



LOS DERIVADOS FINANCIEROS, SU IMPACTO EN LA SEGURIDAD ALIMENTARIA Y LOS INTENTOS DE REGULACIÓN

Antonio Marquina¹

Director de UNISCI y Presidente del Foro Hispano-Argelino

Resumen:

Las consecuencias de la especulación con derivados financieros en la seguridad alimentaria se han ido progresivamente clarificando. El artículo enfatiza la excesiva especulación y la desregulación que se produjo a partir del año 2000, señalando que los factores que afectan a la oferta y la demanda no pueden explicar por sí solos la extremada volatilidad y la subida de los precios producida desde 2007. La financiarización de los mercados agrícolas impide que agricultores y comerciantes utilicen el mercado de futuros como una forma de seguro tal como habían venido haciendo y perjudica muy seriamente a los consumidores, especialmente en los Estados más pobres. En otro orden, una alta volatilidad de precios agrícolas conduce a menores beneficios de la producción agrícola, desalienta la inversión, la innovación y la búsqueda de una mayor productividad en la agricultura. El artículo explica los procesos de regulación realizados en Estados Unidos y la Unión Europea, así como el papel del G-20.

Palabras clave: Derivados financieros, especulación, precios agrícolas, regulación de operaciones financieras, UE, Estados Unidos, G-20, ONGs.

Title in English: "Financial Derivatives, their Impact on Food Security and Regulation Attempts"

Abstract:

The consequences of the financial derivatives speculation on food commodities have been gradually clarified. The article emphasizes the excessive speculation and deregulation that took place after 2000, arguing that factors affecting supply and demand cannot explain alone the extreme price volatility and the price increases in food commodities since 2007. The financialization of agricultural markets prevents that farmers and traders can use the futures market as a hedge, and seriously harm consumers, especially in the poorer States. Adding to this, highly volatile agricultural prices lead to lower profits for farmers, discourages investment, innovation and the pursuit of higher productivity in agriculture. The article explains the regulation of commodity derivatives markets that has taken place in the U.S. and the European Union, and the role of the G-20.

Keywords: Financial Derivatives, Speculation, Agricultural Prices, Regulation of Financial Transactions, EU, U.S., G-20, NGOs.

Copyright © UNISCI, 2013.

The views expressed in these articles are those of the authors, and do not necessarily reflect the views of UNISCI. *Las opiniones expresadas en estos artículos son propias de sus autores, y no reflejan necesariamente la opinión de UNISCI.*

¹ Antonio Marquina Barrio es Catedrático de Seguridad y Cooperación en las Relaciones Internacionales, Director del Departamento de DIP y Relaciones Internacionales de la UCM, Director de UNISCI y Presidente del Foro Hispano-Argelino. Sus principales líneas de investigación son la seguridad en Europa, el Mediterráneo y Asia-Pacífico, y el control de armamentos.

Dirección: Departamento de Estudios Internacionales, Facultad de Ciencias Políticas y Sociología, UCM, Campus de Somosaguas, 28223 Madrid, España.

E-mail: marioant@cps.ucm.es.

1. Introducción

La subida de los precios de los alimentos es un fenómeno relativamente nuevo. Desde finales de los años setenta no se habían registrado incrementos significativos en los precios, pero a partir de 2007, coincidiendo con la crisis inducida por los préstamos hipotecarios, nos encontramos con el encadenamiento de crisis alimenticias casi consecutivas que están provocando que cada vez haya más personas que pasan hambre y con graves carencias nutricionales.

Figura 1. Índice de Precios de los Alimentos



Fuente: <http://www.fao.org/worldfoodsituation/wfs-home/foodpricesindex/en/>.

Sobre las causas del incremento de los precios se han dado diversas explicaciones:

- La escasa inversión en agricultura llevada a cabo en los últimos treinta años, especialmente es Estados en vías de desarrollo, considerando que el futuro estaba en la industria.
- El desarrollo de los biocombustibles.
- El cambio en las preferencias de los propios consumidores.
- Las variaciones de producción y consumo a nivel mundial. Muchos de los estados en vías de desarrollo pasaron de ser exportadores netos de productos alimenticios a convertirse en importadores.
- El incremento de rentas de los Estados emergentes.
- Factores medioambientales, como grandes sequías, inundaciones o temperaturas elevadas.



- El alza de los precios del petróleo (impacto en fertilizantes, pesticidas, irrigación y transporte).
- La especulación en los mercados financieros.
- Bajas tasas de interés.
- La depreciación del dólar estadounidense.
- Las restricciones a las exportaciones.
- La disminución de los stocks².

Pero, como indicaremos, el problema no es la subida de los precios sino su alta volatilidad³ que tiene su inicio en 2007 y que desde diversas posiciones y, en medio de un fuerte y apasionado debate, se ha atribuido en buena parte al impacto de los derivados financieros y a una especulación desenfadada e incontrolada.

2. Los derivados financieros

Las instituciones financieras han desarrollado crecientemente diversas formas de empaquetar y re-empaquetar activos y comerciar con un conjunto de contratos financieros conocidos por el nombre de DERIVADOS. El propio nombre indica que el valor del contrato se deriva del valor del producto comercializado. Un derivado es un instrumento financiero que no se basa en intercambios de activos tangibles, como bienes o dinero, sino que es un contrato financiero, basado en el concepto de los contratos de futuros, pero que ha llegado a ser bastante más complejo, cuyo valor está ligado a los movimientos que se esperan del precio futuro de un activo subyacente, tales como precios de las acciones, hipotecas, bonos, materias primas, incluyendo productos alimenticios, tipos de cambio de monedas extranjeras, e índices de precios.

Los derivados suministran una cobertura contra un riesgo o tratan de mitigarlo, pero también se pueden utilizar para adquirir un riesgo.

Se puede mencionar la existencia de numerosos tipos de derivados, más de cuarenta. A nuestros efectos podemos indicar las categorías más utilizadas. Estas son:

² Véase una lista de causas y la discusión sobre sus debilidades y fortalezas en Derek, Heady y Shenggen, Fan: "Anatomy of a Crisis. The Causes and Consequences of Surging Food Prices", IFPRI *Discussion Paper* 00831, (Diciembre 2008), p. 4-5 en <http://www.ifpri.org/sites/default/files/pubs/pubs/dp/ifpridp00831.pdf>.

³ La volatilidad hace referencia a las variaciones en las variables económicas en el tiempo. Mide la frecuencia e intensidad de la oscilación del precio de un activo determinado o de un tipo definido como la desviación estándar de dicho cambio con respecto a un valor medio a lo largo de un período de tiempo. A nuestros efectos véase FAO, IFAD, IMF, OECD, UNCTAD, WFP, The WORLD BANK, the WTO, IFPRI, and the UN HLTF: "Price Volatility in Food and Agriculture Markets: Policy Responses, Policy Report including contributions", 2 de junio 2011, en <http://www.oecd.org/tad/agriculturaltrade/48152638.pdf>.



1.-Contratos a plazo. Un contrato a plazo es un contrato entre dos partes, que les obliga a intercambiar un bien determinado o unos instrumentos a un precio fijado en una fecha futura. Se trata de un acuerdo negociado fuera del mercado oficial (OTC) -por ejemplo entre el agricultor y el distribuidor implicando un intercambio de productos alimenticios por dinero- y no en bolsa y tiene unas características mercantiles estandarizadas.

2.-Contratos de Futuros. Son contratos estandarizados entre compradores y vendedores, que fijan los términos del intercambio que tendrá lugar entre ellos en una fecha futura determinada. Son legalmente vinculantes, se negocian en un mercado organizado y se utilizan contratos estandarizados establecidos por una Cámara de compensación. Los principales tipos de futuros son los futuros sobre índices bursátiles, sobre tipos de interés, sobre divisas y sobre acciones. Muchos de estos contratos se liquidan antes de llegar a la fecha establecida. Estos contratos son de alto riesgo en función de las posibles pérdidas.

3.- Contratos de Opciones. Las opciones son contratos entre los compradores de opciones y vendedores que obligan a los primeros y dan el derecho (sin obligación), a estos últimos a vender / comprar bienes declarados de acuerdo con las disposiciones de unos contratos estandarizados. Los principales tipos de opciones son las opciones sobre acciones, opciones sobre bonos, opciones sobre divisas, opciones sobre índices bursátiles, opciones sobre futuros y opciones sobre intercambios (swaps). Les diferencia de los contratos de futuros en que estos contratos insertan una opción de compra o venta, pero no una obligación.

Podemos citar también los warrants, que son opciones a largo plazo con tres a siete años de caducidad y son emitidas por las empresas como forma de obtener financiación sin costes iniciales de servicio, como intereses. Vienen a ser como una opción de compra sobre las acciones de la empresa emisora. Y, de forma especial, los swaps (permutas financieras) que generalmente son acuerdos entre entidades, hechos a la medida, para intercambiar un conjunto de obligaciones financieras por otro, según los términos del acuerdo. Los principales tipos son los swaps de divisas, swaps de tasas de interés, swaps de bonos, swaps de acciones, swaps de cupón, swaps de créditos insolventes, los canjes de deuda de renta variable. Y, finalmente, podemos también citar las opciones sobre swaps.

Como señala la UNCTAD, los mercados de materias primas se han acabado financiarizando desde 2004 aproximadamente, reflejándose en el creciente volumen de inversiones financieras en los mercados de derivados de materias primas tanto en bolsa como OTC. Este fenómeno ha llegado a ser un elemento de gran preocupación porque estas actividades financieras tienden a elevar los precios de las materias primas más allá de los niveles justificados por los fundamentos del mercado⁴.

Es importante reseñar que ha habido un fuerte crecimiento de alrededor del 40% anual en los mercados de derivados OTC a nivel mundial en los últimos años. Las transacciones de los mercados OTC se realizarán a través del teléfono, fax, y otros medios de comunicación diferenciándose por su flexibilidad de los contratos negociados en bolsa. Sin embargo, los mercados de derivados OTC se caracterizan por la ausencia de reglas formales para el riesgo (un requisito previo para la estabilidad e integridad del mercado), la ausencia de límites formales centralizados o posiciones individuales, apalancamiento o ajuste de márgenes y la ausencia de una autoridad reguladora.

⁴ UNCTAD: "Price Formation in Financialized Commodity Markets. The Role of Information" (Junio 2011), p.vii, en http://unctad.org/en/Docs/gds20111_en.pdf.



La entrada de los derivados financieros OTC en los mercados financieros de una forma completamente ausente de regulación, equiparándolos a los contratos a plazo o contratos de futuros de los productores o consumidores de materias primas que se protegen de las subidas o bajadas de precios negociando un precio garantizado en el futuro, ha dado lugar a una amplísima especulación y manipulación, donde se ha impuesto la maximización de beneficios sobre la reducción de riesgos, que era lo que tradicionalmente se venía haciendo.

A nuestros efectos, podemos señalar que los inversores han especulado con los alimentos, considerándolos una materia prima más, a través de varios instrumentos como los fondos índice de materias primas (commodity index funds). Estos fondos índice colocan el dinero en derivados a través de una gama de productos y se incrementaron de los 46 mil millones de dólares en 2005 a los 250 mil millones a mediados de 2008⁵, haciendo que los precios subieran como la espuma, pues los mercados de futuros de las materias primas se vieron obligados a expandirse para poder absorber estas sumas ingentes de dinero. De esta forma, los especuladores compraron durante aquel período muchos más contratos de futuros de materias primas que cualquier otro grupo que participara en este mercado⁶, sin tener nada que ver con los aspectos fundamentales de la oferta y la demanda de cualquier producto.

Al mismo tiempo, dentro de los contratos anteriormente citados, hay que mencionar los ETF, o fondos cotizados en bolsa que están compuestos por una cesta de valores y operan igual que las acciones y tienen la misma fiscalidad. Estos fondos indexados fueron sustituidos por los ETF producto que ha dominado con posterioridad los mercados financieros. De existir uno sólo en 1993, en 2002 llegaron a ser unos 246 ETFs en el mundo. En 2008 existían 747 fondos ETFs. A pesar de la crisis financiera, el mercado de los ETFs siguió creciendo y a finales de 2011 se podían citar más de 2.500 EFT de todo tipo⁷. Los EFT producto proporcionan a los inversores ganancias o pérdidas iguales a los productos básicos subyacentes. Los fondos cotizados ligados a productos agrícolas también han atraído el interés de los inversores.

A este respecto es oportuno señalar que los bancos han venido jugando un papel fundamental en el funcionamiento de estos fondos. Colocar el dinero en estos fondos tiene como finalidad diversificar los riesgos existentes en otros productos financieros, pero no tiene que ver con la oferta o la demanda de las materias primas en cuestión⁸. También los fondos de pensiones y las aseguradoras han jugado un papel fundamental en el crecimiento de estos fondos y la especulación.

De esta forma, los derivados han llegado a ser crecientemente lucrativos, complejos, opacos y han sido los principales causantes de la crisis económica que estalla a partir de 2007.

⁵ World Development Movement: "Food Speculation. Questions and Answers" (Agosto 2011), p.1, en http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/Tricky%20questions_08.11%20FINAL.pdf.

⁶ Michel, Master y Adam K., White: "The Accidental Hunt Brothers. How Institutional Investors are Driving up Food and Energy Prices", *Special Report* (31 Julio 2008), p.ii, en <http://www.loe.org/images/content/080919/Act1.pdf>.

⁷ Van Rilburg, Rens y Myriam, Vander Stichele: "Feeding the Financial Hype", SOMO, (Noviembre 2011), p.19, en http://somo.nl/publications-en/Publication_3726.

⁸ "Food Speculation...", *op. cit.*; *Ibid.* Los bancos preparan la compra de contratos de derivados para sus clientes y venden los contratos que los fondos compran, con lo que se puede decir que los bancos comercian con sus propios clientes. Estos clientes, inversores en índices de fondos, pueden perder grandes cantidades de dinero, como así ocurrió, mientras que los bancos acababan siendo los principales beneficiarios.



La cuestión que aquí interesa de forma especial es determinar su papel en los incrementos de precios de los alimentos en 2008 y fechas posteriores.

3. Los intentos de explicación de la volatilidad de los precios de los alimentos

Si leemos con detención informes de organismos como el FMI, llama la atención la explicación que se aporta al incremento de la volatilidad de los precios de los alimentos, enfatizando la volatilidad de la inflación en Estados Unidos y la variabilidad de la tasa de cambio del dólar estadounidense, considerando que el volumen de los mercados de futuros no jugó un papel de importancia, siendo su impacto marginal⁹, decantándose por el juego de la oferta y la demanda. En el caso de la oferta, debido a la baja en las tasas de crecimiento de los rendimientos desde mediados de los años ochenta, los elevados niveles de protección de la agricultura en las economías avanzadas y los subsidios en las economías en desarrollo; y en el caso de la demanda, debido a una fuerte recuperación del consumo, impulsado por el rápido crecimiento de la renta en las economías emergentes y en desarrollo¹⁰.

El Banco Mundial, por su parte, también incidió en un conjunto de causas, señalando que los inversores en materias primas y los fondos de cobertura (hedge funds) habían jugado un papel secundario¹¹.

En un informe más reciente de la OCDE, se señaló que los análisis estadísticos sugerían que no existe una tendencia creciente en la volatilidad de los precios de los productos agrícolas desde enero de 1957 a febrero de 2010. Si la volatilidad de los precios había sido alta en el período 2006-2010, ello no significaba que fuese excepcional si se comparaba con otros períodos temporales de los últimos cincuenta años para un conjunto de productos alimenticios, con la salvedad del trigo y el arroz¹².

En este mismo sentido, el International Food Policy Research Institute manifestó su desacuerdo con una ligazón entre derivados y subida de precios de los alimentos, considerándolo poco claro¹³, decantándose por otro tipo de explicaciones en particular la subida de precios de los productos petrolíferos, la depreciación del dólar, la demanda de biocombustibles y otras explicaciones específicas sobre productos alimenticios particulares.

⁹ Shaun K., Roache: *What Explains the Rise in Food Price Volatility?*, IMF, *IMF Working Paper* (Mayo 2010), p.23; ver también IMF: "Food and Fuel Prices—Recent Developments, Macroeconomic Impact, and Policy Responses" (30 de Junio 2008), en <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/063008.pdf>.

¹⁰ IMF: "Perspectivas de la Economía Mundial" (Octubre 2008), p.110-111, en <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2008/02/pdf/texts.pdf>.

¹¹ World Bank: "Double Jeopardy: Responding to High Food and Fuel Prices" (2 Julio del 2008=, en <http://siteresources.worldbank.org/INTPOVERTY/Resources/335642-1210859591030/G8-HL-summit-paper.pdf>, p.2.

¹² Huchet-Bourdon, Maryline: *Agricultural Commodity Price Volatility*, OCDE (2011), p 7, en <http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5kg0t00nrthc.pdf?expires=1359395622&id=id&accname=guest&checksum=94E7F938F64B6C8DC579065F82A3C741>.

¹³ Headey y Fan: "'Anatomy of a Crisis...'", *op. cit.*, p. 6.

Un informe posterior de este Instituto se decantó por la idea de que la crisis de 2007-2008 se había debido principalmente a una combinación de subida de precios del petróleo, una mayor demanda de biocombustibles y crisis comerciales en los mercados de alimentos. Headey, Derek and Fan, Shenggen: *Reflections on the Global Food Crisis. How Did It Happen? How Has It Hurt? And How Can We Prevent the Next One?* IPFRI, *Research Monograph*, nº 165, en <http://www.ifpri.org/sites/default/files/publications/rr165.pdf>.



Otros autores enfatizarán el papel de los stocks almacenados¹⁴ y Paul Krugman afirmará que solamente hay especulación si existe un acaparamiento físico de productos. Si los precios de futuros inducen un almacenamiento de productos, entonces se produce una disminución de las cantidades de producto disponibles para los consumidores y un alza de precios. Pero, a su juicio, este acaparamiento no es evidente en los productos alimenticios, cuyos stocks son bajos y están cayendo, aunque sí se pueda afirmar que existe en el caso del algodón y del cobre¹⁵.

Para la FAO, la evidencia empírica sobre el papel de los derivados financieros en la volatilidad de los precios agrícolas tampoco es concluyente¹⁶.

No obstante, las críticas a este tipo de explicaciones han sido subidas, dando lugar en ocasiones a duras diatribas y gravísimas acusaciones a los bancos.

Olivier de Schutter, relator especial de las Naciones Unidas sobre el derecho a la alimentación, señaló en un informe publicado en septiembre de 2010 que los análisis que enfatizaban la oferta y la demanda eran insuficientes para explicar el fenómeno de la volatilidad de los precios poniendo como ejemplo la subida del precio del arroz entre abril de 2007 y abril de 2008 que llegó a alcanzar un 165%, o la tesis del incremento de precios debido al incremento de rentas de los Estados emergentes, decantándose por la explicación de que una parte significativa de la subida de los precios se debía a la aparición de un burbuja especulativa y, en particular, en la especulación vía los derivados, “exacerbada por la excesiva e insuficientemente regulada especulación en los derivados de materias primas”, dando una menor importancia al impacto de los biocombustibles¹⁷.

Mucho más combativas han sido organizaciones como Oxfam¹⁸, Food Watch¹⁹, SOMO²⁰, Friends of the Earth²¹ o el World Development Movement. Este último en un informe titulado “Food Speculation” señaló que había sido la especulación la que había ampliado el impacto de los cambios en los precios inducidos por la oferta y la demanda aportando el ejemplo del azúcar y la reacción de Brasil, y algunos productos alimenticios básicos como el mijo, la yuca y las patatas que no se negocian en los mercados de futuros y cuyo precio no se elevó más que un poco durante la crisis de 2007-2008, y siguiendo con la subida de los precios del trigo, el maíz y el arroz²². Y también el Institute for Agriculture and Trade Policy que enfatizó la excesiva especulación, incidiendo también en que los factores

¹⁴ Wright, Brian: “Recent Agricultural Price Volatility and the Role of Grain Stocks”, *IPC Conference on Agricultural Price Volatility; Prospects Challenges and Possible Solutions*, Barcelona (26 Mayo, 2010).

¹⁵ Krugman, Paul: “Signatures of Speculation”, *New York Times*, 7 de Febrero 2011.

¹⁶ FAO: “Price Surges in Food Markets”, *Economic and Social Perspectives* (Junio 2010), en <http://www.fao.org/docrep/012/al296e/al296e00.pdf>.

¹⁷ Olivier, De Schutter: “Food Commodities Speculation and Food Price Crises”, *Briefing note*, nº 2, (Septiembre 2010), en http://www2.ohchr.org/english/issues/food/docs/Briefing_Note_02_September_2010_EN.pdf.

¹⁸ Evans, Alex: “Governance for a Resilient Food System”, *Oxfam Discussion Papers* (1 Junio 2011), en <http://www.oxfam.org/en/grow/policy/governance-resilient-food-system>; “Not a Game: Speculation vs Food Security”, *Oxfam Issue Briefing*, 3 de octubre 2011, en <http://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/ib-speculation-vs-food-security-031011-en.pdf>.

¹⁹ Schumann, Harald: “The Hunger-Makers. How Deutsche Bank, Goldman Sachs and Other Financial Institutions Are Speculating With Food at the Expense of the Poorest”, *Food Watch* (2011), en http://foodwatch.de/foodwatch/content/e6380/e45746/e47113/En_Rohstoff-Report_ger.pdf.

²⁰ Van Rillburg y Vander, *op. cit.*

²¹ Friends of the Earth Europe: “Framing Money. How European Banks and Private Finance Profit from Food Speculation and Land Grabs” (January 2012), en <http://www.foeurope.org/farming-money-Jan2012>.

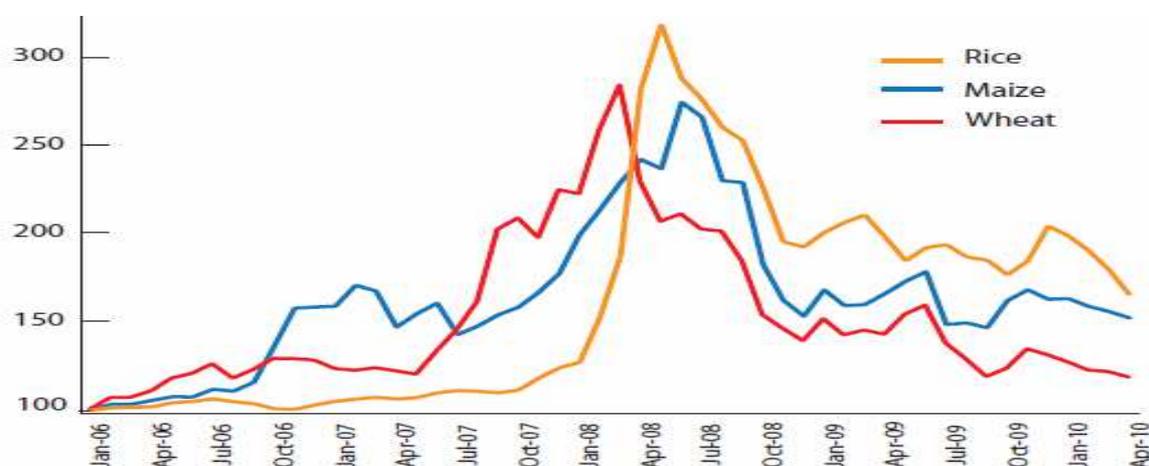
²² “Food Speculation...”, *op. cit.*, p.5.

que afectaban a la oferta y la demanda no podían explicar por sí solos la extremada volatilidad y la subida de los precios²³. En el mismo tono crítico se ha movido la UNCTAD²⁴.

Tampoco la explicación de Paul Krugman se ha considerado satisfactoria, criticándole haber perdido perspectiva, no distinguiendo entre manipulación de precios y excesiva especulación²⁵.

El punto central era la explicación del aumento sorprendente de los precios de alimentos básicos en la crisis alimenticia de 2007-2008, y cómo desde los primeros meses de 2007 hasta mediados de 2008 se produjo un gran pico en las subidas de los precios alimenticios con una subida de un 80 por ciento en el precio del trigo en los mercados mundiales y de un 90 por ciento en el precio del maíz y llegándose al 165% en el caso del arroz.

Figura 2. Índices de precios mundiales (enero 2006=100)



Fuente: FAO 2010

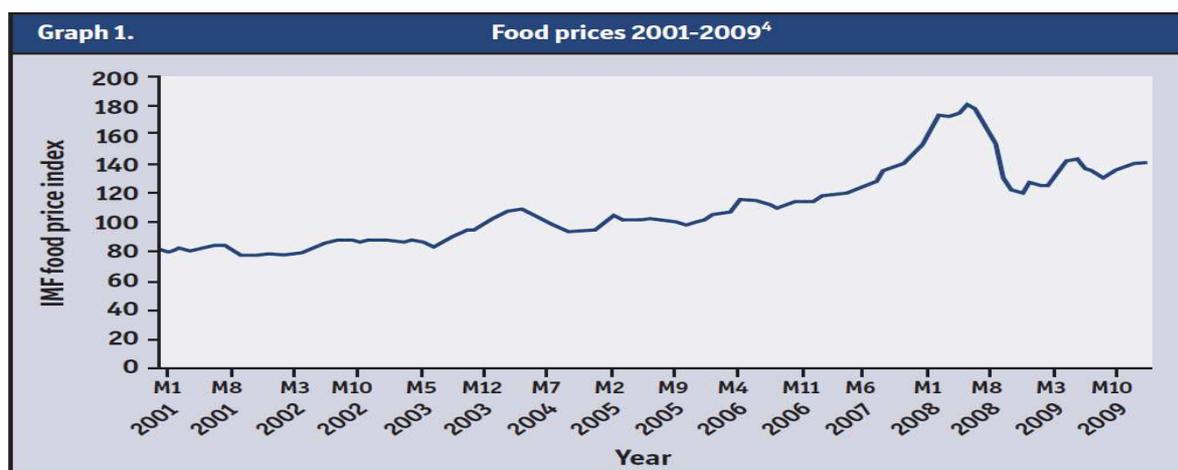
La cuestión es que estos precios cayeron con rapidez **en cuestión de semanas** en el segundo semestre de 2008 (véase figura 2 y 3)

²³ Institute for Agriculture and Trade Policy: *Excessive Speculation in Agriculture Commodities. Selected Writings from 2008-2011* (Abril 2011).

²⁴ UNCTAD: "Price Formation in Financialized Commodity Markets: The role of Information" (2 Junio 2011), en http://unctad.org/en/Docs/gds20111_en.pdf.

²⁵ Wise, Timothy A.: "Food Price Volatility: Market Fundamentals and Commodity Speculation", GDAE, *Globalization Commentaries* (27 enero 2011), en <http://www.ase.tufts.edu/gdae/Pubs/rp/GC27Jan11Wise.pdf>.

Figura 3. Precios de los alimentos 2001-2009



Fuente: The Great Hunger Lottery, p.7²⁶

Sólo el tema de los derivados parecía poder explicar este comportamiento.

En cualquier caso, el debate se había vuelto a encender con motivo de la subida de precios en 2010-2011, tras la caída de las cosechas en Rusia, Ucrania y Kazajistán, países que suponen una tercera parte de las exportaciones de trigo. Rusia prohibió todas las exportaciones de grano y los mercados se convulsionaron, comenzando rápidamente a subir los precios a partir del segundo semestre de 2010, llegando a superar los niveles alcanzados en 2008 (véase figura 4 y 5). El incremento de los precios supuso una subida de un 44% en grasas y aceites comestibles y un 52,7% en los cereales y granos, productos que habían experimentado una baja de un 6,6% y un 18,5% respectivamente en el primer semestre de 2010, así como un incremento de un 34,3% en el índice de precios de otros productos agrícolas. Por productos, el precio del trigo se incrementó en un 94,4%, el del maíz en un 63,9%, el del azúcar en un 76,2%, y el de la soja un 34,1%, siendo la subida de los precios del arroz mucho más reducida, alrededor del 17%²⁷, que en 2007-2008 (véase figura 4, 5 y 6).

Algunos precios de productos alimenticios y agrícolas como el trigo, el azúcar, el algodón o la carne de cordero llegaron a ser más volátiles que en años anteriores²⁸.

La cuestión era que en diciembre de 2010, el volumen de contratos de futuros sobre granos y semillas oleaginosas era un 30,5% más alto que en diciembre de 2009²⁹. No se trataba de una mayor demanda o de una menor oferta sino que también existían factores profundamente distorsionadores de los precios que se hacían depender de un comportamiento de inversores que actuaban en tropel y de la rapidez y magnitud de sus inversiones³⁰.

²⁶ Tim, Jones: "The Great Hunger Lottery. How Banking Speculation Causes Food Crises", *World Development Movement* (Julio 2010), en http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/hunger%20lottery%20report_6.10.pdf

²⁷ The World Bank: "Food Price Watch" (February 2011), en http://www.worldbank.org/foodcrisis/food_price_watch_report_feb2011.html.

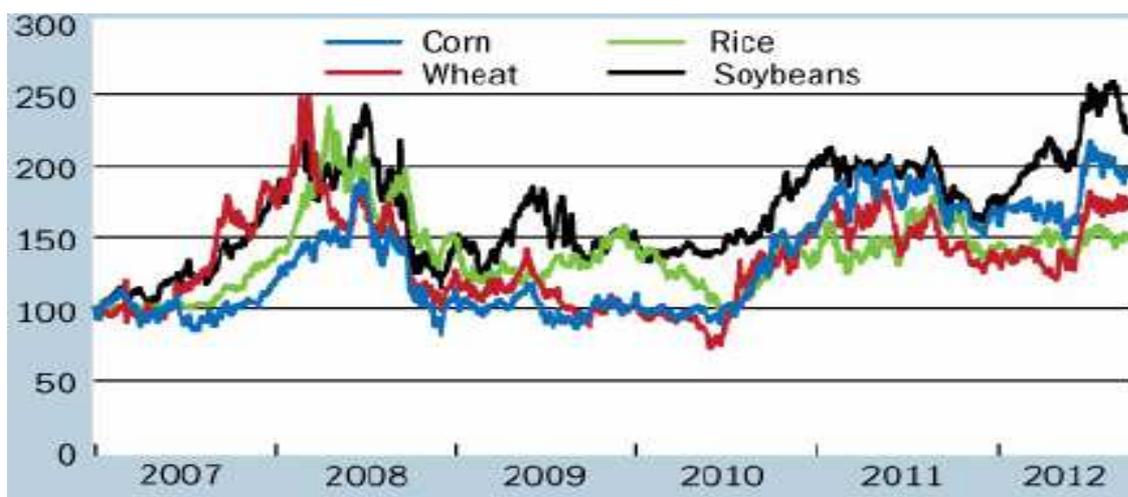
²⁸ "Price Volatility in Agricultural Markets (2000-2010): Implications for Latin America and Policy Options", *Newsletter ECLALC/FAO/IICA*, (Enero /2011), en http://www.iica.int/Eng/Documents/BoletinFAOCEPAL_eng.pdf, p.7-9.

²⁹ *Ibid.*, p.18.

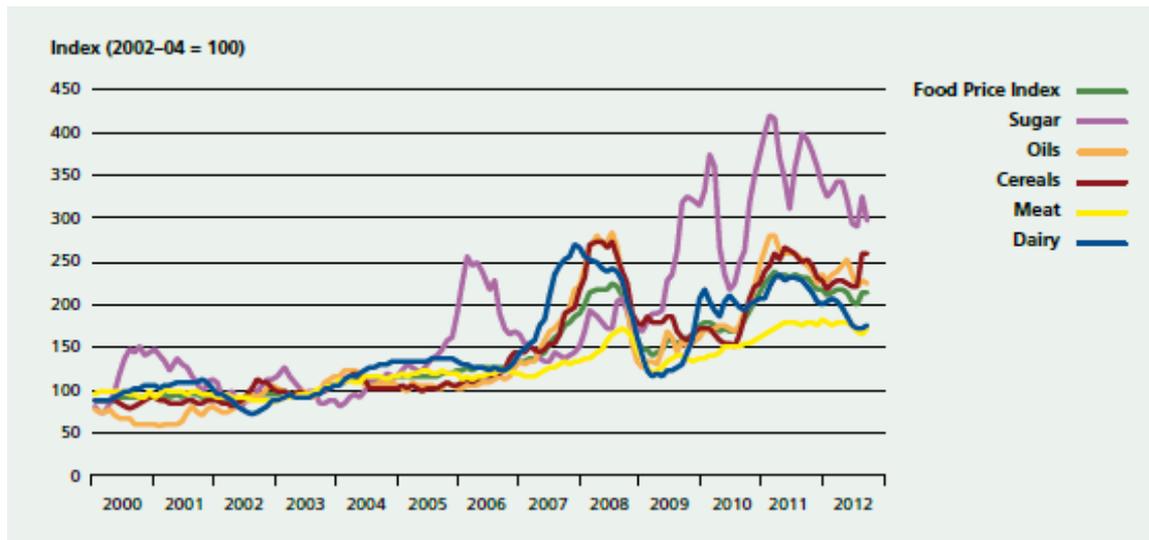
³⁰ "Price Volatility in Agricultural Markets...", *op.cit.*, p.18.

Figura 4. Evolución de los precios de los alimentos 1990-2012

Fuente: FAO

Figura 5. Evolución de los precios de los alimentos básicos (enero 2007=100)

Fuente: Bloomberg, LP, FMI

Figura 6. Índice de precios de alimentos básicos seleccionados

Fuente: FAO

Y el debate ha continuado en 2012 como consecuencia de la sequía o problemas climatológicos, en buena parte de las zonas productoras de alimentos, incluyendo Estados Unidos, Argentina, Uruguay, Paraguay, Brasil, Rusia, Kazajstán y Ucrania. Solamente la India, Australia y los países del sudeste asiático tuvieron una meteorología adecuada para su producción agrícola. La consecuencia ha sido la subida de los precios de los cereales, alcanzando el maíz un precio record, así como la soja (véase figura 7 y 8 y tabla 1).

Figura 7. Subida del precio del maíz

(céntimos por Bushel)

**Subida del precio de la soja**

(céntimos por Bushel)



Fuente: Thomson-Reuters

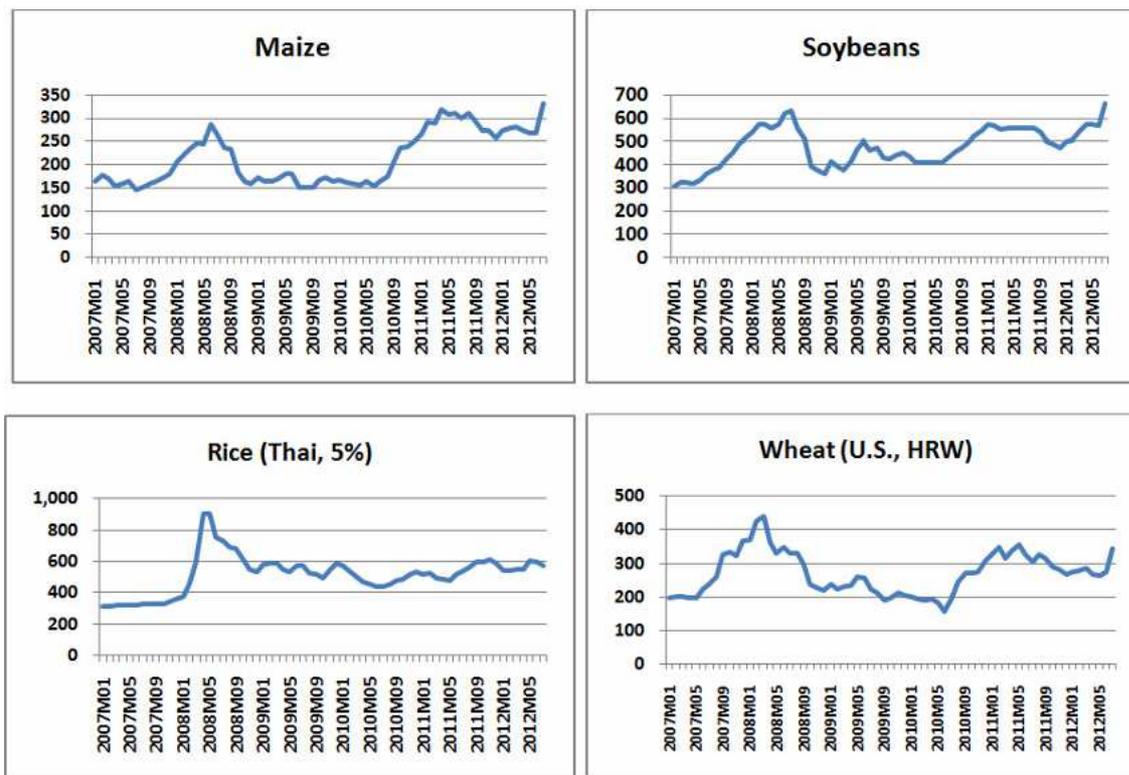


Tabla 1. Cambios en los precios de alimentos básicos (Julio 2011-Julio 2012)

Commodity	April 2012 - July 2012 (%)	June 2012 - July 2012 (%)	Feb 2011 - July 2012%	July 2011 - July 2012
Indices				
Food	7	10	1	6
Grains	18	16	10	11
Fats and Oils	3	9	0	19
Other Food	-1	5	-9	-7
Fertilizer	-7	-2	10	-11
Prices				
Maize	22	25	14	11
Rice (Thai, 5%)	5	-4	9	7
Wheat (U.S. HRW)	30	25	-1	14
Sugar (world)	1	12	-22	-19
Soybean Oil	-5	5	-9	-7
Crude Oil, average	-15	7	-1	-10

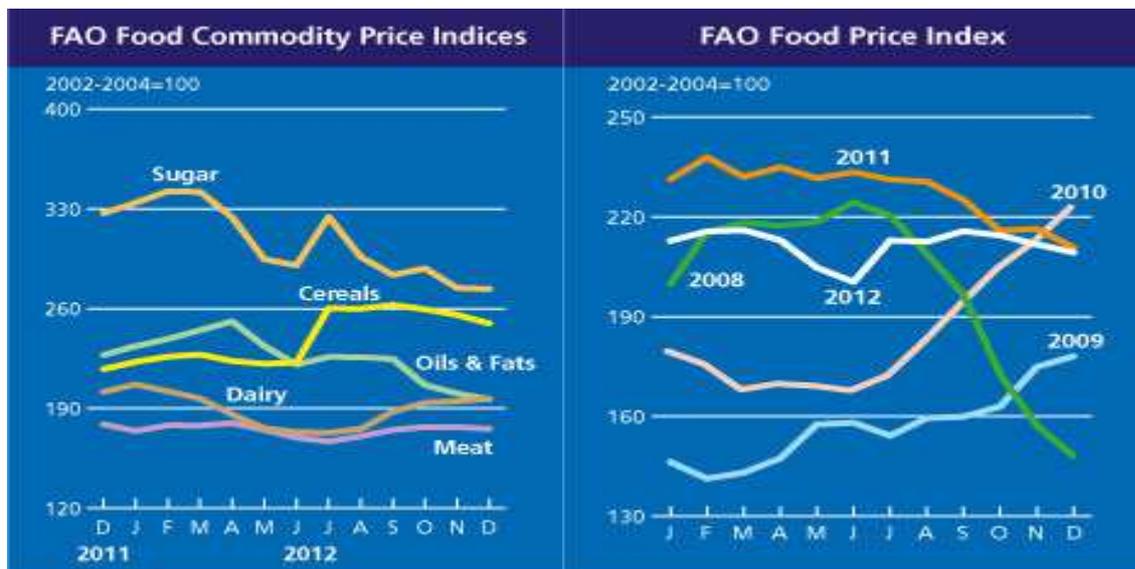
Fuente: Banco Mundial DECPG

Figura 8. Precios nominales de alimentos básicos, (dólares USA/tonelada)



Fuente Banco Mundial DECPG

Figura 9. Evolución de los precios de los alimentos 2008-2012



Fuente: FAO



4. Los Intentos de regulación

Estaba suficientemente claro que había que adoptar políticas regulatorias ante una situación que se había acabado escapando de las manos. Era fundamental que las organizaciones e instituciones establecidas para el buen gobierno global y los Estados nacionales desarrollaran un concienzudo trabajo para establecer nuevas normas y nuevas regulaciones.

4.1. El papel del G-20

En un nivel general, una vez que se produce la escalada de los precios de los alimentos en 2007-2008, la preocupación fue grande. El G-8 incidió en la situación creada de inseguridad alimentaria en su reunión de L'Aquila el 8-10 de julio de 2009, aunque será el G-20 el que trate de afrontar el tema de la volatilidad de los precios y la subida de los precios de las materias primas, examinando el comportamiento de los mercados de derivados con una especial fijación en la volatilidad de los precios del petróleo. Los ministros de Finanzas del G-8 reunidos en Osaka el 14 de junio de 2008 expresaron su preocupación sobre el funcionamiento del mercado de futuros de materias primas y, como consecuencia, se creó en septiembre de 2008 dentro del IOSCO (International Organization of Securities Commissions) la Task Force on Commodity Futures Market. En el primer informe que publicó este grupo especializado en marzo del 2009 se informó que no encontraban una evidencia concluyente sobre la influencia de la actividad especulativa en la volatilidad de los precios, si bien recomendaron una serie de medidas para fomentar la transparencia y la supervisión de los mercados³¹. Posteriormente los líderes del G-20 reunidos en Pittsburgh el 24-25 de septiembre de 2009 acordaron que tenían que asegurarse de que el sistema regulador de los bancos y otras compañías financieras fuese capaz de frenar los excesos que condujeron a la crisis que tenían que actuar de forma conjunta para elevar los estándares del capital, implementar unas normas de compensación internacionales que pusieran fin a las prácticas que conducen a una excesiva asunción de riesgos, mejorar los mercados de derivados OTC y crear herramientas más poderosas que permitieran que las grandes firmas globales se responsabilizaran de los riesgos que asumieran³². Los líderes aprobaron las recomendaciones y solicitaron un nuevo informe sobre su implementación y un análisis sobre la excesiva volatilidad. Un nuevo informe se preparó para la cumbre de Seúl que se iba a celebrar el 11-12 de noviembre de 2010. La cumbre volvió a incidir en este asunto: "fortalecer la supervisión y la vigilancia del "shadow banking"; trabajos ulteriores de regulación y supervisión de los mercados de derivados de materias primas"³³. A este coro pronto se unieron la India e Indonesia y posteriormente los BRICS en su reunión en la isla de Hainan el 14 de abril. De forma paralela y simultánea, los Ministros de Finanzas del G-20 en su comunicado tras la reunión del 14-15 de abril de 2011 insistieron de nuevo en la necesidad de que los participantes en los mercados de derivados de materias primas estuvieran sujetos a una adecuada regulación y supervisión, manifestaron su compromiso para establecer unas regulaciones y una legislación con unos requerimientos que fuesen consistentes internacionalmente, que estuviesen coordinados y que fueran no discriminatorios, atendiendo las recomendaciones del Financial Stability Board (FSB)³⁴ sobre los mercados de derivados

³¹ Task Force on Commodity Futures Markets: "Report to the Financial Stability Board", (Abril 2011), en <http://www.nefiactioncenter.com/PDF/iosc.pdf>.

³² "G20 Leaders Statement", The Pittsburgh Summit (24-25 Septiembre 2009), en <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html>.

³³ "The G20 Seoul Summit Leaders' Declaration", Seoul (12 Noviembre 2010), en <http://www.g20.utoronto.ca/2010/g20seoul.html>.

³⁴ El FSB se creó en abril de 2009, sucediendo al Financial Stability Forum que había sido creado en Bonn en febrero de 1999 por los Ministros de Finanzas y Gobernadores de Bancos Centrales del G-7 con la finalidad de



OTC, evitando el solapamiento en las regulaciones, y enfatizaron la necesidad de una mejora de la transparencia. Asimismo pidieron al IOSCO que presentase en septiembre sus recomendaciones sobre la regulación y supervisión “especialmente para hacer frente a los abusos del mercado y la manipulación” como el establecimiento de límites de posición³⁵. En este contexto, bajo presidencia francesa que había colocado este asunto muy alto en la agenda de temas a discutir, tuvo lugar la reunión de ministros de Agricultura del G-20 en París el 22-23 junio 2011. La reunión venía precedida de un informe realizado por las principales organizaciones internacionales económicas, más la FAO, el Programa Mundial de alimentos, el IPFRI y el HLTF³⁶. Uno de sus apartados se centraba en el mercado de futuros, señalando que existían desacuerdos sobre el impacto de la especulación en la volatilidad de los precios agrícolas, y recomendaba una mayor transparencia y reglas apropiadas para los contratos de futuros y, en especial, para los mercados de derivados OTC, la necesidad de disponer de unos datos pormenorizados de las transacciones para poder seguir su frecuencia y volumen y entender qué fuerzas impulsaban los precios de los productos. El informe también hacía un listado de opciones políticas sin incluir ninguna recomendación, como establecer un registro de contratos OTC, la limitación en la posición de los especuladores sobre los contratos de futuros, límites en los cambios de precios diarios, limitaciones a las reservas almacenadas de productos agrícolas en manos de los sectores financieros para evitar abusos, cambios en las regulaciones que tenían que realizarse de forma armónica en las bolsas de los diversos Estados para evitar que los especuladores se concentrasen en los mercados menos regulados, así como medidas para hacer frente al gran volumen y la alta frecuencia de transacciones y explorar las ventajas potenciales de los contratos globales de futuros con entrega obligatoria.

La declaración ministerial incluyó el establecimiento del Agricultural Market Information System (AMIS) para fomentar el intercambio de datos entre los principales actores en los mercados agrícolas y alimenticios, la mejora en los sistemas de información y la promoción de un mejor entendimiento del crecimiento de los precios, así como un ulterior diálogo político y cooperación. Pero los Ministros de Agricultura no promovieron la adopción de ninguna medida, delegando éstas en los Ministros de Finanzas del G-20 quienes en su reunión en París en octubre de 2011 endosaron el informe del Financial Stability Board (FSB), los principios comunes sobre protección de los consumidores financieros preparado por la OCDE y el FSB, solicitando ulteriores trabajos sobre la forma de ponerlos en práctica, y el informe de situación del grupo de trabajo de la FSB sobre derivados OTC, coincidiendo en la importancia de establecer estándares en los opacos derivados OTC. Endosaron asimismo el informe del IOSCO sobre los mercados de derivados y solicitaron un nuevo informe sobre la puesta en práctica de sus recomendaciones para finales de 2012³⁷.

En este contexto hay que mencionar la activa contribución a estos nuevos planteamientos de la Unión Europea y, en otro orden, de los Estados Unidos así como los trabajos de regulación realizados en los Estados Unidos y la Unión Europea, dada la especial importancia internacional de sus centros financieros.

promover la cooperación entre los supervisores y reguladores nacionales e internacionales, las instituciones internacionales para promover la estabilidad del sistema financiero internacional.

³⁵ "Final Communiqué", Meeting of G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Washington DC (15 Abril 2011), en <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-finance-110415-en.html>.

³⁶ "Price Volatility in Food and Agriculture Markets...", *op. cit.*

³⁷ "Communiqué of the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors", Paris (15 Octubre 2011), en <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-finance-111015-en.html>; ver también: Task Force on Commodity Futures Markets: "Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets. Final Report" (Septiembre 2011), en <http://j7.agefi.fr/documents/liens/201109/16-63u93v6c11rh1gp.pdf>.



4.2. El proceso de regulación en los Estados Unidos

En orden a dar una dimensión a las regulaciones de este país y dada su fundamental importancia en el tema que tratamos, conviene hacer una pequeña exposición retroactiva que nos permitirá adquirir una mejor perspectiva el proceso de regulación.

Los contratos de futuros para los productos agrícolas se crearon y comercializaron en los Estados Unidos a mediados del siglo XIX.

Estos contratos permitían a los agricultores tener un precio garantizado para la próxima cosecha con anterioridad, permitiéndoles con antelación tener una certidumbre en las rentas a conseguir. Eran unos contratos o acuerdos que obligaban a las partes contratantes a comprar o vender un número determinado de bienes o valores (*activo subyacente*) en una fecha futura y determinada y con un precio establecido de antemano.

Pero a principios del siglo XX los contratos de futuros empezaron a ser comprados y vendidos por los especuladores financieros, no teniendo nada que ver con la producción física de alimentos, su procesado o venta al por menor, como venían haciendo los comerciales.

Esto afectó a los precios de los alimentos en el día a día de los mercados al contado, haciéndoles más volátiles y permitiendo más rápidas subidas y bajadas en los precios.

Para hacer frente a este problema se establecieron límites de posición (límites a la cantidad de derivados que pueden ser negociados en un mercado particular) para prevenir una especulación excesiva gracias a la ley de valores de 1933, la ley de intercambio de valores de 1934 y la ley de intercambios de materias primas de 1936.

A comienzos de la década de 1970 se liberalizó el comercio de productos alimenticios así como los mercados financieros induciendo un conjunto de innovaciones financieras entre ellas los contratos de futuros financieros como cobertura contra la variabilidad en las tasas de interés y de cambio. Con ello crecieron los contratos de futuros sobre alimentos. Luego, en la década de los ochenta, con los avances en la teoría financiera y la tecnología de la información creció el mercado de derivados negociados en bolsa y también entre particulares, los OTC.

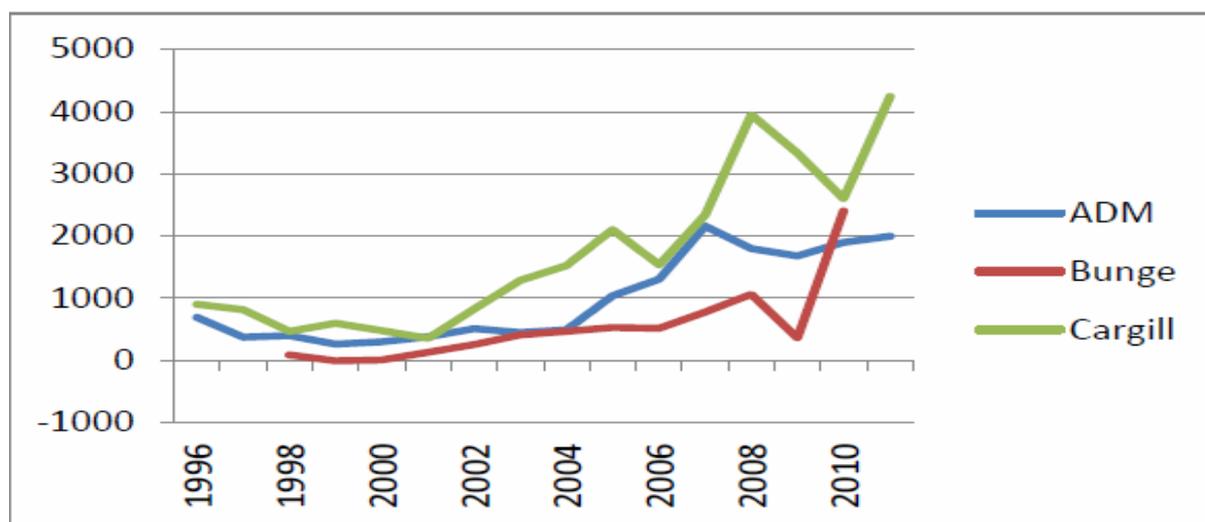
Una década después, en los años de 1990 y principios de este siglo se limitaron las regulaciones que prevenían de una especulación excesiva, gracias a un intenso lobby del sector financiero estadounidense. Goldman Sachs, por ejemplo, consiguió eximir múltiples materias primas de los límites de transacciones establecidos con anterioridad. De forma simultánea se crearon figuras contractuales nuevas y más complicadas basadas en los precios de los alimentos. Los derivados de productos alimenticios, como en el caso de propiedades y acciones, se expandieron de una forma masiva. Goldman Sachs y otros bancos como Deutsche Bank, Bank of America, Citibank, HSBC, Morgan Stanley, JP Morgan, Barclays Bank, Societé Generale, Credit Suisse y UBS crearon fondos índice para permitir que inversores institucionales invirtieran en precios de los alimentos como si fueran un activo o las acciones de una compañía. El caso de Goldman Sachs es ilustrativo. Cuando crea el índice de materias primas en 1991, en ese mismo año se le exime de los límites de los límites de disposición (límites a la cantidad de derivados que pueden ser negociados en un mercado particular). Este índice de materias primas ha llegado a ser el vehículo primario para integrar el capital especulativo en los mercados de materias primas agrícolas.

Una vez que se produce la desregulación con la aprobación de la Commodity Futures Modernization Act del año 2000, firmada por el presidente Bill Clinton el 21 de diciembre de 2000, se eliminaron las regulaciones que hacían poco atractivo el mercado de materias primas para los especuladores financieros. La Commodity Futures Trading Commission (CFTC) venía exigiendo a los que realizaban estos intercambios que informaran de sus pertenencias en cada materia prima y estableciendo límites al número de contratos que se podían llevar a cabo³⁸. El Acta que entró en vigor en diciembre de 2000 permitió que los productos agrícolas se comercializaran en intercambios no regulados por la CFTC, los OTC, permitiendo a los inversores financieros penetrar a fondo en los mercados de futuros de productos agrícolas. De esta forma, como ya indicamos, el especulador compró derivados de productos agrícolas para protegerse en caso de que otras inversiones fallasen, quedando entremezclado el mercado de productos agrícolas y el mercado financiero, y, a la postre, conexiónados en el mercado de futuros.

En el caso del dinero invertido en fondos índice, hay que decir que se multiplicó por cinco desde 2005 a 2008, pasando de \$46 mil millones en 2005 a \$250 mil millones en marzo de 2008³⁹. De esta forma, la cantidad de contratos de derivados en materias primas creció en más de un 500 por cien entre 2002 y mediados de 2008, permitiendo que los especuladores tuvieran una posición dominante. Por ejemplo, en los contratos de maíz llegaron a tener un 65 %, un 68% en el de la soja y un 80% en el del trigo. Asimismo los fondos cotizados ETF, abiertos también al inversor minorista, se desarrollaron con gran amplitud.

En este juego entraron bancos, inversores institucionales, fondos de pensiones, las compañías de seguro y las cuatro multinacionales que dominan el comercio global de materias primas agrícolas: Archer Daniels Midland (ADM), Bunge, Cargill, Louis Dreyfus que también se dedicaron a actividades especulativas y a la venta de productos financieros. Los beneficios de esta especulación fueron significativos.

Figura 10. Beneficios de las Multinacionales en millones de dólares USA



Fuente: Oxfam, *Not a Game*, op.cit, p.6.

³⁸ Daniela, Garretón; Mary, Arutyunyan y Stumberg, Robert: "Relevant Regulation of Food Derivatives, Harrison Institute for Public Law, Georgetown Law", *Discussion Draft* (6 de Abril 2011), p 14.

³⁹ "Not a Game: Speculation vs. Food Security...", op. cit.



Para hacer frente a esta situación, el Presidente Obama firmó el 21 de julio de 2010 la Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, volviendo a regular y reformar los mercados financieros. El Acta realiza cambios significativos en la regulación de los mercados de derivados OTC. El Acta exige que los swaps y los negociadores se sometan a nuevos requisitos, como a ser comercializados y liquidados en bolsa o una institución vinculante como las Cámaras de Compensación, y que los vendedores y participantes en las transacciones de derivados aporten requisitos de garantía. Si bien existen algunas excepciones para preservar la eficiencia del mercado, todos los swaps quedan obligados a mantener registros e informes reglados. Esta reforma establece que la CFTC ha de regular el tamaño de las operaciones que se pueden hacer en el mercado de futuros y en el número de contratos que un mercado puede realizar.

Pasados dos años de su aprobación, el requerimiento de que la mayor parte de los derivados se negociaran abiertamente en bolsa o en una institución vinculante con precios claros antes de realizarse la transacción estaba debilitándose. Los grandes bancos estaban trabajando a fondo para diluir el proceso de regulación⁴⁰. En la actualidad nuevas reformas se han discutido, como la de que la mayoría de los derivados sean comercializados en plataformas electrónicas abiertas con precios visibles para todos los participantes, antes de realizarse la transacción y, en segundo lugar, que estas reglas se apliquen a sucursales, afiliados o subsidiarios de los bancos estadounidenses⁴¹. Está por ver que la nueva Administración del presidente Obama pueda romper por completo la tela de araña que los lobbies financieros han ido tejiendo en los últimos años⁴².

4.3. El proceso de regulación en la Unión Europea

En el caso de la Unión Europea, hasta la crisis financiera de 2007-2008 no se empezó a pensar en regular los derivados OTC, los fondos de alto riesgo o las Cámaras de Compensación, pero este proceso de regulación ha llevado también su tiempo, dados los intereses del sector financiero y de la City de Londres.

El comisario Michel Barnier impulsó el proceso, considerando escandalosa la especulación con productos agrícolas, y, el 15 de septiembre de 2010, la Comisión presentó unas propuestas sobre transparencia en las ventas a corto plazo y swaps de incumplimiento de crédito, así como sobre la regulación de los mercados de derivados OTC y registro de operaciones, pero no todas las transacciones de derivados quedaban reguladas y no prohibían la excesiva especulación sobre los alimentos.

Posteriormente, en 2011 se aprobaron o desarrollaron nuevas propuestas legislativas. El 1 de enero de 2011 quedó establecida la autoridad europea sobre valores y mercados (ESMA), se revisaron la directiva sobre mercados e instrumentos financieros (MiFID) y la directiva

⁴⁰ La CFTC había previsto establecer límites en la disposición de veintiocho productos como el maíz, la soja, el algodón, el petróleo, el cacao o el platino para impedir el exceso de compras y ventas, pero un juez federal de Washington DC estimó el 29 de septiembre que al establecer límites a la disposición la CFTC no había aportado pruebas de que esto caía dentro de lo que estableció el legislador. La Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) y la International Swaps and derivatives Association (ISDA) impulsadas por Goldman Sachs, JPMorgan Chase y Barclays consiguieron detener la medida: “La spéculation fait de la resistance”, *Le Monde*, 5 de octubre 2012, en <http://faujas.blog.lemonde.fr/2012/10/05/la-speculation-fait-de-la-resistance/>.

⁴¹ “The Next Round of Derivatives Regulation”, *New York Times*, 17 de noviembre 2012, en http://www.nytimes.com/2012/11/18/opinion/sunday/the-next-round-of-derivatives-regulation.html?_r=0.

⁴² “Wall Street Lobbyists Could Severely Weaken Derivative Regulation”, *Huffington Post*, en http://www.huffingtonpost.com/2012/01/30/lobbyists-derivative-regulation_n_1241570.html.



sobre abuso de mercado (MAD) y, el 24 de mayo, el Comité de Asuntos Económicos del Parlamento Europeo votó mayoritariamente a favor de un borrador de ley sobre la Regulación de la Infraestructura del Mercado Europeo (EMIR) que estandarizaba los derivados y la necesidad de utilizar las Cámaras de Compensación para reducir los riesgos e incrementar la transparencia. El 5 de julio lo hacía el Parlamento, a pesar del trabajo denodado del lobby financiero, si bien dejando abierta la posibilidad de un acuerdo de los Ministros de Finanzas, dado que tanto el Reino Unido, como Holanda, como los Estados nórdicos no eran favorables a esta regulación y, de forma especial, el Reino Unido se oponía con todas sus fuerzas al establecimiento de límites a la cantidad de contratos de derivados que se podían realizar. Francia e Italia estaban a favor y Alemania no parecía dispuesta a ir más allá de un incremento de la transparencia. Finalmente, el 24 de enero de 2012, los Ministros de Finanzas de la UE llegaron a un acuerdo para la regulación de los derivados OTC, a pesar de las reticencias del Reino Unido que quería también evitar que las Cámaras de Compensación se movieran hacia la eurozona (la City en Londres realiza las tres cuartas partes de las transacciones de derivados europeos y cubre la mitad del mercado mundial).

Otros pasos significativos en 2012 fueron los siguientes: el 4 de Julio de 2012, el Parlamento y el Consejo adoptaron EMIR, entrando en vigor el 16 de agosto. Casi al mismo tiempo, el 3 de julio, la Comisión adoptó una propuesta de directiva para enmendar la directiva 2009/65/EC, UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) con respecto a las funciones de los depositarios, las políticas de remuneración y las sanciones. El 26 de octubre, el Parlamento Europeo adoptó una nueva ley, que se tenía que negociar posteriormente con los Estados miembros y la Comisión, y que intentaba frenar la especulación con los productos alimenticios. Entre los puntos adoptados estaban el que los operadores debían establecer reglas y procedimientos transparentes para la ejecución eficiente de las órdenes, determinando qué instrumentos financieros podían ser negociados por sus sistemas, limitaciones al número de transacciones que un broker podía realizar en un período de tiempo determinado, la prohibición de compra y venta de productos complejos por las autoridades locales, la limitación de velocidad de las transacciones en transacciones de alta frecuencia que venden y compran millones de participaciones por segundo, basándose en pequeñas variaciones en los precios, reduciéndola a 500 milisegundos por transacción. Asimismo las empresas que vendieran productos de inversión no podrían remunerar o evaluar el rendimiento del staff de forma y manera que pudiese crear un conflicto de intereses entre ellos y sus clientes⁴³. Y, el 19 de diciembre de 2012, la Comisión Europea adoptó nueve estándares técnicos de regulación e implementación, complementando las obligaciones ya definidas en la regulación de los derivados OTC, las contrapartes centrales (CCPs) y los registros de operaciones⁴⁴.

La Unión Europea, con ello cumplía con los compromisos adoptados en la reunión del G-20 celebrada en Pittsburgh en septiembre de 2009. No obstante esto no suponía una reforma donde no existieran algunos importantes agujeros en la regulación de los mercados de derivados⁴⁵. Posteriormente, en enero de 2013, los Ministros de Finanzas de 11 Estados de la

⁴³ "Tougher rules to protect investors and curb high-frequency trading" Strasbourg plenary session (25-26 Octubre 2012), en <http://www.europarl.europa.eu/news/en/headlines/content/20121012FCS53558/3/html/Tougher-rules-to-protect-investors-and-curb-high-frequency-trading>.

⁴⁴ "Commission adopts technical standards for the Regulation on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories", IP/12/1419 (19 Diciembre 2012), en http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1419_en.htm.

⁴⁵ "EU Financial Reforms", SOMO, *Newsletter*, no.16 (20 Diciembre 2012), en <http://somo.nl/dossiers-en/sectors/financial/eu-financial-reforms/newsletter-items/special-end-of-year-issue-december-2012>.



Unión Europea (Francia, Alemania, Austria, Bélgica, Estonia, Grecia, Italia, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia y España), a pesar de la oposición del Reino Unido, han aprobado, como cooperación reforzada, la imposición de una tasa a las transacciones financieras, asunto que se venía propugnando para frenar la excesiva especulación.

Digno de reseñar también es el anuncio de nuevas medidas para 2014, e incluso antes, para limitar la participación del sector financiero en los mercados de materias primas mediante una revisión del MIFID II⁴⁶.

5. Impacto de la presión regulatoria

Como he señalado, la presión regulatoria se ha ido consolidando paulatinamente, complicando las actividades especulativas. Pero hay también que reseñar la actividad no solo de parlamentarios y del G-20, sino de grupos organizados y ONGs. Así, el World Development Movement pondrá en la picota a Barclays Bank en un informe de marzo de 2011⁴⁷ como “top player” en la especulación en los mercados de materias primas junto con Goldman Sachs y Morgan Stanley, consiguiendo excesivos beneficios a expensas de millones de personas en los Estados más pobres. En diciembre de 2011⁴⁸, SOMO explicó el papel de los tres bancos principales en Holanda y los tres fondos de pensiones holandeses más importantes en los mercados de derivados de productos agrícolas, exponiendo su opacidad y haciendo un llamamiento para abstenerse de invertir en estos derivados. Friends of the Earth Europe, en un informe publicado en enero de 2012⁴⁹, resaltó que los bancos europeos insuflaban una gran volatilidad en los precios de los alimentos y el hambre en el mundo. Meses después, en mayo⁵⁰, Oxfam Germany hacía público un nuevo informe explicando que todos los grandes bancos alemanes incluyendo la banca privada, las entidades de crédito y los bancos federales especulaban con los productos alimenticios, produciendo daños irreparables en los Estados más pobres a millones de personas.

Todo esto sumado indujo a una progresiva retirada o anuncios de retirada de una parte de la banca europea de la especulación con productos alimenticios. A mediados de agosto de 2012, según informaciones periodísticas, Deutsche Bank, Commerzbank, DekaBank y Landesbank Baden-Württemberg, el banco austríaco Volksbanken y un banco escandinavo se habían retirado del negocio de derivados de productos alimenticios y, en noviembre, el jefe de la banca de inversiones de Barclays Bank, Rich Ricci, anunció que estaban pensando en retirarse de este negocio. Si la salida de los principales bancos alemanes había sido un éxito,

"Challenges for Regulators. Financial Players in the (Food) Commodity Derivatives Markets", SOMO, *briefing Paper* (Noviembre 2012), en http://somo.nl/publications-en/Publication_3898.

⁴⁶ Skypala, Pauline: “Mifid II set for an early arrival”, *Financial Times*, 14 de octubre 2012, en <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/63351b14-1477-11e2-8cf2-00144feabdc0.html#axzz2JaDKA1MV>: el artículo finalizaba así: “Ms Fabregas said regulators “understand that the spot and derivatives markets are moved by fundamental [factors] but it is not those alone that drive them”. Investor flows due to the financialisation of commodity markets were another driver, she said”.

⁴⁷ Scott, Brett: “Barclays PLC & Agricultural Commodity Derivatives” (March 2011), en <http://www.wdm.org.uk/sites/default/files/Brett%20Scott%20-%20BarCap%20Report%20March%202011.pdf>.

⁴⁸ Van Tilburg Rens: *Food Markets in Dutch. Dutch Banks and Pension Funds in Agricultural Derivatives Markets*, Amsterdam, December 2011, en http://somo.nl/publications-en/Publication_3729.

⁴⁹ Friends of the Earth Europe: *Farming Money. How European Banks and Private Finance Profit from Food Speculation and Land Grabs*. January 2012, en <http://www.foeeurope.org/farming-money-Jan2012>.

⁵⁰ “Don’t Gamble with Food, How the German Financial Industry is Making a Business out of Hunger”, *Oxfam* 25 May 2012, en http://www.oxfam.de/sites/www.oxfam.de/files/englische_zusammenfassung_final.pdf.



dado que la banca alemana en su conjunto era responsable de unas inversiones en productos alimenticios estimada por el Barclays Bank en 99 mil millones de US\$⁵¹, la salida de Barclays Bank de la especulación en alimentos podía suponer un golpe de efecto importante, pues se calculaba que había obtenido unos beneficios con esta especulación de 700 millones de libras esterlinas desde 2010. No obstante, Deutsche Bank anunció el 19 de enero de 2013 que seguiría ofertando a sus clientes derivados financieros ligados con productos agrícolas, recibiendo fuertes críticas por esta decisión.

El 21 de enero de 2013 le tocó el turno a Goldman Sachs. El World Development Movement le denunció públicamente por haber obtenido en 2012, 400 millones de US\$ con la especulación en alimentos⁵².

6. Conclusiones

Las consecuencias de la especulación con derivados financieros en la seguridad alimentaria se han ido progresivamente clarificando. En un primer momento se enfatiza la subida de precios agrícolas de 2007-2008, la crisis financiera y económica y sus efectos sobre millones de personas. Para la FAO solo en 2008, 40 millones de personas entraron en la categoría de hambrientas, debido principalmente a los altos precios de los alimentos, pasando el número de personas infra-alimentadas de 927 millones a 963 millones⁵³.

Posteriormente, la subida del precio de los alimentos y su volatilidad se explicará desde buen parte de organizaciones internacionales, enfatizando los problemas de la oferta y la demanda, no encontrando evidencias de impacto significativo de la especulación financiera. Otros estudios pondrán desde el principio el dedo en la llaga en el sector financiero, enfatizando la excesiva especulación y la desregulación existente, señalando que los factores que afectaban a la oferta y la demanda no podían explicar por sí solos la extremada volatilidad y la subida de los precios.

Los medios de comunicación, una parte de los parlamentarios y políticos y organizaciones no gubernamentales fueron incrementando los ataques a la financiarización de los mercados agrícolas. Los argumentos se hicieron cada vez más refinados por parte de los opositores a esta financiarización⁵⁴ y los políticos inician un proceso de regulación que va a conducir a restringir la abusiva libertad de movimientos en la negociación de derivados por bancos, compañías de seguros, fondos de pensiones e inversores institucionales; todo ello en medio de duros artículos de prensa y lanzamiento de estudios e informes que dejaban en muy mal lugar a estos especuladores, incapaces por otra parte de presentar una justificación satisfactoria de sus actividades especulativas y sus beneficios faraónicos, ante los continuos

⁵¹ "Oxfam Germany releases new report on German banks speculating on food commodities", *Stop Gambling on Hunger* (25 de Mayo 2012), en <http://stopgamblingonhunger.com/2012/05/25/oxfam-germany-releases-new-report-on-german-banks-speculating-on-food-commodities/>.

⁵² Ross, Myriam: "Goldman Sachs made up to £250 million betting on food prices in 2012", *World Development Movement* (21 de Enero 2013), en <http://www.wdm.org.uk/food-and-hunger/goldman-sachs-made-%C2%A3251-million-betting-food-prices-2012>.

⁵³ FAO: "Number of hungry people rises to 963 million", en <http://www.fao.org/news/story/en/item/8836/>.

⁵⁴ Véase por ejemplo: David, Bicchetti y Nicolas, Maystre: "The Synchronized and Long-lasting Structural Change on Commodity Markets: Evidence from High Frequency Data", UNCTAD (Marzo 2012), en <http://mpira.ub.uni-muenchen.de/737486/>; en la conclusión se afirma: "Our analysis suggests that commodity markets are more and more prone to events in global financial markets and likely to deviate from their fundamentals".



ataques, por más que enfatizaran el impacto de otros factores como el incremento de la demanda de los Estados emergentes y el tema de los biocombustibles. Todo esto contribuyó, tras la crisis hipotecaria, a consolidar aún más la imagen del sector financiero como un sector sin escrúpulos, avariento y codicioso, alejado de las reglas mínimas morales exigibles en cualquier sociedad democrática moderna. El hecho de que según Jean Ziegler, relator especial de la ONU sobre el derecho a la alimentación, solamente el 2% de los contratos a plazo sobre materias primas dé lugar a la entrega de una mercancía, mientras que el 98% restante fuese revendido por los especuladores antes de su fecha de expiración, no dejaba de ser llamativo. La desenfadada especulación no sólo impedía la formación de precios de acuerdo con la oferta y la demanda, sino que impedía que agricultores y comerciantes utilizaran el mercado de futuros como una forma de seguro o cobertura, tal como habían venido haciendo y perjudicaba muy seriamente a los consumidores, en especial de los Estados más pobres, cuya población, a diferencia de la de los Estados desarrollados, utiliza buena parte de sus rentas para comprar alimentos⁵⁵.

Aparte de estas consideraciones, es importante mencionar otro tipo de argumentos, como el impacto de esta extraordinaria especulación en las rentas de los agricultores y el bienestar de la población agraria. La volatilidad de los precios introduce importantes riesgos para el agricultor y para quien comercializa los productos agrarios. Una alta volatilidad conduce, teóricamente, a menores beneficios de la producción agrícola y, en consecuencia, a menores espacios dedicados al cultivo, desalienta la inversión, la innovación y la búsqueda de una mayor productividad en la agricultura⁵⁶. Esto es especialmente relevante para los Estados del Magreb. Además, hay que señalar que la volatilidad de los precios internacionales, aunque se transmite de forma desigual a los mercados interiores de los Estados en vías de desarrollo, acaba representando una seria amenaza para la gente más pobre y vulnerable⁵⁷.

⁵⁵ Las frutas y hortalizas, la carne y los productos lácteos son los productos más afectados por la reducción de la capacidad de compra de los consumidores en estos Estados. Véase: García Álvarez-Coque, José María y López-García Usach, Teresa: "Los cambios en el consumo alimentario: repercusión en los productos mediterráneos", Fundación Cajamar, en <http://www.fundacioncajamar.es/mediterraneo/revista/me1513.pdf>.

⁵⁶ "Price Volatility in Agricultural Markets (2000-2010): Implications for Latin America and Policy Options", *Newsletter ECLALC/FAO/IICA* (Enero 2011), en http://www.iica.int/Eng/Documents/BoletinFAOCEPAL_eng.pdf, pp.23-24.

⁵⁷ HLPE: "Price Volatility and Food Security" (Julio 2011), en http://www.fao.org/fileadmin/user_upload/hlpe/hlpe_documents/HLPE-price-volatility-and-food-security-report-July-2011.pdf.