporte, originados por "falsos fletes", debidos a recorridos innecesarios; tasas de interés onerosos surgidas de los riesgos que conllevan los negocios informales, cuyo

cumplimiento no está respaldado por un documento legal; falta de capacidad para interpretar la información especializada que permita asesorar a los clientes o participar, en forma competitiva, en mercados abiertos y sin protecciones.

6.1 DIAGNOSTICO DEL SECTOR AGRARIO

6.1.1 CARACTERIZACION DE LA PROBLEMÁTICA

Entre uno de los principales problemas que enfrenta el sector agrario es una deficiente formación de precios, lo cual perjudica a los productores en especial a los pequeños, y en esta larga cadena y encarecimiento de la comercialización; también dañan a los consumidores de más bajos ingresos.

Algunos factores que originan la problemática señalada:

1. El acelerado proceso de urbanización, consecuencia del rápido crecimiento demográfico, más precisamente en las ciudades como Lima, Arequipa, Trujillo y Chiclayo. Como se puede ver en el siguiente cuadro N°-2

Han generado una explosiva demanda de alimentos no acompañada de los adecuados servicios de comercialización. Por otro lado, la producción agropecuaria, por su naturaleza, se encuentra dispersa en miles de pequeñas unidades de producción lo cual dificulta el acopio de los productos y su acondicionamiento para su envío al mercado.

CUADRO N°- 2

CIUDADES MAS POBLADAS DEL PERU

LAS 70 CIUDADES MAS POBLADAS DEL PERU						
- Junio 2 001 -						
(En miles)						
No.	CIUDAD/ CENTRO POBLADO	POBLACION	%	% PERU URBANO	% BOGAR ES	
1	IMAY CALLAO	7614.2	50.2	40.5	1831.3	51.2
2	AREQUIPA	742.1	4.8	3.9	182.7	5.0
3	TRUJILLO	653.0	4.2	3.5	133.5	4.1
4	CHICLAYO	559.6	3.7	3.0	110.2	3.4
5	PURIA	385.1	2.5	2.1	78.3	2.3
6	QUITCS	369.3	2.4	2.0	67.1	2.1
7	HUANCAYO	348.4	2.3	1.9	73.9	2.3
8	CHIMBOTE	315.3	2.1	1.7	66.5	2.1
9	CUISCO	294.0	1.9	1.6	64.3	2.0
10	PUCALLPA	247.4	1.6	1.3	45.5	1.4
11	TACNA	238.0	1.5	1.2	54.2	1.7
12	ICA	194.7	1.2	1.1	42.2	1.3
13	JULIACA	192.6	1.2	1.0	44.7	1.4
14	HUANUCO	166.3	1.1	0.9	22.9	1.0
15	SULLANA	163.4	1.1	0.9	33.2	1.0
16	AYACUCHO	136.6	0.9	0.7	23.0	0.9
17	CHINCHA	131.6	0.9	0.7	23.3	0.9
18	CAJAMARCA	125.6	0.8	0.7	25.3	0.8
19	TALARA	116.6	0.8	0.6	24.1	0.7
20	PUNO	106.5	0.7	0.6	25.7	0.8
21	TARAPOTO	105.6	0.7	0.6	22.2	0.7
22	TUMBES	95.1	0.6	0.5	19.4	0.6
23	HUAPAZ	82.5	0.5	0.4	18.2	0.6
24	HUALA	77.2	0.5	0.4	16.3	0.5
25	PISCO	74.2	0.5	0.4	15.4	0.5
26	HUARAL	69.4	0.5	0.4	18.6	0.6
27	ABANCAY	63.2	0.5	0.4	12.9	0.4
28	CERRO DE PASCO	66.3	0.4	0.4	14.0	0.4
29	JAEN	58.8	0.4	0.3	11.3	0.4
30	S. VICENTE DE CAÑETE	58.7	0.4	0.3	12.7	0.4
31	CHULUCANAS	58.0	0.4	0.3	11.3	0.4
32	PAITA	54.9	0.4	0.3	11.2	0.3
33	LO	54.2	0.4	0.3	13.2	0.4
34	MOQUEGUA	48.6	0.3	0.3	11.5	0.4
35	BARRANCA	45.1	0.3	0.2	3.6	0.3

FUENTE: INEI

ELABORACION: C.P.I

LAS 70 CIUDADES MAS POBLADAS DEL PERU						
- Junio 2 001 -						
(En miles)						
No.	CIUDAD/ CENTRO POBLADO	POBLACION	%	% PERU URBANO	% BOGAR ES	
36	TINGO MARIA	42.9	0.3	0.2	3.8	0.3
37	HUANCAYELCA	41.6	0.3	0.2	3.7	0.3
38	YUMAGUAS	40.8	0.3	0.2	7.4	0.2
39	JUANAJI	38.1	0.3	0.2	7.3	0.2
40	CHEPEN	37.2	0.2	0.2	3.2	0.3
41	MOTOBAMBA	37.0	0.2	0.2	7.6	0.2
42	TAPNA	34.4	0.2	0.2	7.5	0.2
43	SICUANI	34.3	0.2	0.2	3.2	0.3
44	LA PECA (BAGUA CHICA)	31.6	0.2	0.2	3.6	0.2
45	TOCACHE	31.5	0.2	0.2	7.1	0.2
46	LA OROYA	31.5	0.2	0.2	7.4	0.2
47	PTO. MALDONADO	31.2	0.2	0.2	3.8	0.2
48	LA AREVA	30.0	0.2	0.2	5.6	0.2
49	FEPPERNAFE	29.4	0.2	0.2	3.1	0.2
50	LA UNION	29.3	0.2	0.2	3.5	0.2
51	LAREDO	29.0	0.2	0.2	3.1	0.2
52	QUILLABAMBA	28.6	0.2	0.2	3.4	0.2
53	PACASMAYO	28.3	0.2	0.2	3.0	0.2
54	GUACALLUPE	28.0	0.2	0.1	3.2	0.2
55	CHANCAY	26.8	0.2	0.1	3.7	0.2
56	HUALMAY	26.3	0.2	0.1	3.4	0.2
57	MOLLENDO	25.9	0.2	0.1	3.1	0.2
58	TAMBO GRANDE	25.0	0.2	0.1	4.7	0.1
59	BAGUA GRANDE	24.7	0.2	0.1	4.8	0.1
60	CASA GRANDE	24.5	0.2	0.1	4.6	0.1
61	PARAMONGA	23.9	0.2	0.1	3.3	0.2
62	HUAMACHUCO	23.8	0.2	0.1	4.7	0.1
63	CASHA	23.7	0.2	0.1	3.2	0.2
64	NUEVA CAJAMARCA	23.1	0.2	0.1	4.7	0.1
65	UCHICA	22.4	0.1	0.1	3.1	0.2
66	RIOJA	22.4	0.1	0.1	4.9	0.2
67	ESPINAR	22.1	0.1	0.1	3.1	0.2
68	MONSEFU	22.0	0.1	0.1	3.9	0.1
69	AYAVIPI	21.7	0.1	0.1	3.5	0.2
70	LA MERCED	21.2	0.1	0.1	4.6	0.1

TOTAL 15146.3 100.0 80.8 3227.6 100.0

FUENTE: INEI

ELABORACION: C.P.I

NOTA: La conformación distrital de las Ciudades/Centros Poblados Urbanos C.P.I. incluyen en algunos casos, distritos que aún cuando no se encuentran dentro del centro urbano/ciudad, están ubicados dentro del área de influencia de las mismas.

- Frente al poder de negociación de los comerciantes, mayoristas, transportistas y procesadores (agentes generalmente bien informados) existe a su vez una deficiente organización empresarial por parte de los productores.

Los dos gráficos a continuación ejemplifican los procesos de comercialización en provincia (gráfico N°- 1) y en Lima (gráfico N°- 2):

GRAFICO N°- 1

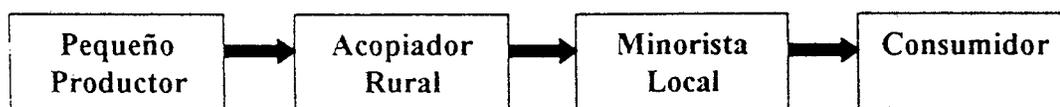
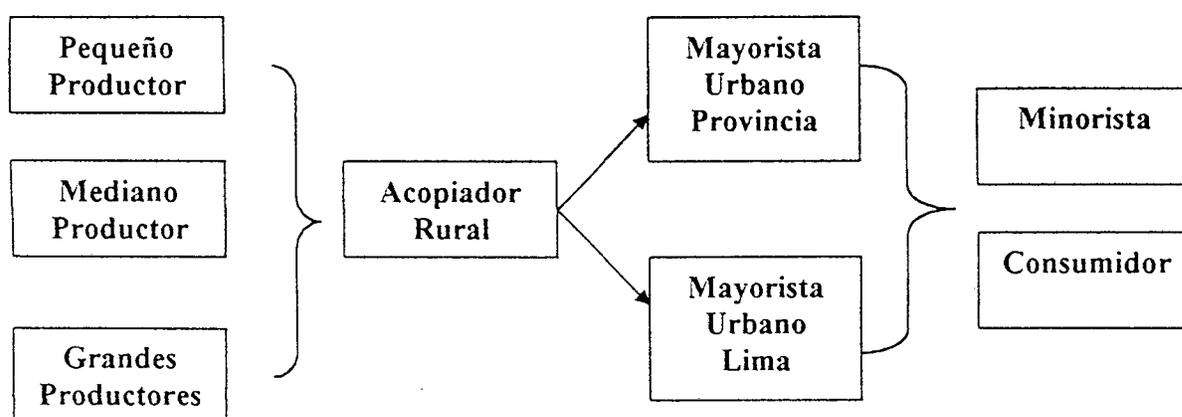


GRAFICO N°- 2



3. Del mismo modo la falta de un sistema de información de precios (algunas empresas privadas están intentando eliminar esta distorsión actualmente) y mercados agropecuarios, constituyen un factor que impide la transparencia y dificulta el flujo de los productos sobre la base de indicadores de mercado.
4. El mal estado de la ya escasa infraestructura vial encarece los costos de transporte y deteriora la calidad de los productos, causando fuertes pérdidas por mermas. A lo mencionado, se añade la precaria capacidad instalada a nivel rural para el acopio y almacenamiento, las cuales perjudican la comercialización de la producción agrícola.
Ejemplo:

* Principales carreteras asfaltadas:

La mayor longitud de carretera asfaltada está ubicada en la zona Costa – Sierra Norte con 3227,35 Km que representa el 37,68% del total nacional, teniendo 62.32% en mal estado.

En la Zona Centro, de 1980,06 Km. asfaltados (23,1% del total nacional), corresponden al departamento de Lima 1137,85 Km.

En la zona Costa- Sierra Sur la longitud asfaltada fue de 3187,58 Km (37,22%), debiendo precisarse que Huancavelica no tenía vías asfaltadas, Ayacucho tenía sólo 68,2 Km y Apurímac 17 Km

La zona Selva sólo tenía 169,60 Km de carreteras asfaltadas, y en ella, el departamento de Amazonas no tiene carreteras asfaltadas.

* Principales carreteras afirmadas:

En carreteras afirmadas, la zona Costa – Sierra Sur tiene la mayor longitud, con 5460,59 Km (41,1% del total nacional de carreteras afirmadas); le sigue la zona Centro con 3283, 87 (24,7% del total) y en la cual destaca el departamento de Junín con 2027,87 Km (15,2% del total); luego viene la zona 4 con 2421,65 Km. (18,2% del total) y finalmente viene la zona 1 con 2114,21 Km. (15,9%)del total.

5. A nivel urbano no se cuenta con modernos y funcionales mercados mayoristas en las principales ciudades. Estos son factores que inciden directamente en la formación de los precios y el aprovechamiento de economías de escala sobre la distribución de alimentos (Cuadro N°- 2)

CUADRO N°- 2
COMERCIALIZACIÓN DE PRINCIPALES PRODUCTOS
AGROALIMENTARIOS

• Lima metropolitana: volúmenes de ingreso de principales productos.

LIMA METROPOLITANA: VOLUMENES DE INGRESO DE PRINCIPALES TUBERCULOS Y RAICES,				
SEGÚN AÑO: 1967 - 2000 (t)				
AL MERCADO MAYORISTA N° 1 (La Parada)				
AÑO	PAPA	CAMOTE	OLLUCO	YUCA
1967	--	--	5,510	11,895
1968	--	--	3,767	9,530
1969	--	--	8,162	7,542
1970	226,537	45,110	7,755	13,929
1971	226,337	46,673	7,767	15,913
1972	160,454	54,130	8,869	17,220
1973	175,489	61,261	10,648	21,508
1974	220,383	50,353	8,635	24,883
1975	208,645	68,369	7,906	17,673
1976	273,955	60,905	6,999	17,498
1977	230,016	68,653	8,348	20,436
1978	300,947	73,920	12,851	19,901
1979	284,072	74,449	10,198	15,081
1980	244,517	64,130	10,003	21,744
1981	298,257	74,897	9,491	21,799
1982	278,410	63,231	6,355	22,518
1983	222,617	70,522	8,610	23,295
1984	307,055	104,422	11,709	30,240
1985	318,996	78,003	16,535	23,057
1986	291,869	99,939	9,510	12,026
1987	354,101	70,779	14,762	18,558
1988	376,182	82,966	16,577	20,042
1989	303,742	94,002	16,668	14,738
1990	328,855	116,508	11,904	22,481
1991	323,202	98,502	15,834	23,793
1992	335,300	99,879	17,841	16,397
1993	328,964	118,435	23,743	13,776
1994	374,664	76,970	17,377	22,761
1995	432,485	74,090	8,508	18,547
1996	419,750	81,832	8,793	19,154
1997	441,296	93,706	9,474	21,294
1998	436,986	65,529	7,549	25,828
1999	472,374	78,742	7,719	19,970
2000	449,241	75,231	7,493	12,122

FUENTE: Mercados Mayorista N° 1 (La Parada) de Lima Metropolitana
 ELABORACION: MINAG - DGIA

○ Perú : Precios Promedio en Chacra de Principales Productos Agrícolas

PERU: PRECIO PROMEDIO EN CHACRA DE PRINCIPALES TUBERCULOS Y RAICES, SEGUN AÑO: 1963 - 2000 (Soles/Intis/Nuevos Soles/kg)					
AÑO	PAPA	CAMOTE	OLLUCO	YUCA	
1963	1.53	0.88	-	0.69	
1964	1.53	0.73	1.11	0.68	
1965	1.64	0.70	1.42	0.79	
1966	2.06	0.90	1.80	0.87	
1967	2.01	0.99	1.93	1.04	
1968	2.48	1.29	2.29	1.21	
1969	2.39	1.24	2.35	1.23	
1970	2.25	1.27	2.29	1.20	
1971	2.16	1.44	2.30	1.09	
1972	2.81	1.82	2.56	1.54	
1973	3.42	1.62	2.87	1.86	
1974	4.54	2.53	3.55	2.46	
1975	5.89	3.19	4.57	3.50	
1976	6.41	3.66	4.85	4.10	
1977	10.77	5.93	7.93	7.08	
1978	16.75	11.08	12.82	12.41	
1979	33.85	17.65	20.81	19.58	
1980	57.94	27.41	42.53	29.87	
1981	65.03	40.53	63.01	59.02	
1982	81.84	63.49	115.35	100.38	
1983	310.67	178.86	290.98	203.75	
1984	428.64	254.24	462.44	339.76	
1985	0.72	0.87	1.04	0.80	
1986	2.47	1.37	2.15	2.21	
1987	3.21	3.42	3.80	3.74	
1988	12.92	23.27	8.94	19.29	
1989	573.67	413.30	224.20	335.48	
1990	24,273.00	22,676.00	8,147.00	22,257.00	
1991	0.14	0.09	0.15	0.09	
1992	0.26	0.15	0.26	0.23	
1993	0.35	0.16	0.37	0.30	
1994	0.40	0.30	0.38	0.34	
1995	0.28	0.26	0.47	0.33	
1996	0.52	0.28	0.54	0.29	
1997	0.45	0.20	0.46	0.31	
1998	0.60	0.40	0.51	0.31	
1999	0.40	0.26	0.47	0.33	
2000	0.35	0.29	0.45	0.32	

NOTA: De 1963 a 1984 (Soles)
De 1985 a 1990 (Intis)
De 1991 a 2000 (Nuevos Soles S/.)

FUENTE: MINISTERIO DE AGRICULTURA - Dirección General de información Agraria
ELABORACION: MINAG - DGIA

- Lima Metropolitana: Precios Promedio Mayorista de Principales Productos

**LIMA METROPOLITANA: PRECIO PROMEDIO MAYORISTA DE PRINCIPALES
TUBERCULOS Y RAICES, SEGÚN AÑO: 1970 - 2000
(Soles/Intis/Nuevos Soles/kg)**

Productos: AGRICOLAS DE CONSUMO NATURAL

AÑO	PAPA BLANCA	CAMOTE AMARILLO	OLLUCO LARGO	YUCA BLANCA
1970	2.88	1.28	3.26	3.09
1971	3.02	1.55	3.13	2.02
1972	3.09	1.89	4.59	3.18
1973	3.86	1.55	4.26	3.84
1974	4.05	2.94	4.39	3.21
1975	6.37	3.32	8.20	5.27
1976	7.04	5.13	11.79	7.51
1977	15.04	7.42	14.81	9.92
1978	16.03	11.29	16.65	14.48
1979	33.75	20.89	45.67	34.99
1980	71.15	32.24	75.00	63.19
1981	78.69	46.51	139.36	99.62
1982	149.75	91.50	256.58	130.92
1983	565.92	205.92	514.83	409.33
1984	603.00	297.67	747.83	474.08
1985	1.24	1.10	1.85	1.38
1986	3.57	1.52	3.88	5.36
1987	4.28	4.19	9.58	6.96
1988	25.34	27.15	48.11	30.02
1989	794.17	444.49	1,175.58	878.19
1990	441,055.17	41,117.92	130,049.08	41,733.08
1991	0.21	0.08	0.29	0.15
1992	0.32	0.14	0.53	0.29
1993	0.52	0.15	0.55	0.50
1994	0.57	0.35	0.66	0.47
1995	0.34	0.31	0.79	0.50
1996	0.81	0.38	0.72	0.64
1997	0.65	0.25	0.76	0.60
1998	0.87	0.65	0.80	0.56
1999	0.45	0.37	0.65	0.53
2000	0.49	0.37	0.78	0.51

NOTA:

De 1970 a 1984 = Soles de oro /Kilogramo

De 1985 a 1990 = Intis / Kilogramo

De 1991 a la fecha Nuevos Soles/Kilogramo

FUENTE: MINISTERIO DE AGRICULTURA - Dirección General de Información Agraria

ELABORACION: MINAG - DGIA

○ Lima Metropolitana: Precios Promedio al Consumidor de Principales Productos Agrícolas de Consumo

LIMA METROPOLITANA: PRECIO PROMEDIO AL CONSUMIDOR DE PRINCIPALES TUBERCULOS Y RAIÇES, SEGÚN AÑO: 1950 - 2000 (Soles/Antis/Nuevos Soles/Kg)				
AÑO	PAPA BLANCA	PAPA HUAYRO	CAMOTE AMARILLO	OLLICO LARGO
1950	1.21	-	-	1.15
1951	1.56	-	0.53	1.22
1952	1.62	-	0.56	1.31
1953	1.51	-	0.55	1.29
1954	1.57	-	0.74	1.25
1955	1.57	-	0.75	1.34
1956	1.59	-	0.66	1.82
1957	2.03	-	0.84	2.74
1958	1.88	-	0.82	2.08
1959	2.03	-	0.88	2.52
1960	2.27	-	0.89	2.18
1961	2.41	-	1.25	2.41
1962	2.49	-	0.87	3.15
1963	2.57	-	1.18	3.08
1964	2.31	-	0.94	3.51
1965	3.00	-	1.25	3.92
1966	4.31	-	1.36	4.70
1967	3.01	-	1.40	3.84
1968	3.62	-	2.75	5.77
1969	4.61	-	1.71	5.27
1970	4.06	-	1.76	4.44
1971	3.96	-	2.35	5.14
1972	5.11	-	2.92	6.77
1973	6.15	-	2.67	6.40
1974	5.47	-	4.46	7.36
1975	9.71	-	5.21	14.66
1976	9.39	-	6.67	17.42
1977	18.57	-	9.73	26.68
1978	18.61	-	14.29	26.85
1979	39.88	-	25.00	58.81
1980	89.20	118.90	43.46	100.21
1981	105.32	185.88	63.32	207.36
1982	186.47	306.60	117.48	413.65
1983	689.76	823.96	280.23	900.14
1984	783.05	1,083.13	402.20	1,209.81
1985	1.60	2.33	1.42	3.05
1986	4.63	6.81	2.22	7.12
1987	6.00	9.69	5.80	15.61
1988	32.31	48.28	35.61	70.13
1989	1,347.25	1,964.10	577.67	2,057.83
1990	60,356.33	99,354.25	60,966.77	207,149.89
1991	0.28	0.51	0.14	0.59
1992	0.47	0.75	0.26	1.03
1993	0.68	1.04	0.30	1.27
1994	0.84	-	0.57	1.52
1995	0.61	-	0.59	1.82
1996	1.15	-	0.72	1.91
1997	1.01	-	0.61	1.92
1998	1.31	-	1.14	2.10
1999	0.87	1.49	0.72	2.04
2000	0.65	-	0.71	2.08

NOTA:
 De 1950 a 1984 = Soles de oro /Kilogramo
 De 1985 a 1990 = Intis / Kilogramo
 De 1991 a la fecha Nuevos Soles/Kilogramo
 FUENTE: MINISTERIO DE AGRICULTURA - Dirección General de Información Agraria
 ELABORACION: MINAG - DGIA

6. A pesar de los importantes avances alcanzados persiste aún la indefinición del rol del estado y del sector privado en la comercialización de productos agropecuarios. De este modo se tiene que aún no se dispone de normas realistas y controles eficaces relativos al almacenamiento (ver CUADRO N°- 3), a la calidad, a la clasificación de los productos y la estandarización de envases.

CUADRO N°- 3

PERU: CALENDARIO DE SIEMBRAS Y COSECHAS DE TUBERCULOS Y RAICES					
CULTIVO / DEPARTAMENTO	EPOCA DE SIEMBRA	EPOCA DE COSECHA	CONCENTRACION DE COSECHAS	PERIODO VEGETATIVO (DIAS)	PARTICIPACION (%) RESPECTO A LA PRODUCCION NACIONAL
CAMOTE				120-150	
Lima	Ago-Jul	Todo el año	Todo el año		72
Ancash	Ago-Jul	Todo el año	Todo el año		8
MASHUA				175-245	
Junín	Ago-Ene	Mar-Jun	Abr y May		31
Cusco	Ago-Ene	Mar-Jul	May		20
Huancavelica	Ago-Dic	Mar-Jun	May		16
OLLUCO				180	
Junín	Ago-Ene y Abr-Jul	Ene-Set y Dic	May-Jun		18
Huánuco	Ago-Jul	Todo el año	Feb-Abr		16
Cajamarca	Ago-Jul	Todo el año	May-Jul		14
Cusco	Ago-Ene y Jul	Ene-Ago	May-Jun		13
PAPA				110-180	
Junín	Ago-Jul	Todo el año	Abr-Jun		12
Huánuco	Ago-Jul	Todo el año	Abr-Jun		12
Puno	Ago-Ene y May-Jul	Ene-Jul y Oct-Dic	May		11
La Libertad	Ago-Jul	Todo el año	Abr-Jul		10
FUENTE: OIA's Regionales					
ELABORACION: MINAG - OIA					

7. El explosivo crecimiento del comercio informal en las principales ciudades se constituye en factor agravante en lo a distorsiones en los precios y control de calidad de los productos básicos se refiere.
8. La informática y la computación son casi inexistentes en el sector agropecuario. No hay en este mercado un banco de datos generalizado en todo el país y menos debidamente constituido. El parque computacional en este sector está reducido a las entidades estatales como el Ministerio de Agricultura, y el INEI y a algunos organismos no estatales como FUNDEAGRO y ONA. Lo que sí es de destacar como positivo es el desarrollo de las telecomunicaciones; las ciudades más desarrolladas del país están interconectadas con modernos sistemas de telecomunicaciones (teléfono, télex, facsímil, etc.)
9. El crédito agrario en el país se ha desenvuelto, en general, en el marco de las políticas de priorizar la canalización de mayores recursos monetarios a las actividades de corto plazo. Una de las explicaciones puede estar dado por el riesgo que representan los créditos agrarios, que han ido incrementándose tanto como se ha incrementado la relación deuda /activos y de los costos de operación.
Los precios de los productos agrícolas, son sumamente volátiles y su caída puede reducir drásticamente el valor de las garantías otorgadas. Los períodos de bajos precios o cultivo pobre, o ambos, están caracterizados por decrecimiento de las tasas de reembolsos de los préstamos y por el gran número de préstamos renovados o refinados, esto último, ha sido la tónica de los años anteriores pero a partir de 1990 se ha reducido el número de préstamos de los intermediarios financieros formales; mostrándose, por ejemplo, en las tierras sembradas (ver CUADRO N°- 4) y en la reducción de la superficie aviada por la banca, principalmente del Banco Agrario (actualmente en proceso de liquidación)

CUADRO N°- 4

FUENTES DE RECURSOS DEL BANCO AGRARIO

<u>FUENTE</u>	1970-74	1975-79	1980-84	1985-89	1990
<u>RECURSOS</u>	<u>86.3%</u>	<u>94.1%</u>	<u>97.2%</u>	<u>97.2%</u>	<u>99.9%</u>
<u>INTERNOS</u>					
Programa BCR	15.8%	31.7%	37.4%	54.2%	81.2%
Recuperación	55.6%	55.1%	49.1%	31.1%	14.7%
Depósitos	14.9%	7.3%	10.7%	2.0%	1.5%
Otros	(1)	(1)	(1)	9.9%	2.5%
<u>RECURSOS</u>	<u>13.7%</u>	<u>5.9%</u>	<u>2.8%</u>	<u>2.8%</u>	<u>0.1%</u>
<u>EXTERNOS</u>					
BID, BM, FIDA, CAF.					

Fuente: Memoria del banco Agrario

10. En lo que respecta a la exportación del sector agropecuario (ver CUADRO N° 5), fijémonos en solo uno de los problemas que atraviesa, como es el transporte; el cual limita la competitividad de los productos peruanos en el exterior, por ejemplo, dentro de lo que es transporte aéreo, los fletes son elevados (US\$ 1.35/Kg.) y la disponibilidad de bodega reducida (1800 TM / temporada 1988/1989). Esto imposibilita un mayor desarrollo de las exportaciones de productos frescos, aún cuando existe más de 10,000 T. M. (US\$ 11 millones, aproximadamente) de productos con calidad de exportación.

En cuanto al transporte marítimo, las frecuencias son reducidas y luego de zarpar de Perú los buques deben numerosas paradas en puertos intermedios, demorando los tiempos de llegada a destino.

CUADRO N°- 5

PRODUCCION AGROPECUARIA 1999-2002				
(Variación % Anual)				
PRODUCCION	1999	2000	2001	2002*
PIB AGROPECUARIO	11,7	6,2	0,6	5,6
CANA DE AZUCAR	10,0	13,6	3,5	221,3
CAFÉ	20,8	11,9	2,1	7,7
ALGODON RAMA	41,7	18,2	-13,2	9,7
ARROZ CASCARA	26,2	-3,5	7,9	4,2
MAIZ AMARILLO DURO	14,8	19,1	11,0	-7,2
MAIZ AMILACEO	9,6	11,1	-9,4	24,0
AVE	12,9	10,1	2,0	8,2
VACUNO	7,8	2,0	1,1	4,1
HUEVOS	4,4	0,6	0,3	1,0
LECHE FRESCA	1,5	5,3	4,5	6,6

FUENTE: SNE - MINAG

SENE - JUL

6.2 DIAGNÓSTICO DEL SECTOR MINERO

Los pasivos ambientales y sociales del sector minero no han sido resueltos hasta la fecha. Cuencas, lagos, lagunas y ciudades contaminadas están en destrucción permanente y existen conflictos entre las comunidades y las empresas por el control del recurso tierra. Todo esto se intentó resolver con la aplicación por cinco años de los Programas de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) por parte de las empresas mineras, sin embargo, no se han obtenido resultados satisfactorios públicos hasta el momento.

- 1.- El gobierno autoritario del ex presidente Alberto Fujimori aplicó un programa neoliberal que brindó las condiciones propicias para atraer la inversión extranjera. Esto permitió que los empresarios mineros, entre otros, se beneficiaran, afectando a los productores agropecuarios y otros sectores económicos e incrementando el desempleo. Durante este periodo, se reforzó el centralismo y se profundizó la recesión. El gobierno fujimorista no aceptó que el modelo económico fuese insostenible como opción de desarrollo para el Perú. Actualmente, el gobierno del presidente Alejandro Toledo mantiene la misma política económica que obliga a seguir las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional y facilita a cualquier costo la inversión de las empresas trasnacionales, además de priorizar el pago de la deuda externa.
- 2.- Las empresas mineras vienen imponiendo en las comunidades y la población la imagen de que el Perú es un país minero, contraviniendo lo que señala la Constitución Política. La minería no puede seguir siendo considerada el sector estratégico de la economía peruana y, por lo tanto, el sector prioritario del modelo económico porque es una industria extractiva que no otorga sostenibilidad en su desarrollo. Los privilegios obtenidos por las empresas mineras han sido el reflejo de un poder económico muy influyente en las decisiones políticas del Estado cuya mayor fuerza fue obtenida durante el régimen de Fujimori. (Ver CUADRO N°- 5)

CUADRO N°- 5

PRODUCCION MINERA E HIDROCARBUROS 1999-2002 (Variación % Anual)				
PRODUCCION	1999	2000	2001	2002
SECTOR MINERA	7,9	7,1	16,2	17,7
COBRE	11,0	1,8	38,5	48,0
HIERRO	-20,0	-1,0	12,0	8,8
PLATA	9,5	9,2	9,5	4,6
PLOMO	5,0	-0,4	6,8	2,1
ZINC	3,5	1,2	16,0	27,6
ORO	36,0	3,2	1,1	8,6
PETROLEO CRUDO	-8,4	-6,1	-2,4	0,7
GAS NATURAL	1,5	-16,8	7,3	44,2

FUENTE: SNE - MEM * ENE-JUL

- 3.- El Estado a través del Ministerio de Energía y Minas, es propietario o accionista de empresas mineras, es regulador de la política del sector minero, es fiscalizador para el cumplimiento de las normas ambientales y, a la vez, promotor de las inversiones mineras. En consecuencia, no existe ninguna institución que vigile las actividades del Ministerio de Energía y Minas y proteja los derechos e intereses de las comunidades afectadas.

- 4.- La expansión de la actividad minera ha comprometido un importante número de cuencas, la disponibilidad del agua y la biodiversidad, poniendo en peligro la producción agropecuaria que resulta vital para la supervivencia de las comunidades y poblaciones. Lo grave es que la minería ha ingresado a tierras agrícolas afectando los escasos terrenos de cultivos altamente productivos de los valles interandinos y de la costa. Esta expansión afecta las tierras de 3 200 comunidades campesinas que se han visto invadidas sin previa consulta.

- 5.- Aún cuando en el Perú las exportaciones mineras ascienden a US\$ 3 200 millones de dólares anuales y representan el 46% de las exportaciones totales, la producción minera

sólo contribuye con el 4% del producto bruto interno (PBI), aportando en impuestos con un promedio anual de US\$ 300 millones de dólares, lo que constituye el 5% de todos los ingresos tributarios que recibe el Estado cada año. El impuesto a la renta de tercera categoría pagado por la actividad minera es el 4% de sus exportaciones o ventas, mientras que el canon minero, siendo parte del impuesto a la renta, alcanza apenas el 0.7% de las exportaciones del sector.

- 6.- La actividad minera tiene un limitado efecto multiplicador en la producción y el empleo debido al alto nivel tecnológico incorporado en las nuevas inversiones desde los años 90's. La minería peruana sólo emplea directamente 67 mil personas de la población económicamente activa y da, indirectamente, ocupación a otros en sectores vinculados a la producción de reactivos, explosivos y algunas piezas, y a los sectores relacionados con la demanda de alimentos, los servicios de hospedaje, transporte y recreación de las localidades del entorno minero, así como aquellos sectores responsables de los servicios de salud y educación de las ciudades cercanas a las minas.
- 7.- El efecto de la compra de tierras para uso minero ha generado el desplazamiento de campesinos, principalmente, a ciudades cercanas donde, al no encontrar empleo y gastarse el dinero recibido, pasan a engrosar la población de pobres marginales soportando, adicionalmente, un encarecimiento del costo de vida provocado por el aumento de la demanda de los empleados de las empresas mineras. El caso de Cajamarca revela que un incremento del PBI per cápita entre 1992 y el 2001 se tradujo en el pase del cuarto al segundo lugar entre los departamentos más pobres del Perú.
- 8.- Los pasivos ambientales y sociales del sector minero no han sido resueltos hasta la fecha. Cuencas, lagos, lagunas y ciudades contaminadas están en destrucción permanente y existen conflictos entre las comunidades y las empresas por el control del recurso tierra. Todo esto se intentó resolver con la aplicación por cinco años de los Programas de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) por parte de las empresas mineras, sin embargo, no se han obtenido resultados satisfactorios públicos hasta la fecha.
- 9.- La autoridad encargada de la fiscalización y el cumplimiento de estos programas es el Ministerio de Energía y Minas. Este órgano ha incurrido en violación de sus propias

normas al exigir el cumplimiento de los compromisos asumidos por las empresas mineras, facilitando la ampliación del período de ejecución de los PAMAs con la dación de una nueva norma: el PEMA (Programa Especial de Manejo Ambiental. Muchas empresas que no habían cumplido con la ejecución del PAMA pueden acogerse al PEMA y fijarse un nuevo período para adecuar sus emisiones a niveles máximos permisibles en el sector minero nacional

- 10.- Luego del otorgamiento por el Estado de las concesiones mineras, las empresas desarrollan el Estudio de Impacto Ambiental (EIA) con una consultora ambiental pagada por la empresa y se procede a la aprobación del mismo por el Ministerio de Energía y Minas después de la respectiva audiencia pública. Esta última no constituye una consulta sino una reunión para sugerir cambios que permitan superar las "imperfecciones" del EIA. El Ministerio de Energía y Minas no tiene la capacidad para fiscalizar la veracidad de los datos de los indicadores ambientales consignados en la línea base del EIA y hasta el momento no ha desaprobado ningún EIA correspondiente a un proyecto minero de mediana o gran envergadura que implique el retiro del proyecto.

6.3 FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA

6.3.1 NORMATIVIDAD DE LA BPL, LEY 26361 Y OTROS.

La legislación pertinente a las Bolsas de Productos en el Perú está constituida por la ley 26361, denominada Ley sobre Bolsa de productos de fecha 23 de setiembre de 1994, su reglamento aprobado por Decreto Supremo N° 105-95-EF de fecha 17 de junio de 1995, la resolución de CONASEV No 294-95-EF/94.10 de fecha 20 de julio de 1995 que crea una comisión encargada de promover la creación de las bolsas de productos en el Perú y la resolución Conasev N° 067-96-EF/94.10 de fecha 5 de marzo de 1996, que aprueba las normas relativas a la organización y funcionamiento de las bolsas así como demás aspectos de las mismas. Aparte de esta legislación específica se les aplica de manera supletoria la ley de mercado de valores, la ley general de sociedades, el código de comercio, la ley de títulos valores, la ley de instituciones bancarias, financieras y de seguros, los códigos civil, penal y de procedimientos penales y demás normas complementarias.

La ley 26361 contiene 21 artículos, distribuidos en siete capítulos, así como cinco disposiciones transitorias y finales que cubren las principales áreas de la temática bursátil en el campo de los productos. En el capítulo I. Se definen los objetivos de la ley, señalados al principio del presente trabajo. Igualmente se definen a las Bolsas de Productos como “asociaciones civiles que tienen por finalidad proveer a sus miembros de la infraestructura y servicios adecuados para la realización de transacciones de productos, títulos representativos de los mismos o contratos relativos a ellos, pudiendo realizar actividades complementarias a sus fines que cuenten con la debida autorización de la CONASEV.

También se indican cuales serán los bienes materiales de negociación en las bolsas, que son los siguientes:

- a. Bienes muebles de origen o destino agropecuario, pesquero, minero e industrial y servicios complementarios.
- b. Títulos representativos sobre tales bienes siempre que sean libremente transferibles.
- c. Los contratos sobre tales bienes o servicios bajo cualquier modalidad.
- d. Otros que se autoricen a propuesta de las Bolsas.

De la relación antes indicada se desprende que las Bolsas de productos se negociarán fundamentalmente materias primas así como futuros u opciones sobre las mismas. Finalmente se especifica que las operaciones que realicen los corredores con productos registrados en Bolsa deberán negociarse dentro de ésta y solo excepcionalmente fuera de ella.

Las obligaciones de las Bolsas de productos están en la ley 26361, siendo las más importantes las siguientes:

- a. Establecer los requisitos que deben cumplir los productos que se negocien en la Bolsa así como registrar los productos objeto de la negociación y definir las cláusulas básicas de los contratos sobre los productos que se negocien.
- b. Certificar precios en base a las cotizaciones de los productos negociados en Bolsa.
- c. Establecer principios y normas relativas a la negociación y proponer los correspondientes reglamentos.
- d. Hacer pública la información económica derivada de las operaciones transadas en la Bolsa.
- e. Registrar las transacciones realizadas en bolsa.
- f. Brindar los mecanismos para la liquidación de las transacciones que en el caso de operaciones a futuros deberán ser a través de una cámara de Compensación.
- g. Velar que los corredores y operadores actúen de acuerdo con los principios de la ética comercial.

Las Bolsas de productos deberán tener un patrimonio mínimo (S/. 500,000 Art. 7 D. S. No 105-95-EF) y no menos de 8 asociados, quienes serán personas naturales o jurídicas admitidos como miembros por las bolsas una vez que cumplan los requisitos legales y reglamentarios. Asimismo las Bolsas deberán contar con un fondo de garantía para cumplir las obligaciones pendientes hasta el límite de los aportes. Este fondo de garantía no será patrimonio de las Bolsas deberá reajustarse anualmente según el índice de precios al consumidor de Lima Metropolitana correspondiente a diciembre de 1994. El patrimonio mínimo estará representado por certificados de participación de valor homogéneo. Ningún asociado podrá tener más de un certificado de participación ni tener participación en otro asociado de la misma Bolsa, directa o indirectamente a través de parientes dentro del segundo grado de afinidad o cuarto de consanguinidad.

Las Bolsas deberán contar con un Comité de Vigilancia que velará por el buen funcionamiento del mercado y por el comportamiento ético de los corredores y

operadores. Las bolsas deberán contar con un mecanismo adecuado para la eficiente ejecución de las órdenes.

Las cámaras de compensación deberán ser autorizadas y supervisadas por la CONASEV, dichas cámaras deberán administrar, controlar y liquidar las operaciones, posiciones abiertas, cuentas corrientes, márgenes y saldos que mantengan los corredores de productos en los mercados de futuros y para ese efecto deberán constituir un fondo de contingencia que tendrán por objeto cubrir las obligaciones derivadas de las operaciones registradas en las cámaras.

Las Bolsas de productos que negocien contratos de futuros sobre productos requieran obligatoriamente los servicios de una cámara de Compensación. El capital mínimo pagado de una cámara de compensación será equivalente de S/. 1 000 000 (Art. 16 de las normas de organización y funcionamiento de las bolsas de productos, resolución CONASEP 067-96-EF/94.10) y ningún accionista podrá tener más del 20% del capital social. El fondo de contingencia estará constituido por el conjunto de aportaciones que efectúen los corredores de productos y operadores especiales y se mantiene con un porcentaje de las comisiones cobradas por la cámara de Compensación. (D. S. No 105-95-EF, Art. 1 inciso a)

En el Art. 18 se establece que cada bolsa de productos deberá contar con una cámara arbitral para la solución de las controversias que se originen de la negociación de los productos. Con tal objeto se constituirá un tribunal arbitral que conocerá la controversia y que también podrá valerse del mecanismo de conciliación. Los laudos del tribunal arbitral serán de cumplimiento obligatorio por las partes. La cámara arbitral también propondrá las normas de clasificación de calidad de los productos negociados en bolsa. La cámara será una dependencia de la bolsa.

El Art. 19 y 20 consigna las atribuciones y facultades de la CONASEV como entidad supervisadora de las bolsas de productos, de la Cámara de Compensación, de los corredores de productos, de los operadores especiales y de las operaciones que se realicen conforme a este sistema. Las atribuciones de la CONASEV serán similares a

las que ejerce respecto del mercado de valores en lo que no sea incompatible con la ley 26361.

Adicionalmente la CONASEV gozará de las siguientes facultades:

- a. Aprobar los estatutos, reglamentos internos y en general las normas de las bolsas de productos y de las Cámaras de Compensación.
- b. Establecer el patrimonio, capital y garantías mínimas de los productos negociados en Bolsa así como a los corredores de productos y operadores especiales a través del registro público de valores e intermediarios.
- c. Registrar o excluir los productos negociados en bolsa así como a los corredores de productos y operadores especiales a través del registro público de valores e intermediarios.
- d. Suspender la negociación de los productos.
- e. Sancionar con amonestación, multa, intervención, suspensión o revocación de autorización de funcionamiento a las bolsas, cámaras de compensación, corredores de productos y operadores especiales por infracciones cometidas.
- f. Intervenir administrativamente a las personas que realizan sin autorización actividades exclusivas de las bolsas, corredores de productos, operadores especiales y cámaras de compensación así como proceder a la clausura de sus oficinas.
- g. Resolver administrativamente las reclamaciones que se originen de las disposiciones emanadas de la CONASEV.

Ninguna bolsa de productos podrá operar si no cuenta previamente con una resolución de autorización de funcionamiento otorgada por la CONASEV, ni tampoco se podrá negociar ningún producto sino esta previamente inscrito en el registro público de valores e intermediarios. Los montos mínimos de capital y patrimonio para las bolsas, corredores de productos, operadores especiales y Cámara

de Compensación serán reajustables anualmente de conformidad al índice de precios al consumidor de lima metropolitana tomando como base de referencia el mes de diciembre del 1994.

El reglamento de la ley 26361 (D. S. No 105-95-EF, Art. 1 incisos b y c), define a los mercados de futuros como “aquellos en los cuales se negocian contratos estandarizados de compra- venta de productos previamente definidos... en los que se determinan la cantidad, precio y vencimiento del contrato negociado.... Asumiéndose el compromiso de celebrar el correspondiente contrato con la Cámara de Compensación y de pagar o recibir de esta las pérdidas o ganancias producidas por las diferencias del producto negociado mientras el contrato esta vigente.

También se define al mercado de opciones como “aquel en donde se negocian contratos a través de los cuales el comprador adquiere, a un cierto llamado prima de la opción y por un plazo establecido el derecho de comprar o de vender a un precio prefijado un numero determinado de unidades de un producto previamente definido. Vencido el plazo de vigencia de la opción el derecho caduca. En dicho contrato el vendedor se obliga a vender o comprar el activo al precio prefijado si lo requiere el comprador dentro del periodo previamente o de opciones en un determinado momento en que no han sido todavía cerrados o compensados por una operación opuesta.

Finalmente las normas relativas a la organización y funcionamiento de las bolsas en su Art. 1 (Resolución CONASEV No 067-96-EF/94.10) definen como contrato al acuerdo de las partes para llevar a cabo una operación en la bolsa o documento que representa dicho acuerdo, considerándose como tales a los siguientes:

- i) Contrato de disponible.
- ii) Contrato de disponible para entrega a plazo.
- iii) Contrato de entrega diferida.
- iv) Contrato de futuro.
- v) Contrato de opciones.
- vi) Los demás que autorice la CONASEV a propuesta de la bolsa.

En lo que respecta al régimen tributario el Art. 21 dispone que solo estarán gravadas (se entiende con el IGV) las transacciones en las que se entregue físicamente el bien o se preste el servicio en bolsa. Conforme a dicho dispositivo las operaciones a futuro en las que no haya una entrega física del producto estarán inafectas.

Pero las comisiones de los corredores de productos deberán pagar el IGV. Las ventas spot en sus formas de disponible o de disponible para entrega a plazo también pagaran el IGV.

6.3.2 LA BOLSA DE PRODUCTOS COMO COMPONENTE DEL SISTEMA DE COMERCIALIZACION

CONDICIONES BASICAS: Una Bolsa de Productos, sea esta agropecuaria, minera, etc., puede tener un impacto significativo en el mejoramiento del abastecimiento, de la comercialización y de la formación de los precios, si su cooperación se desarrolla en el marco de ciertas condiciones básicas. Las principales condiciones para un buen funcionamiento de la Bolsa en el Perú son las siguientes:

- a. El rol del Estado y del sector privado, en la comercialización de productos peruanos, debe estar correctamente definido y legalmente enmarcados.
- b. El gobierno no debe intervenir controlando los precios, la producción o el proceso de comercialización.
- c. Debe existir un adecuado desarrollo de la red vial y de las telecomunicaciones (teléfonos, telex, etc.)
- d. El producto que se cotiza en la Bolsa, no debe estar atomizado pues la excesiva dispersión de las unidades de producción, dificulta la formación de lotes significativos. Esta condición se ve más evidente con respecto al producto agrícola, porque el minero, tiene normas y precios internacionales dadas.

- e. Principalmente en lo que al mercado de futuros se refiere, la oferta y la demanda deben ser internacional para contar con un mercado suficientemente amplio que evite distorsiones.
- f. Deben eliminarse los factores que permiten que una firma o grupo controlen el abastecimiento, o influyeran sobre los precios.
- g. Una activa participación de la agroindustria minera u otros sectores es necesaria para garantizar transacciones de grandes volúmenes.
- h. Los productos agrícolas de carácter no perecibles (cereales, café, azúcar, et.) son los más indicados para ser cotizados en Bolsa por su facilidad relativa de almacenamiento, manipuleo, normalización en la calidad, etc.
- i. Los productos que participan en el sistema deben ser producidos en determinados volúmenes críticos y tener normas de calidad oficialmente establecidas.
- j. Los almacenes generales de depósito (otorgamiento de warrants y certificados de depósitos) son un instrumento valioso en apoyo de los mecanismos bursátiles.
- k. La existencia de un sistema nacional de información de precios y mercados agropecuarios, mineros, industriales, etc. Permitiría la transparencia y facilitaría la toma de decisiones de los participantes en la bolsa.

Las condiciones anteriores para la existencia de una bolsa de productos llevarían a algunas ventajas que enumeraremos a grandes rasgos a continuación porque luego en los siguientes acápite se desarrollarán más ampliamente:

- a. Permitiría a compradores, vendedores, productores, comerciantes en general, y otros, a negociar productos, insumos, bienes de capital, etc. Dentro de un mismo recinto.
- b. La bolsa de productos tendría la oportunidad de contribuir con la mayor eficiencia a las transacciones comerciales, por la información que maneje y además por los servicios que proporcionaría a los agentes intervinientes.

- c. Las transacciones en simultáneo, sería otra ventaja, ya que los núcleos o ciudades conectadas estarían negociando, a través de operadores especiales a través de las diferentes modalidades de operaciones, reduciendo las distancias.
- d. La transparencia del mercado llevaría a que el productor u otro agente económico que oferte se beneficie con precios justos y con los pagos oportunos. A su vez el demandante obtendría también precios reales y no inflados.
- e. Los agricultores podrían negociar su cosecha por adelantado (Mercado a futuros).
- f. El comprador tendría la posibilidad de negociar formas de pago y entregas (Cámara de Compensación).
- g. Reducción de costos de almacenamientos a través de las entregas parciales previamente concertadas en volúmenes y oportunidades.

6.3.3. ORGANIZACIÓN Y ADMINISTRACIÓN

El funcionamiento de una posible bolsa de productos en el Perú, debería desarrollar en el marco general de dispositivos, que normen su actividad, emitidos por el gobierno en concordancia con la política de comercialización, y en el marco específico de normas funcionales, técnicas, comerciales y jurídicas, cuyo cumplimiento es de carácter obligatorio para todos los participantes en el mecanismo de la bolsa.

La bolsa de productos podría constituirse por iniciativa de asociaciones de productores, de comerciantes mayoristas, de agroindustriales, gremios mineros, organizaciones gubernamentales, bancos comerciales, etc. En algunos casos pueden organizarse como asociaciones civiles de economía privada y en otros como economía mixta (empresas del estado y privadas).

6.3.4. UBICACIÓN

Dentro del sector agropecuario, los núcleos donde podría implementarse en un inicio bolsas de productos o una sola bolsa interconectada serían:

Dado que estas ciudades cuentan con servicios de acopio, almacenamiento, vías de comunicación y telecomunicación, con relativo desarrollo.

6.4 AGENTES Y PARTICIPANTES

Es posible distinguir como participantes activos en este mercado y que determinan a través de sus interacciones las características propias del mismo los siguientes:

AGENTES:

ASOCIADOS DE LAS BOLSAS: Las sociedades corredoras de productos como sociedades anónimas que pueden realizar operaciones de compra y venta en las bolsas y operaciones de compra y venta en las bolsas y cuyo objeto social exclusivo es la intermediación de productos y la ejecución de las demás actividades complementarias a la Bolsa. Los agentes corredores de productos como personas naturales que pueden operar en la bolsa. Los agentes corredores de productos como personas naturales que pueden operar en la bolsa, también como miembros de ella; y los operadores especiales, personas naturales o jurídicas que operan por cuenta propia tomando una sola posición por sesión.

Asimismo, dentro de las funciones principales, del cual son responsables los asociados de la bolsa, se encuentra el administrar de una manera precisa y adecuada los márgenes de sus clientes, lo cual deberá estar en concordancia con la política de los márgenes de la bolsa.

6.4.1 CAMARA DE COMPENSACION

La cámara de compensación es un instrumento esencial en el desarrollo de las operaciones a futuro, ya sea como institución afiliada o de lo contrario perteneciente a la misma bolsa (esto dependería de cada bolsa del determinarlo), en el Perú tendría como funciones principales: el asegurar la integridad financiera de las transacciones a futuro, sean garantizado directamente algunos contratos, o estableciendo un elaborado mecanismo de auto- regulación para mantener la salud de las finanzas de todos los asociados. Asimismo la cámara de compensación se convertirá en parte en todos los contratos a futuro, constituyéndose en un intermediario muy simple y conveniente para el ajuste y liquidación de contratos.

En síntesis, una cámara de compensación de mercados de futuros actuaría en la práctica como vendedora de todos los compradores, y compradora de todos los vendedores. Asegurando de este modo a uno y otro el éxito de sus respectivas posiciones a los exactos términos y valores negociados en los contratos. Resgistrándose de este modo, en dos ocasiones cada transacción, estipulando en las mismas las características propias a estas, tales como producto transado, volumen, precio pactado, mes de entrega, y con quien se llevo a cabo la transacción.

De este modo, los compradores y vendedores de contratos a futuro no crearían obligaciones financieras entre sí, sino más bien contraerían obligaciones hacia la cámara de compensación.

Para cumplir con esos objetivos, una cámara de compensación, se valdría entre otros de dos instrumentos o mecanismos básicos: un margen inicial, también llamado “margen original” o máximo de variación en el precio, y el “ajuste de fecha” o “ajuste diario”, el que tiene como objetivo asegurar las pérdidas provenientes de las fluctuaciones desfavorables de los precios, permitiendo pagar y ajustar al que tenga que recibir y cobrar o ajustar al que tenga que pagar.

Los márgenes originales suelen ser depósitos en efectivo o algún valor documentario que la bolsa exigiría como requerimiento de apertura de una posición a futuro, sea esta de compra o de venta. Este se constituye en un tipo de seguro para la bolsa, así como para terceros, contra insolvencias posibles por parte de los titulares de los contratos. Estos últimos serán devueltos en su totalidad al momento de producirse la liquidación de los compromisos bursátiles.

De darse el caso por ejemplo en que frente a una compra el precio cayera, la bolsa deducirá la parte proporcional al resultado adverso de los precios, pudiendo exigirle al titular nuevas sumas de efectivos para restaurar el valor real del margen.

En lo que a los márgenes de variación se refiere, estos pueden ser considerados también como garantías pero con un carácter más dinámico que los márgenes originales, teniendo estos como función principal el restablecer a su valor real los márgenes originales, frente a las variaciones diarias que puedan sufrir los precios.

6.4.2 CAMARA ARBITRAL

Con el fin de dirimir diferencias o conflictos que surjan en la ejecución de los contratos de compra – venta principalmente por razones de calidad del producto, las bolsas agropecuarias cuentan con un comité arbitral compuesto por profesionales de gran solvencia técnica y moral especialistas en normatividad y análisis de calidad.

Los veredictos del comité arbitral son de obligatorio cumplimiento por las partes y se emiten por mayoría de votos tomando como referencia un reglamento de calidades y aprobado por los órganos oficiales competentes. Conflictos ajenos a la calidad del producto deben ser resueltos en otras instancias.

6.4.3 INSTITUCIONES REGULADORA

La intervención gubernamental en este mercado se sustenta, tanto por la importancia que cumplen los mercados al contado, a plazo y a futuro para la política económica oficial, como también en la protección de la integridad ética de este mercado que le compete cumplir a las autoridades respectivas.

Así mismo, por ejemplo las cartas constitucionales, normas y reglamentaciones de la mayoría de los mercados de productos estadounidense imponen amplias responsabilidades para la auto – regulación, sin embargo se han presentado varias formas de regulación estatal y federal en los mercados con futuros de productos desde los comienzos de las negociaciones con los mismos. En abril de 1975 se crea la commodity futures Trading comisión (CFTC), la cual asume toda la autoridad reguladora federal sobre los mercados de futuros productos.

De este modo la CFTC tiene jurisdicción entre otros sobre: procedimientos para el registro de negociantes de la comisión de futuros y operadores de piso, protección a los fondos de los clientes, el establecimiento de límites en la posición y negociaciones para las operaciones de precios, falsa información del mercado y transacciones ilegales.

Asimismo se encuentra habilitada para tomar las medidas de emergencia en los mercados cuando considere necesario, esto es cuando exista manipulación real o amenazante de precios o cualquier otro evento que impida al mercado reflejar los

factores de oferta y demanda. Del mismo modo en Colombia asume estas funciones la superintendencia de sociedades.

En el caso específico del Perú la contrapartida a estas instituciones la cumpliría la comisión nacional supervisadora de empresa y valores (CONASEV), la cual cuenta con la experiencia y los conocimientos necesarios que permitan brindar una mayor transparencia a este mercado.

6.4.4 PARTICIPANTES

COBERTURADORES O HEDGERS: Se define a un coberturador como aquella persona que asume una posición en un mercado a futuros, con el objeto de minimizar el riesgo de una pérdida financiera asociada a un cambio adverso en los precios de un producto o activo financiero. De tal modo que el coberturador prefiere asegurarse un precio hoy y no tener la posibilidad de obtener ni grandes ganancias ni grandes pérdidas, consecuencia de variaciones de precio en el futuro.

El riesgo financiero derivado de un cambio en los precios es propio a la producción, distribución y procesamiento de los productos básicos. De este modo un coberturador podrá ser indistintamente entre otros un agricultor, un productor minero, un comerciante (compra y venta) o un industrial.

La cobertura de venta la utilizará el propietario o productor de un bien para proteger el precio al cual venderá su producto. Inversamente la cobertura de compra será empleada por un negociante procesador o consumidor de un producto para proteger el costo de lo que comprará.

A medida que las operaciones a futuro se desarrollan, los coberturadores tienden a adoptar en el mercado a futuros la posición opuesta a aquella adoptada en el mercado físico. De este modo, una persona o empresa que posee cierto producto, vende a futuro una cantidad equivalente. En caso que el precio bajase, las pérdidas en que incurriría por mantener ese producto en inventario se verían compensadas por una persona o empresa que posee cierto producto, vende a futuro una cantidad equivalente. En caso que el precio bajase, las pérdidas en que incurriría por mantener ese producto en inventario se verían compensadas por una ganancia en el mercado a

futuro. Inversamente, si el precio sube, la pérdida en el mercado a futuro se ve recuperada a través del mayor valor asociado a sus inventarios.

De este modo, es posible distinguir dos tipos de coberturadores: primero es aquel que conforme la definición tradicional de coberturador (Hedging), esto es, aquel que asume una posición a futuro que le cubra toda la producción esperada, no elevando la misma antes de realizarse la transacción final, quedando la bolsa en la obligación de entregar el material financieramente a la bolsa por el material o los warrants recibidos (certificados de depósitos).

El otro tipo es aquel coberturador que conoce el momento cuando se encuentra en condiciones de asumir el riesgo de precio, o cuando debe dejar el mercado, liquidando su posición antes del vencimiento, de tal modo que lo que se estaría ganando por un incremento en el precio en el mercado a futuros. Serán por tanto aquellos participantes de los mercados de futuro que compran o venden futuros en anticipación a futuras compras o ventas que efectuarían posteriormente en el mercado al contado.

Estas operaciones de cobertura son posibles en base, a que tanto los precios del mercado a la vista como los del mercado a futuro tienden en la mayoría de los casos a moverse por encima o por debajo en forma paralela. Es posible por tanto emprenderse en una acción en el mercado a futuro opuesta o equivalente a una posición de riesgo presente, de tal modo que uno puede resultar finalmente con una pérdida en una operación a la vista, pero compensada aproximadamente con un lucro en el mercado a futuros. Este comportamiento parte de dos axiomas:

1. Paralelismo de precios: Los precios a futuros tienden por lo general a moverse en la misma dirección que los precios presentes de productos, sufriendo ambos exactamente las mismas alteraciones.
2. Convergencia de precios: Los precios presentes y futuros tienden a aproximarse a medida que el período de entrega se aproxima, de tal modo que cuando se acerca el plazo de maduración del contrato, toda diferencia habrá desaparecido.

6.4.5 ESPECULADORES

El desarrollo de la Bolsa de productos requiere no solo la participación de coberturadores sino también de aquellos agentes que se encuentren dispuestos a asumir el riesgo asociado a cambios en los precios de los productos. Estos son los especuladores, los cuales proporcionan tantas oportunidades de transferencia de riesgo a coberturadores cuando liquidez esté dispuestos, a asumir el riesgo asociado a cambios en los precios de los producto. Estos son los especuladores, los cuales proporcionan tantas oportunidades de transferencia de riesgo a coberturadores cuanto liquidez estén dispuestos a invertir, convirtiéndose por tanto en piezas claves para la dinámica de este mercado.

La commodities futures Trading comisión (CCFTC), órgano de supervisión de las operaciones a futuro en los EEUU, define al especulador, como aquel individuo que no asume una cobertura, sino aquel que realiza transacciones a futuro con productos (commodities), con el objeto de conseguir lucros a través de una anticipación acertada en los movimientos de precios.

Es especulador nunca tiene el interés de ser propietario de un producto físico, este compra el contrato cuando su posición de precios sugiere un movimiento ascendente, esperando hacer más tarde una venta a mejor precio y proporcionándose por tanto un beneficio. Caso contrario, él vende un contrato cuando su pronóstico le indica una disminución de precios, pretendiendo realizar una posterior compra compensatoria a mejor precio.

De este modo, a diferencia de los coberturadores el especulador tendrá que asumir la pérdida o ganancia en el mercado a futuros al no tener contrapartida en el mercado físico de bienes.

En resumen, el especulador es aquel que utiliza su capital de riesgo en alternativas de obtener provecho de las fluctuaciones favorables de precios del mercado, comprando a futuros cuando acredite que los precios irán a subir, y vendiendo cuando acredite que los precios van a caer. Si bien es posible la realización de operaciones especulativas tanto en el mercado a la vista, como en el de a término, ningún otro ofrece las condiciones como el mercado a futuros.

Sin embargo es importante señalar que todas las bolsas de productos del mundo, aprobadas para negociación, no pueden ofertar para compra o venta por debajo de un límite máximo de oscilación de precios, fijando en porcentaje o valor absoluto y calculado sobre un precio de ajuste del día anterior.

Finalmente los especuladores pueden ser clasificados de la siguiente manera:

- a. Siguiendo la posición que asumen en: especuladores venta(short) y compra (long).
- b. Por el volumen de negociación en: grandes y pequeños. En los EEUU, esta clasificación es oficial, de tal modo que CFTC es oficial, de tal modo que volúmenes que los especuladores grandes cumplan con determinadas formalidades, además de informar sus movimientos. Por otro lado, en ningún mercado a futuro se permite que los especuladores tengan una participación substancial, de tal modo que los especuladores pequeños no se vean perjudicados.
- c. Según el tiempo en que se permanece en una posición: teniendo en cuenta que ningún especulador tiene como objetivo recibir o entregar una mercadería o activo, y que por tanto todos liquidan su posición antes los que permanecen poco, o algún tiempo en su posición. Se dice que son “scalpers” (tienen el horizonte más corto, proporcionándose solo pequeñas ganancias o pérdidas, constituyéndose en el segmento de liquidez más significativo en el mercado), “day traders” (permanece por un tiempo superior al scalpers normalmente no más de un día) y “position trader” (corrige sus posiciones por un período mayor, semanas, o meses).

CAPÍTULO VII: ANALISIS DE LAS OPERACIONES MÁS IMPORTANTE DE LAS BOLSAS DE PRODUCTOS

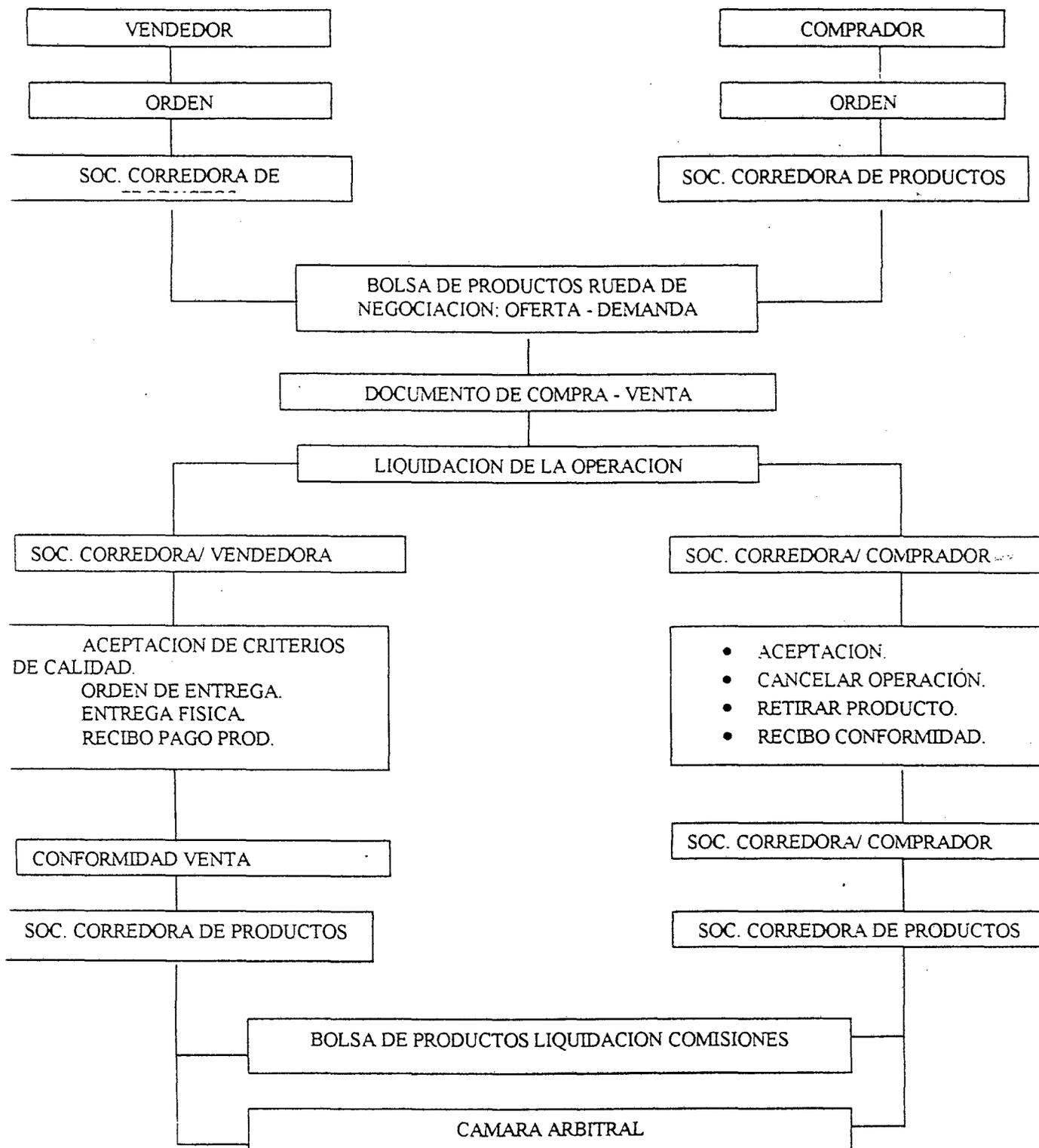
7.1 OPERACIONES AL CONTADO Y PLAZO

En este mercado (spot market) las transacciones implican un pago inmediato en dinero contra la entrega de las mercaderías o títulos. De una manera más precisa se define como el mercado de compra y venta de mercancías para la entrega de un bien (mercancías, o títulos o dinero) a cambio de otro, fijándose la cantidad o a un plazo muy corto.

El mercado a plazo (forward market) efectúa transacciones en que las partes acuerdan el precio y la cantidad en que las partes acuerdan el precio y la cantidad, pero la entrega física de las mercaderías o títulos se pospone a una fecha aplazada (semanas o meses). VER CUADRO N°- 6.

CUADRO Nº 6

**FLUJOGRAMA DEL PROCESO DE NEGOCIACIÓN EN UNA BOLSA DE PRODUCTOS
COMPRA - VENTA DE PRODUCTOS AL CONTADO Y A PLAZO**



7.2 MERCADO A FUTURO

La descripción de las principales características de una bolsa de productos, se encuentran asociadas al análisis de la definición y la naturaleza de los contratos en que en ella se realizan. Es así que para la Chicago Board Of. Trade, un contrato de futuros es un compromiso legalmente exigible de entregar o recibir una determinada cantidad y calidad de un “producto” a un precio acordado en un recinto de negociaciones de una bolsa de futuros en el momento en que un contrato es ejecutado.

Un contrato a futuros es en esencia un compromiso entre las partes involucradas en la transacción, oferente y demandante, de entregar y recibir, respectivamente, en una fecha predeterminada, una cierta cantidad de bienes, en condiciones de precio y otras modalidades determinadas en el presente.

A fin de tener una visión más clara de la dinámica de este mercado se detalla el siguiente ejemplo:

- Productos maíz.
- Cuantía de los contratos: 100 qqm (quintal métrico).
- Margen (depósito) por contrato: US \$20,000.
- Patrimonio mínimo por contrato: US \$ 10,000 (el patrimonio es igual al margen +/- el resultado).

Día 1 : El especulador XX piensa que el precio del maíz va a subir, y por tanto decide comprar a través de un corredor dos contratos a diciembre de dicho producto (200 qqm) a un precio de US \$2,000 el quintal. Si hubiera efectuado esta compra en el mercado físico, el monto a invertir habría ascendido a US \$ 400,000; en cambio, en este caso e inversionista sólo debe desembolsar US \$ 40,000 equivalente al margen requerido por el corredor.

Esquemáticamente su situación es la siguiente:

Posición: o (no ha experimentado pérdida ni ganancia aún)

Margen: US \$40,000

Patrimonio: US \$40,000

Día 4: El precio unitario a futuro del maíz desciende hasta US \$ 1,950.

Posición: US \$10,000 (pérdida por baja en el precio: US \$400,000 – US \$390,000)

Margen: US \$40,000

Patrimonio: US \$30,000 (depósito menos la pérdida).

Día 11: El precio a futuro desciende aun más hasta llegar a US \$1,890. La situación del cliente queda como sigue:

Posición: US \$22,000

Margen: US \$40,000

Patrimonio: US \$18,000

Debido a que el patrimonio mínimo es de US \$10,000 por contrato, lo que equivale a US \$20,000 para el presente ejemplo donde se consideró la compra de dos contratos, el corredor exige un depósito adicional al cliente, por cuanto este posee un patrimonio neto inferior al mínimo establecido. En caso de que el cliente o estuviera en condiciones de efectuar el nuevo depósito, el corredor procedería a cancelar su posición efectuando un contrato de compra.

Supóngase que el cliente deposita US \$2,000 con lo cual quedaría en las siguientes condiciones:

Posición: US \$22,000

Margen: US \$42,000

Patrimonio: US \$20,000

Día 18: El precio a futuro sube a un nivel de US \$2,020 quedando el cliente en la situación siguiente:

Posición: US \$4,000

Margen: US \$42,000

Patrimonio: US \$46,000

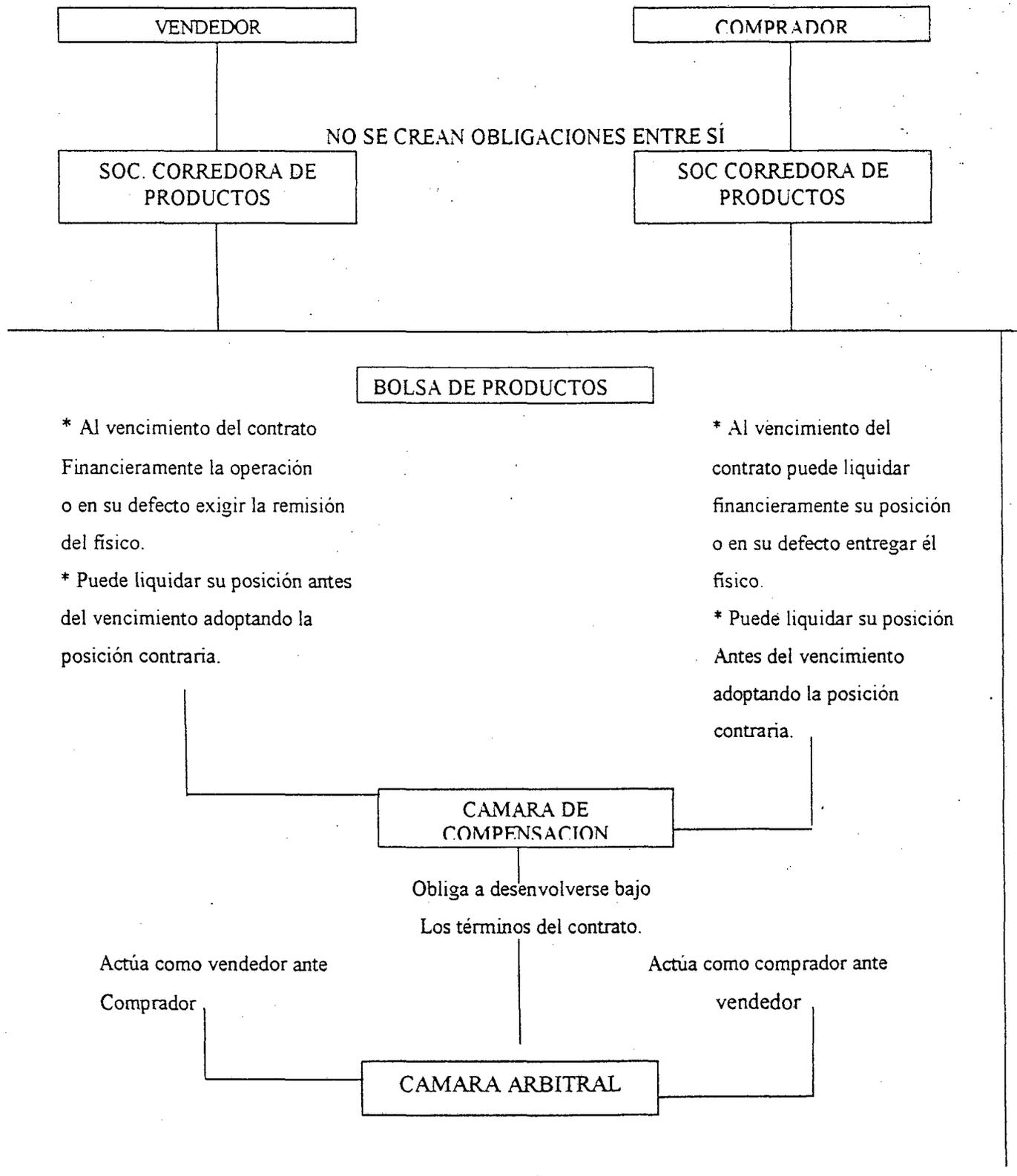
Día 19: El especulador decide cerrar su posición en este momento y vende los dos contratos para diciembre a US \$2,020 lo cual equivaldría US \$404,000 en un mercado físico. Debe cancelar la comisión del corredor, que asciende a US \$500 por lado (compra y venta), totalizando una cifra de US \$1,000. El cliente retira su margen y su posición es igual a cero. Su cuenta tiene un crédito de US \$3,000 (US \$4,000 de su posición – US \$1,000 por concepto de comisión), los cuales constituyen una garantía neta.

Estos rasgos propios en las operaciones en este mercado determinan que una de las principales características en este mercado, sea que menos del 2% de todos los contratos a futuros sean liquidados por la entrega efectiva de sus objetos, actualmente los usuarios de este mercado, tanto coberturadores (hedieres) como especuladores prefieren compensar o liquidar sus obligaciones a través de la realización de transacciones inversas. VER CUADRO N°- 7.

CUADRO N° 7

FLUJOGRAMA DEL PROCESO DE NEGOCIACIÓN EN UNA BOLSA DE PRODUCTOS.

OPERACIONES CON FUTUROS.



7.3 DIFERENCIAS ENTRE MERCADOS A FUTUROS Y MERCADOS DE ACCIONES.

1. Un mercado a futuro existe para facilitar una transferencia de riesgo y una liquidación de precio, el principal propósito del mercado de acciones por el contrario es asistir a la formación de capital.
2. Los contratos a futuros son altamente palanqueados, los títulos son altamente palanqueados, los títulos y papeles del mercado no. Un margen mínimo de inversión en futuros por contrato, es de menos del 10% del total del compromiso, una inversión en acciones precisa depositar 50% o más.
3. Un mercado a futuro está sujeto a alteraciones de precios mucho más rápidas que los mercados de acciones.
4. El mercado a futuros es más competitivo, no existe las figuras de especialistas.

7.4 CONTANGO Y BACKWARDATION.

El precio de venta o de compra a futuro no es igual que el precio para una operación “spot” o de liquidación inmediata. Generalmente es un precio mayor y la diferencia, denominada “contango”, representa – entre otros factores – el costo del interés que aumenta conforme se alarga el plazo de vencimiento. El contango es la situación usual o normal de mercado cuando no se anticipa un periodo de escasez. Sin embargo puede darse una situación inversa, vale decir que el precio “spot” sea mayor que el precio a futuro. Esta situación se denomina “backwardation” (en inglés retroceso o hacia atrás) y también se le conoce como “mercado invertido”. Generalmente se presenta cuando los agentes del mercado anticipan que habrá una menor disponibilidad del producto en el futuro y están dispuestos a pagar más por él plazo inmediato para cubrir sus necesidades venideras. Según Roberto Urrunaga” en condiciones normales de mercado, es decir cuando existe una oferta adecuada, el precio futuro debe ser igual al precio spot más el contango. Dado que los contratos sobre periodos más largos reflejan periodos de financiamiento mas prolongados, los precios negociados deberían ser mayores a los vigentes para los contratos de menor duración.

El contango, por lo tanto representa el costo financiero pero no solo ese factor. También deben tenerse en cuenta otros factores como por ejemplo el costo de almacenamiento del producto así como el costo de oportunidad, aunque su incidencia sea menor que el reflejo de la tasa de interés. El contango puede ser mayor o menor que el costo del interés por el plazo de contrato. Si el contango es mayor los agentes pueden optar por comprar el producto físico y venderlo para ganarse la diferencia. Inversamente si el contango es inferior a la tasa de interés, entonces se debe vender el físico y comprar un contrato a futuro. Como consecuencia de estas posibilidades la tendencia prevaleciente es de que el contango iguale a la tasa de interés, convirtiéndose entonces en una suerte de premio por entrega futura (El Manejo del Riesgo en el Mercado de Commodities).

En ese orden de ideas el “backwardation” constituye también una forma de premio para cubrir el riesgo de una posible escasez. El comprador que considera posible semejante eventualidad se ve inducido a pagar un poco más por la entrega inmediata de un producto, a condición de librarse del problema de tener que buscarlo desesperadamente cuando lo necesite con urgencia. En esa eventualidad, con tal de no parar su línea de producción, probablemente tendrá que pagar un precio más elevado para conseguir el producto. El backwardation puede darse cuando los stocks de la bolsa disminuyen en un porcentaje que los agentes unos y otros se retroalimentan e influyen para que un mercado suba o baje dependiendo de la relativa mayor escasez o abundancia. A lo que debemos agregar que mientras los primeros hacen coberturas (hedges), los segundos compran o venden al descubierto en la esperanza de que el mercado evolucionara en un sentido favorable a sus aspiraciones. De lo que podría concluirse que tanto la situación de contango como la de backwardation esta íntimamente vinculada a las expectativas de los agentes. Expectativas que pueden obedecer a su vez a situaciones objetivas de abundancia o escasez y también visión particular de los agentes en un escenario volátil e impredecible.

7.5 OPERACIONES DE COBERTURA

La cobertura (hedge en inglés) es una operación realizada por un agente del mercado para tratar de cubrirse de las fluctuaciones de precios. Como señala Roberto Urraga es “una especie de seguro contra probables pérdidas no anticipadas”. Las coberturas empezaron en las operaciones a futuro de productos agropecuarios y metálicos que se transaban en bolsas,

pero luego se extendieron a los activos financieros tales como monedas y tasas de interés. Con respecto a los activos financieros lo que se desea es cubrirse de las fluctuaciones monetarias entre las divisas convertibles e, igualmente, de los incrementos o disminuciones en las tasas de interés, fijando una u otra e inclusive ambas. La cobertura tiene la peculiaridad de que en muchos casos involucra una operación forward de físicos y una operación bursátil a futuro en sentido inverso, cuyas ganancias o pérdidas se compensan recíprocamente. También puede ocurrir que un producto tenga inventarios importantes aun no colocados y decida venderlos a futuro en bolsa asegurando un precio que puede caer mas adelante. Esta situación puede darse en sentido contrario cuando un consumidor de una determinada materia prima o insumo quiere fijar su precio previniendo que aumente en el futuro.

Para entender estas situaciones es conveniente dar algunos ejemplos. Minpeco después de la crisis de la plata de 1979 decidió hacer cobertura en bolsa, por cuenta propia o de terceros, en oro, plata, plomo y cobre. Las coberturas por cuenta propia se producían cuando Minpeco compraba determinados concentrados con contenidos pagables en esos metales para los que se aplicaba una determinada cotización a futuro de la bolsa de Londres (LME). En esos casos por cada compra de metal relacionada a una determinada cotización se efectuaba simultáneamente una venta a futuro por la misma cantidad y vinculada a esa misma cotización. De tal manera que cuando se vendía el producto comprado también se liquidaba la operación a futuro. Así en el caso de que la venta física del producto ocasionaba una pérdida por haber disminuido la cotización, la pérdida en el físico era resarcida por la ganancia bursátil. Cuando la venta física del producto generaba una ganancia por haber aumentado la cotización, dicha ganancia resarcía la pérdida experimentada en la bolsa.

Estas coberturas, sin embargo, tenían algunas limitaciones. En primer lugar sólo cubrían las fluctuaciones en el precio mas no en las condiciones de la maquila, que también varían en el tiempo y que no son coberturables (precisamente la ganancia del trader se hace cobrando al vendedor una maquila mayor de la que aplica el destinatario final del producto). En segundo lugar era necesario anticipar ciertos costos adicionales tales como el importe de las comisiones de los agentes de bolsa y el costo de las garantías que en esa época cubrían los llamados márgenes de variación. Dichos márgenes tenían que ser cubiertos en efectivo en el COMEX, pero podían ser garantizados con fianzas bancarias en el LME. En cualquier caso

era necesario absorber un costo financiero. El efecto de estos costos era que la cobertura nunca podía ser perfecta al generar un diferencial a cargo de Minpeco, aún en la eventualidad de que tal diferencial no fuere significativo.

Minpeco también efectuaba coberturas por cuenta de terceros en las que se limitaba a cobrar una comisión, que se añadía a la comisión del agente de bolsa. Los terceros eran empresas mineras productoras de contenidos importantes de plata, plomo o cobre y que deseaban asegurar un precio atractivo. Esto ocurrió en determinado momento con Centromin que efectuó un volumen considerable de coberturas en plata, aprovechando una momentánea subida de ese metal en 1983 que alcanzó un nivel de US \$15 la onza (el precio actual fluctúa alrededor de US \$5 la onza). En esa oportunidad Centromin decidió coberturar un considerable beneficio cuando el precio cayó posteriormente. ¿Por qué Centromin decidió coberturar solo un porcentaje de su producción anual?

Las razones eran varias. La primera, el costo financiero de los márgenes de variación, considerable cuando los precios comienzan a subir. La segunda, que los precios siguieran subiendo por encima del fijado en bolsa, en cuya eventualidad se experimentaba, por lo menos, un lucro cesante respecto del volumen importante un determinado pico en coberturas de bolsa, estuvo US \$3 por encima del promedio anual de bolsa. Si el precio de la plata, en lugar hubiera seguido subiendo, el resultado final de la operación habría sido algo distinto, experimentándose una menor ganancia por el efecto limitante de las coberturas.

Cabe referirse asimismo a las coberturas efectuadas por los consumidores o usuarios de materias primas. Los consumidores tratan de protegerse del aumento de los precios, al contrario de los productores que buscan evitar su caída. Si un determinado consumidor se ha comprometido a recibir el producto en ciertos periodos. ¿Cómo lo conseguirá? Para ese efecto realizará simultáneamente una compra bursátil a futuro a ser liquidada en el mismo momento que debe pagar su compra física. Así en la eventualidad de que el precio continúe subiendo la ganancia bursátil compensará el incremento. La posición del consumidor es similar a la de un productor en el sentido de que en ambos casos la operación bursátil no es inversa sino en el mismo sentido de la operación física. En el caso del consumidor la compra en bolsa también corre paralela a la compra del físico. la operación bursátil es inversa a la física cuando se trata de un trader que trata de protegerse de la caída del precio de un producto físico que ha comprado para vender, en cuya eventualidad como Minpeco en los

años 80, vende a futuro en bolsa. O también en el caso de que el trader se ha comprometido a vender físicamente un producto que aún no lo tiene, a la cotización de un determinado momento. Para ese caso el trader realiza simultáneamente una compra a futuro a ser liquidada en la misma oportunidad, cuyos resultados compensan la ganancias o la pérdidas experimentada con el físico.

El fundamento económico de la cobertura según Roberto Urrunaga reside en que “los precios spot y futuros tienden a converger, a medida que se acerca la fecha de vencimiento del contrato”. Sin embargo el mismo Urrunaga limita ese efecto a los precios del oro y de la plata para lo cual cita a Robert Kolb. Urrunaga añade luego algo que es correcto en opinión del autor de este trabajo, en el sentido de que al efectuarse una cobertura el agente renuncia explícitamente a beneficiarse de la evolución favorable del mercado, a cambio de protegerse de su evolución desfavorable.

7.6 OPERACIONES ESPECULATIVAS

Realizar una operación especulativa significa en pocas palabras asumir un riesgo para obtener una ganancia equivalente e inclusive mayor. El riesgo se encuentra implícito en todo porque los precios y las situaciones varían en el tiempo y lo que era rentable en un cierto momento puede dejar de serlo a muy corto plazo. El riesgo es de por sí previsible pero lo que no puede dejar de serlo a muy corto plazo. El riesgo es de por sí previsible pero lo que no puede anticiparse es el momento en que se materializa. Quien efectúa una operación especulativa está apostando que el mercado va a evolucionar en una cierta dirección y deliberadamente toma una posición económica para lograr una utilidad que considera no solo posible sino también probable. Existen diversas maneras de especular. Las más frecuente es la especulación alcista. En otras palabras comprar algo que se considera barato con la idea de venderlo caro al cabo de un tiempo.

Pero también se da la especulación a la baja cuando se vende a un determinado precio en la esperanza de que va a bajar. El especulador en ese caso muchas veces no dispone de lo que ha vendido y más bien reside en que no se produzca la baja sino por el contrario un alza y el vendedor tenga que salir al mercado para adquirir el bien a un precio más caro del fijado en su contrato. En ese caso el especulador fue por lana y salió trasquilado.

7.7 OPERACIONES DE ARBITRAJE

Estas consisten en operaciones que se realizan simultáneamente en distintos mercados aprovechando las diferencias de los precios entre ellos con el objeto de ganar un margen de utilidad. Un ejemplo de arbitraje “sería comprar un contrato de futuros en un mercado y en vender, simultáneamente, otro contrato similar (aunque de diferente fecha de expedición) en otro mercado, a un precio mas alto, alcanzando un lucro al liquidar sus dos posiciones”. El arbitraje implica una operación compleja y sofisticada, supuestamente realizada para minimizar el riesgo, pero éste indiscutiblemente persiste, precisamente por las tendencias distintas en dos mercados separados. A lo que deben agregarse las diferencias por lugares de entrega distintos y por las distintas fechas de vencimiento.

7.8 OPCIONES

Las opciones bursátiles comenzaron primero en el mercado de valores (1971) y luego fueron aplicadas al mercado de productos (1981). La opción como su nombre lo indica es un derecho irrevocable (mas no la obligación) de comprar o de vender un bien dentro o al vencimiento de un cierto plazo y en un precio convenido, que se otorga a favor de una tercera persona a cambio de un determinado pago o premio. Las opciones están íntimamente vinculadas al mercado de futuros y son de dos tipos: la opción de compra llamada “call” y la opción de venta llamada “put”. Quien compra una opción “call” adquiere el derecho de comprar y quien la vende asume la obligación de vender una cierta mercadería en el precio de ejercicio (strike price) y dentro del plazo estipulado o al vencimiento del mismo (según se trate de una opción americana o europea). Quien compra una opción “put” adquiere el derecho de vender y quien la vende asume la obligación de comprar una cierta mercadería en el precio de ejercicio y dentro del plazo estipulado o al vencimiento del mismo.

En ambos casos quien compra la opción “call” paga un premio y se asegura el derecho de comprar o de vender. Correlativamente quien vende la opción “call” o la opción “put” recibe el premio pero asume la obligación de vender o de comprar. ¿Por qué se compraría una opción “call” o una opción “put”? La razón es la siguiente: en el caso de la compra de una opción “call” se anticipa una subida por encima del precio de ejercicio y se quiere fijar un máximo, mientras que en la compra de una opción “put” se prevee un descenso por debajo del precio de ejercicio y se quiere fijar un mínimo. En el otro lado de la transacción quien

vende la opción "call" o la opción "put" obviamente percibe el premio, que viene a ser su ganancia en el caso de que no ejerza la opción "put" obviamente percibe el premio, que viene a ser su ganancia en el caso de que no se ejerza la opción, pero se obliga a cumplirla si el titular de la misma decide ejercerla. ¿Cuándo sucedería eso? En el caso de la opción "call" cuando el precio "spot" de la mercadería alcance un nivel superior al precio de ejercicio fijado en la misma. En estas dos situaciones el vendedor de la opción "call" o de la opción "put" se habrá ganado el premio pero tiene que honrar su compromiso con una pérdida probablemente superior al premio recibido.

El premio será tanto mayor conforme se alargue el plazo de la opción e igualmente conforme se anticipe una variación en el precio, vale decir un incremento en el caso de la compra de una opción "call" o una disminución en el caso de una opción "put". Por esa razón también se identifica al mercado de opciones con una suerte de póliza de seguro contra las variaciones de precio, no siendo el premio retornable tal como ocurre con la anterior. Otro aspecto importante de las opciones es que solo se requiere un pequeño margen inicial para pactarlas, lo cual las hace muy atractivas por su costo reducido pero al mismo tiempo incrementa su riesgo si la previsión sale en sentido contrario. Las opciones pueden realizarse con una alta capacidad de "palanqueo" lo que permite obtener una importante ganancia con una pequeña inversión si la operación sale bien, tratándose del caso de quien compra la opción "call" o la opción "put". En este caso el comprador de la opción tiene una pérdida máxima representada por el premio de la opción.

Pero no ocurre lo mismo con el vendedor de la opción, cuya pérdida puede multiplicarse indefinidamente si la evolución de los precios resulta contraria a lo previsto y el vendedor de la opción "call" o de la opción "put" se ve en la obligación de honrar sus compromisos. En estos casos la ganancia obtenida con el premio puede esfumarse por la diferencia negativa de los precios de mercado respecto del precio de ejercicio pactado en la opción.

CONCLUSIONES

1. El origen de las bolsas de productos se remonta al siglo XVIII en Japón, estando en la actualidad generalizado en todo el mundo para productos y servicios tan variados como: AZUCAR, CAFÉ, ALGODÓN, POLLOS CONGELADOS, MADERAS. METALES (cobre, oro, plata) fletes, etc.
2. En Latinoamérica, encontramos que La Bolsa Nacional Agropecuaria S.A. de Colombia negocia contratos al contado (spot) es decir físico desde hace trece años. Para asegurar las liquidaciones de sus operaciones existe los márgenes generales y los especiales ambos asumidos por los comisionistas.
3. Brasil ha fusionado la Bolsa de Mercaderías de Sao Paulo que existe desde 1417 siendo la primera en introducir operaciones a término. Con La Bolsa Mercantil y de Futuros, creada en 1985, y que empezó negociando contratos a futuros, operaciones a término y spot, índice de acciones, oro, tasas de interés y de cambio. Originando la Bolsa de mercaderías y de futuros en 1991.
4. La principal experiencia que se encuentra en el Perú es la Mesa de productos creada en 1985 siendo La Bolsa de Valores de Lima la autorizada a su organización.

Su desarrollo encontró algunos tropiezos que no le permitieron alcanzar los objetivos propuestos. Debido a la poca y limitada difusión de las emisiones de títulos representativos de productos, a que las características de calidad homogénea no eran garantizadas con los certificados de Depósito de los almacenes ni por una Cámara Arbitral; y a la ausencia de una institución análoga a la Cámara de Compensación que garantice el cumplimiento de los contratos a futuro.

5. El sector agrario y minero se constituyen como los pilares dinamizadores para el desarrollo de nuestra economía.

Por lo tanto, se hace necesaria la existencia de un mecanismo que contribuya a ordenar el mercado tanto agrícola como minero, que tenga un sistema de información de precios que asegure la transparencia del mercado, establezca normas que

homogenicen los productos a ser comercializados, contratos en el que se negocien futuros de productos, servicios, etc.

6. La Bolsa de productos podría ser ese mecanismo que se necesita para que cumpla las funciones anteriormente señaladas en el punto anterior. Constituir una Bolsa con núcleos en todo el país o varias Bolsas, serviría para organizar los mercados agrícolas y mineros, sin excluir a otros sectores de la economía. Se recomienda que dicho mecanismo negocie:

- Bienes muebles de origen o destino agropecuario, pesquero, minero y/o industrial.
- Títulos representativos de los productos a negociarse en la bolsa.
- Contratos de opción de compra o de venta respecto de tales productos.

7. Los departamentos con mayores actividades agrícolas y que representan el 72% de la producción son:

AMAZONAS, ANCASH, AREQUIPA, CAJAMARCA, CUZCO, JUNIN, LA LIBERTAD, LAMBAYEQUE, LIMA Y PIURA.

De los cuales: AREQUIPA, CHICLAYO, HUANCAYO, LIMA Y TINGO MARIA, se representan como los núcleos donde podrían implementar Bolsas de Productos o una sola Bolsa interconectada.

Estas unidades cuentan con servicios de acopio, almacenamiento, visalas zonas con mayor actividad minera y posibles núcleos en las Bolsas de productos Mineros son: de comunicación y telecomunicaciones, con relativo desarrollo.

8. Las zonas con mayor actividad minera y posibles núcleos en las bolsas de productos mineros son: LA REGION LORETO, GRAU, ANDRES A. CACERES Y J. C. MAREATEGUI.

9. L Bolsa de Productos en el Perú podría constituirse con una asociación civil que se dedicaría a proveer a sus participantes de la infraestructura, servicios y mecanismos adecuados para la realización eficiente de las transacciones.
10. Los posibles productos a negociarse desde sus inicios en la Bolsa de Productos Agropecuarios serían los no perecibles en especial: las menestras, azúcar, algodón, maíz y café. Son productos que tienen de homogenización ya establecidas y los centros de almacenamientos están desarrollados.
11. Los posibles productos a negociarse en las bolsas de productos mineros serían: plata, oro, cobre y zinc. Estos bienes tienen normas de homogenización ya establecidas y son los que más se producen en nuestro país, entre algunas características.
12. Las bolsas de productos deben tener las siguientes características:

CON RESPETO A LA BOLSA DE PRODUCTOS:

Sus contratos son intercambiables y pueden ser rápidamente negociados.

Los contratos deben ser perfectamente homogéneos.

Los contratos a futuro pueden ser compensados a través de la Cámara de Compensación.

Los contratos a futuro pueden ser compensados a través de la Cámara de Compensación.

Existencia de márgenes de garantías generales y específicas que los comisionistas dan a la bolsa para asegurar el buen término de las transacciones.

Constituir una Cámara Arbitral que normalice la homogenización de los productos a ser negociados, como también resolver dirimencias sobre la calidad del producto que puedan suscitarse entre los comisionistas.

CON RESPETO A LOS PRODUCTOS:

Presencia de un número significativo de ofertantes y demandantes, es decir, atomización del mercado, para que no exista acaparamiento.

Acceso ilimitado de la información.

Unidades homogéneas e idénticas: cada unidad de mercadería debe ser intercambiable con todas las otras y clasificadas en un determinado patrón.

Facilidad para almacenar los productos que se negocien.

13. Los asociados de las Bolsas de productos podrían ser:

Sociedades corredoras de productos, como sociedades anónimas cuyo objeto social sería la intermediación de productos.

Agentes corredores, personas naturales o jurídicas autorizadas a operar únicamente por cuenta propia y por cada sesión únicamente por cuenta propia y por cada sesión en la bolsa solo podrían tomar una sola posición, con la finalidad de darle oportunidad a aquellos productores que tienen excedentes de producción o viceversa.

14. En las bolsas de productos se pueden realizar las siguientes operaciones:

- En las operaciones al contado o spot las transacciones implican un pago inmediato en dinero contra la entrega de los productos o títulos.
- En las operaciones a plazo o forward se efectúa transacciones en que las partes acuerdan el precio y la cantidad, pero la entrega física de las mercaderías o títulos se pospone a una fecha aplazada (semanas).
- En las operaciones a futuro los miembros intervinientes asumen compromisos de compra y/o venta para liquidación (física y/o financiera) en fecha futura, pero teniendo como característica básica el ajuste diario del valor del contrato, el cual se constituye en ganancia o pérdida diaria para las respectivas posiciones.
- En las operaciones de opciones sobre futuro: una de las partes adquiere de la otra el derecho de compra – opción de compra – o vender – opción de venta – contratos futuros de un producto, en determinada fecha, por un precio previamente estipulado.

15. La intervención gubernamental en este mecanismo es importante para la protección de los participantes y del mercado en general, velando para que se lleve a cabo normalmente. En todos los países en que hay bolsas de productos, existen instituciones que cumplen las funciones antes nombradas. En el Perú sería la Comisión nacional Supervisoría de Empresas y Valores, la cual cuenta con la experiencia y los conocimientos para asumir las funciones que sean necesarias que permitan una mayor transparencia a este mercado.

BIBLIOGRAFIA

1. Estructura y funcionamiento de los mercados a Futuros.
BOLSA DE COMERCIO (CHILE)
2. Estatuto Social Da Bolsa Mercantil y de Futuros.
BOLSA MERCANTIL Y DE FUTUROS.
3. Desarrollo de los mercados de futuros en el Brasil.
BOLSA DE VALORES DE VALORES DE SAO PABLO.
4. Decreto 2000/91 y reglamentos, 5 y 6 de agosto de 1992.
BOLSA NACIONAL AGROPECUARIA S.A. DE COLOMBIA.
5. Proyecto de ley: Bolsa de productos Agropecuarios, 12 Set. 1991
CAMARA DE DIPUTADOS CHILE.
6. Manual de comercialización de productos primarios.
CHICAGO BOARD OF TRADE
7. Situación actual y potencial de la producción de frutas y hortalizas en el Perú.
MORIN CHALES
MIMEO, LIMA 1986.
8. Documento elaborado por el centro de Estudios Económicos de la organización
½ cambio.
AGROEXPORTADOR DEL PERÚ
MIRAFLORES, ABRIL 1989.
9. Las minas del Perú.
THE PERÚ REPORT, 1992.

10. Comercialización de Productos Agropecuarios.

YEPEZ RAUL

LA REVISTA DE POSTGRADO DE LA UNIVERSIDAD DEL PACIFICO

LIMA, DIC. 1991 – VOL. 3 N° 8.

11. Nuevos Instrumentos Financieros.

LUIS COSTA RAN

EDITORIAL DESARROLLO

12. Eficiencia y futuros en la Bolsa de Metales.

ROBERTO URRUNAGA PACO, MARIO AGUIRRE Y ALBERTO HUAROTE.

UNIVERSIDAD DL PACIFICO – CENTRO DE INVESTIGACIÓN.

13. Mas allá de la codicia, el audaz intento de la familia Hunt de acaparar el mercado de la plata.

STEPHEN FAY

REINO UNIDO, 1982,1983

14. Comercialización en futuros de productos

RICHARD J. CHARLES V. HARLOW Y HERBERT L. STONE

15. El manejo del riesgo en los mercados de Commodities.

ROBERTO URRUNAGA

INSTITUTO DE ESTUDIOS ECONOMICOS MINEROS

LIMA – PERÚ, 1994

16. Entiendo los mercados de futuros.

UNDERSTANDING THE FUTURE MARKETS

NEW YORK, 1981.

17. Encyclopedia Britannica, Volumen 6
WILLIAM BENTON, PUBLISHER
CHICAGO - USA, 1963.
18. Escándalos, El Rey del Cobre
THE COPPER KING
NEWSWEEK SCANDALS
19. ½ cambio, Bolsa de Productos: perfeccionando Mercados
GREGORIO SAÉNZ MOYA
LIMA, PERÚ
20. La Bolsa de Productos tendrá una repercusión beneficiosa a nivel productivo y constituirá un importante avance para el mercado de capitales.
BOLSA DE PRODUCTOS
LIMA – PERÚ.
21. La Bolsa de Productos y usted, Comisión de promoción de la Bolsa.
CONASEV, 1995
LIMA PERÚ
22. Diversos artículos sobre el funcionamiento de bolsas de productos en el mercado latino – americano.
LIMA –PERÚ
23. ¿Qué es la Bolsa de Productos?
CONASEV, 1996.
LIMA – PERÚ.
24. Compendio de Normas Legales referentes al Mercado de Productos
CONASEV, 1996
LIMA – PERÚ

25. Bolsa de Productos Agropecuarios.

INSTITUTO INTER- AMERICANO DE COOPERACIÓN PARA
AGRICULTURA (IICA)

26. Una alternativa de negociación para beneficio de la bolsa.

CONASEV, BOLSA DE PRODUCTOS DE LIMA.

LIMA – PERÚ.