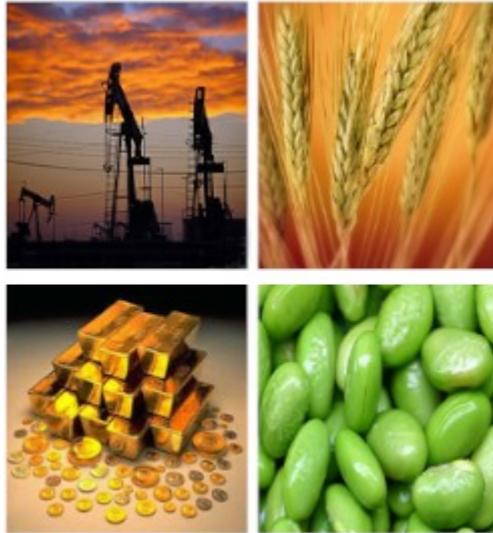




EL PAN NUESTRO DE CADA DIA Y LOS MERCADOS DERIVADOS FINANCIEROS DE MATERIAS PRIMAS

Wallace C. Turbeville



Fuente: www.libertaddigital.com

¿Cómo explicar que el precio real de los alimentos básicos sea más elevado hoy que en 1853? Los nuevos mercados de derivados financieros de materias primas son, sin duda, parte de la explicación.

En 2008, antes de que el sistema financiero casi se fundiera, amenazando con un colapso económico de proporciones bíblicas, ocurrieron algunos sucesos muy extraños en el mercado de derivados financieros de materias primas. Ahora resulta claro que tanto las instituciones como los inversores habían entendido ya que el mercado hipotecario estaba descarrilando y que se avizoraban en el horizonte graves problemas para las empresas financieras. Las tensiones se acumulaban, ¿pero cómo se relacionaba eso los mercados de materias primas? Todavía no lo sabemos con certeza, pero sabemos que coincidió con unos niveles máximos de inversión –rayanos en los 317 mil millones de dólares— en vehículos de inversión conocidos como fondos del índice de materias primas.

En 1991, Goldman Sachs inventó el fondo del índice de materias primas. Aunque otras empresas han replicado luego ese fondo, Goldman ha mantenido aquí una cuota de mercado de entre el 60 y el 75 por ciento.

Un factor clave en el éxito de los fondos del índice de materias primas fue una exención garantizada por la Comisión Estadounidense de Comercio con Futuros de Materias Primas (CFTC, por sus siglas en inglés) y que permitía operar sin limitaciones para las



posiciones especulativas. Eso hizo que los fondos tenedores pudieran crecer enormemente. Cualesquiera que fueran las razones en aquel momento, lo cierto es que las condiciones han cambiado y la historia sugiere que no fue una decisión sabia.

Goldman entraba en fondos de sus clientes e invertía lo recaudado en contratos de futuros, un portafolio de contratos en los sectores energético, agrícola, minero y financiero. Sería un patrocinador y un gestor de la estructura, no un principal. Los contratos de futuros fluctúan conforme al precio de una mercancía en una determinada fecha futura. Por ejemplo, un barril de petróleo suministrable el próximo agosto podría valer para el comprador y para el vendedor de hoy 70 dólares. El contrato de futuros entre un comprador y un vendedor hipotéticos es, en substancia, un instrumento financiero que registra continuamente ese precio cada día, hasta que llega el mes de agosto y se conoce el precio final. No es un contrato sobre petróleo real, sino sobre el precio del petróleo real en una fecha futura. Un contrato de futuros es el equivalente funcional a un derivado de impagos, es un derivado financiero del mercado líquido para una mercancía dada.

La idea del fondo no era la de operar con posiciones cortas [ventas] y largas [compras], ni la de cubrir los precios físicos en el suministro de la mercancía. El fondo prescindía de los puntos de vista del mercado, y sólo compraba de un lado: el lado el que el valor del contrato de futuros crecía a medida que crecía el precio de suministro esperado. El patrocinador del fondo subsumía todos los contratos en un nuevo contrato antes de que llegara la hipotética fecha del suministro. Al subsumir los contratos, el fondo se hacía infinito, una inversión regular en un índice de precios de materias primas sin fecha final.

Goldman y otros bancos hicieron montañas de dinero con gratificaciones y emisiones (el efectivo pagado por los inversores lo retenían los bancos mientras las cosas fueran por buen camino). Un beneficio lateral era el gigantesco incremento en la volatilidad de los mercados de materias primas. Inundando los mercados con contratos unilaterales (especialmente, con la subsunción de fechas), los movimientos de precios se hicieron más pronunciados. Los precios absolutos de las materias primas tendieron inexorablemente a su subir, a subir y a subir.

La volatilidad resulta esencial para las ganancias de las operaciones comerciales de los bancos con derivados financieros. Los comerciantes ganan dinero con los movimientos de precios; precios estables significan un bajo potencial de ganancia comercial. La lógica del asunto es que los fondos del índice de materias primas llevan a la volatilidad, la cual lleva, a su vez, a ganancias comerciales para los patrocinadores de los fondos. Goldman y otros bancos descubrieron que la operación de los fondos del índice de materias primas, originalmente diseñados como un producto para clientes interesados en invertir en mercados de materias primas, alteraba la configuración del mercado, permitiéndoles comerciar por cuenta propia con hartos mayor rentabilidad.

En los últimos años, el grueso de los clientes de los fondos no estaban ya directamente interesados en las materias primas subyacentes. En un artículo publicado en 2005, Gary Gorton y Geert Rouwenhorst demostraron que los rendimientos de los derivados financieros sobre materias primas estaban inversamente relacionados con los rendimientos de los mercados de valores. Esa relación resulta particularmente robusta



en las primeras etapas de una recesión y cuando los precios son más bajos. Y crees que los precios de las acciones bajarán (o si quieres cubrirte de riesgos en el mercado de valores), puedes ganar dinero comprando en el índice. En 2007/2008, cuando los inversores comenzaron a alarmarse con los rendimientos de sus inversiones en acciones, los fondos del índice de materias primas crecieron rápidamente como una cobertura frente a la caída de las bolsas y crecieron los precios de futuros.

Con el tiempo, los precios de futuros deberían converger con los precios reales de suministro de la mercancía en la fecha de suministro de la misma. El precio de futuros no es más que el precio esperado de la mercancía en el momento de su suministro. En esa fecha, el valor del contrato de futuros y el valor de la mercancía real son el mismo.

En 2008, esa relación se desequilibró, señaladamente en los mercados agrícolas. Esto coincidió con un desplazamiento de los activos de los fondos, que migraron de los futuros de energía a los futuros agrícolas. Recuérdese que los fondos estaban diseñados para perpetuarse y que la subsunción de contratos hacía irrelevantes las fechas de suministro. Los precios de suministro físico (o “precios corrientes”) se incrementaron como si los futuros estuvieran impulsando a los precios corrientes, y no a la inversa. Pero no pudieron mantener el ritmo de los precios del índice perpetuo.

Para muchos observadores, el significado práctico de eso fue un masivo incremento del precio del pan y del fueloil y de muchos otros productos por razones que desafiaban a la simple lógica de la oferta y la demanda. (Véase: Frederick Kaufman: “The Food Bubble”, en la revista Harper’s.) Los consumidores de todo el mundo pagaron un alto precio. Algunos creen que los picos de precios llevaron directamente a las escaseces alimentarias registradas en el mundo en vías de desarrollo.

Para productores y consumidores empresariales (agricultores, aerolíneas, etc.), se perdió la utilidad de los contratos de futuros, porque esos contratos eran tan volátiles que ya no ponían eficazmente a resguardo de los precios reales. Ponerse a resguardo sólo compensa si los futuros convergen con los precios corrientes.

Un subproducto del crac financiero fueron unas relaciones de precios más normales. Pero está fuera de duda que los bancos prosperaron merced a hallarse en posesión de unas estructuras de mercado que servían indirectamente a sus actividades de comercio con derivados. La estructura subyacente sobrevive, y la regulación, por parte de la CFTC, del tamaño de la posición está en discusión.

La CFTC cree que los fondos, como poco, contribuyeron a los incrementos de precios y a la volatilidad. Está considerando la posibilidad de regular el tamaño de las posiciones de los fondos en el mercado. Sin embargo, la conclusión de la CFTC no ha dejado de ser criticada. En un artículo académico firmado por Scott Irwin y Dwight Sanders, profesores de la Universidad de Illinois en Urbana, sugiere que no hay pruebas de que la presión sobre los precios.

No obstante, la coincidencia resulta perturbadora: tan perturbadora, que el artículo de Irwin/Sanders parece de todo punto desacertado. Desde que se descubrió la relación entre los fondos del índice de materias primas y el mercado de valores:



- La inversión en los fondos se dobló, y más;
- Los precios de las materias primas se dispararon, del modo más significativo en los productos agrícolas y en el petróleo (los precios del trigo, por ejemplo, se triplicaron);
- Aumentó la volatilidad en los mercados de materias primas;
- Durante un buen período, la convergencia entre los precios de futuros y los precios corrientes dejó de funcionar en algunos mercados;
- Y por último, la importación de alimentos por parte de los países en vías de desarrollo bajó considerablemente y aumentaron las hambrunas.

El problema es que los mercados no son simples entornos abstractos para inversiones esotéricas. Son los mecanismos de precio y suministro de alimentos, energía, dinero y muchas otras cosas del mundo real. Afectan a la gente real que necesita poner la comida en la mesa, llenar sus depósitos de gasolina, abrir la luz y pagar sus hipotecas y sus tarjetas de crédito cada mes. Limitar las posiciones especulativas facilitadas por vehículos como los fondos del índice de materias primas es una cuestión moral, no menos que de necesidad financiera.

Wallace C. Turbeville fue presidente del consejo de administración de la empresa de inversiones VMAC LLC, así como vicepresidente de Goldman, Sachs & Co.

Traducción para www.sinpermiso.info: Casiopea Altisench

