

NO ES UN JUEGO: LA ESPECULACIÓN FRENTE A LA SEGURIDAD ALIMENTARIA

REGULAR LOS MERCADOS FINANCIEROS PARA CULTIVAR UN FUTURO MEJOR

www.oxfam.org/crece



Los precios de los alimentos son una cuestión de vida o muerte para muchas personas en el mundo en desarrollo. Los mercados financieros, que deberían ayudar a quienes cultivan y procesan los alimentos a gestionar los riesgos y fijar los precios, se han convertido en una amenaza potencial para la seguridad alimentaria mundial. Los mercados de derivados de materias primas agrícolas, desregulados y herméticos, han atraído grandes sumas de dinero especulativo, y cada vez hay más pruebas de que influyen en que los alimentos tengan unos precios distorsionados e imprevisibles. La especulación financiera puede desempeñar un papel importante a la hora de ayudar a gestionar los riesgos tanto a los productores de alimentos como a los consumidores finales; sin embargo, en vista de los daños que una especulación excesiva puede causar a millones de personas, es necesario actuar inmediatamente para abordar este problema. Este informe explica qué ha fallado en los mercados financieros y que deberían hacer los Estados Unidos, la Unión Europea y otros miembros del G-20 para solucionarlo.

UNA NUEVA REALIDAD QUE NECESITA NUEVAS REGLAS: MERCADOS ALIMENTARIOS "FINANCIARIZADOS"

Alimentos y finanzas: no es un juego

"El comerciante moderno está jugando al juego más sofisticado, dinámico y absorbente del mundo. ... La diferencia aquí es, por supuesto, que todo es real. Los oscilantes precios que el comerciante debe tener en cuenta no sólo son altos, sino también sangrantes."

James Somers, On the Floor Laughing: Traders Are Having a New Kind of Fun., *The Atlantic Monthly*, mayo de 2011

Pocas cosas parecen estar más alejadas de la realidad de la agricultura que los operadores financieros que trabajan en los rascacielos de Chicago, Nueva York, Londres o París. Y parece aún más difícil que los productos financieros que compran y venden estén vinculados a los alimentos que comemos: son derivados de materias primas agrícolas esenciales como el trigo, el maíz, la soja o el azúcar. Históricamente, los denominados "derivados" se diseñaron como una forma innovadora de gestionar los muchos riesgos que conlleva el negocio de cultivar y vender alimentos.¹ Sin embargo, el equilibrio se ha transformado y las transacciones en los mercados de derivados agrícolas cada vez tienen menos en cuenta la dinámica real de los mercados de alimentos. Los bancos han utilizado nuevos tipos de derivados para atraer a los actores financieros (fondos de pensiones, fondos de cobertura, fondos soberanos) que invierten sin mayor interés por las materias primas agrícolas esenciales. Las empresas multinacionales comercializadoras de materias primas agrícolas, que durante mucho tiempo han controlado el comercio mundial de cereales, han desarrollado nuevas líneas de negocio que venden servicios

financieros para beneficiarse así de esta nueva tendencia. Los derivados agrícolas, que solían estar estrechamente vinculados a las realidades de la compra y venta de alimentos, se han “financiarizado” en extremo.

Al mismo tiempo, los mercados agrícolas se han vuelto cada vez más imprevisibles. La volatilidad y el encarecimiento de los precios de los alimentos han causado dos crisis mundiales del precio de los alimentos en tres años. Ambas crisis han tenido consecuencias drásticas en muchos países pobres, aumentando el hambre, los conflictos y la inestabilidad. La escalada en el precio de los alimentos en 2008 empujó a 100 millones de personas a la pobreza, y en 2009 el número de personas que padecía hambre superó los mil millones. El Banco Mundial estima que 44 millones de personas pasaron a vivir por debajo del umbral de la pobreza durante la última mitad de 2010, a medida que los precios de los alimentos iban aumentando hasta alcanzar niveles cercanos al máximo de 2008.²

PERDEDORES

Las escaladas en el precio de los alimentos afectan más a quienes más sufren la pobreza

Las personas que viven en la pobreza pueden llegar a gastarse hasta un 75 por ciento de sus ingresos en alimentos, y con frecuencia dependen de la ayuda alimentaria. La volatilidad y el encarecimiento de los precios afectan más a estas personas.³ Los gobiernos y las agencias de ayuda que dependen de las importaciones de los mercados internacionales descubren que sus presupuestos de ayuda alimentaria cada vez dan apoyo a menos personas que sufren hambre. Las personas que viven en la pobreza han adoptado múltiples estrategias en respuesta a las crisis del precio de los alimentos; estas estrategias han tenido efectos duraderos, obligando a estas personas a cambiar su dieta, vender sus activos productivos, endeudarse, sacar a los niños de la escuela, casarse pronto y a emigrar a otras zonas donde pueda haber una mayor disponibilidad de alimentos. Las mujeres corren un riesgo mayor frente a la violencia doméstica, y también ha aumentado el riesgo de retrasos y atrofias en el desarrollo cognitivo de los niños.⁴

La “financiarización” de los derivados agrícolas significa que éstos ya no trabajan, como se había previsto inicialmente, para ayudar a los productores, procesadores y consumidores de alimentos a hacer frente a los caprichos de los mercados físicos. Peor aún, se está planteando la existencia de un vínculo entre el aumento de la especulación⁵ y una mayor volatilidad y, en algunos casos, un aumento de los precios de los alimentos en los mercados físicos. El impacto concreto de la especulación en los precios de los alimentos sigue siendo un tema controvertido en la actualidad, y por el momento no puede probarse, sobre todo debido a la falta de transparencia de los mercados financieros.⁶ Sin embargo, esto no debe impedir que se adopten medidas en base a preocupaciones sólidas y legítimas. La respuesta a la volatilidad de los precios tendrá que ser integral y deberá incluir acciones que vayan desde la lucha contra el cambio climático y los fenómenos meteorológicos extremos, a la eliminación de las políticas gubernamentales que desvíen el cultivo de alimentos al de (bio) combustibles, y la regulación de la capacidad de los grandes países productores de alimentos para recurrir a prohibiciones a la exportación cuando los precios suben. Dado que la volatilidad de los precios de los alimentos

puede ser una cuestión de vida o muerte, la especulación con materias primas agrícolas debe enfocarse desde un punto de vista preventivo. Los gobiernos deben actuar, tanto nacionalmente como a través de mecanismos multilaterales, para evitar este tipo de perjuicios, frenando la especulación excesiva a través de una mayor transparencia y regulación.

Se requieren nuevas reglas: ¿cumplirán los EE.UU., la UE y el G-20?

Se necesitan nuevas reglas para hacer frente a la nueva realidad de los mercados financierizados de derivados agrícolas, de forma que puedan trabajar para los grupos de interés más importantes: los productores y los consumidores de alimentos. La batalla entre los partidarios de una regulación eficaz y aquellos con intereses personales en el statu quo – incluidos los intercambios de gran alcance, los bancos de inversión y las compañías de comercio de alimentos⁷ – está haciendo estragos en los Estados Unidos⁸ y en la Unión Europea. Mientras tanto, Francia está tratando de lograr consenso sobre la necesidad de regular a nivel del G-20.

Cuando el presidente Obama aprobó en 2010 la ley Dodd-Frank de Reforma de Wall Street y de Protección al Consumidor,⁹ Estados Unidos tomó la iniciativa de dar marcha atrás a la desregulación y reformar los mercados financieros. La ley Dodd-Frank dirige al organismo regulador encargado de los mercados de derivados de materias primas, la Comisión de Comercio de Futuros de Materia Prima (CFTC, por sus siglas en inglés), para que emita reglas que pongan un límite al tamaño de las apuestas que se pueden hacer en el mercado de "futuros"¹⁰ y al número de contratos de futuros que puede tener un actor del mercado ("límites de posición") con el fin de disminuir, eliminar o evitar la especulación excesiva "según proceda".¹¹ Las controversias sobre la interpretación de este mandato – con una fuerte oposición de los bancos, de los fondos de cobertura y de los comerciantes – están generando incertidumbre acerca de su plena aplicación. La CFTC tiene la tarea de resolver estas controversias, y su fallo determinará en qué medida la ley ayudará a regular de manera efectiva la especulación excesiva.

La UE se ha rezagado en sus esfuerzos para regular los mercados de derivados de materias primas. El Parlamento y el Consejo Europeo tienen pendiente decidir cuál será el destino del Reglamento sobre la infraestructura del mercado (EMIR, por sus siglas en inglés), cuyo objetivo es aumentar la transparencia trasladando los derivados de mercados no organizados ("over-the-counter", OTC por sus siglas en inglés) a mercados bursátiles. La Comisión Europea ha anunciado una reforma de la legislación que regula los derivados negociados en los mercados bursátiles: la Directiva relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID, por sus siglas en inglés), que probablemente incluya límites de posición. Sin embargo, los gobiernos europeos están divididos acerca de los méritos de tales medidas y podrían bloquearlas.

El presidente francés Sarkozy ha convertido la regulación de la especulación sobre las materias primas en una de las principales prioridades de la presidencia francesa de 2011 del G-20. Los ministros de agricultura han pedido una mayor transparencia y una mejor regulación,¹² pero queda por ver si el consenso surgirá a nivel de

ministros de finanzas y jefes de Estado. La falta de acuerdo sobre la necesidad de nuevas reglas pondría en tela de juicio el papel central que el G-20 pretende desempeñar en la cooperación económica internacional.

LO QUE LOS MERCADOS FINANCIEROS DEBERÍAN OFRECER A LOS MERCADOS DE LOS ALIMENTOS

Los mercados de derivados agrícolas se diseñaron para hacer que los mercados de los alimentos funcionaran mejor. Cuando lo hacen, las personas a lo largo de la cadena alimentaria, desde los agricultores hasta los procesadores de alimentos y los consumidores, deben beneficiarse.

Cobertura de riesgos: hacer que los precios sean previsibles y que los ingresos sean fiables

Los mercados agrícolas son intrínsecamente arriesgados, ya que dependen de factores tan caprichosos como el sol o la lluvia. Son muy inflexibles: las escaladas en los precios no se traducen eficazmente en una menor demanda o en una mayor producción. Incluso si los precios aumentan repentinamente, las personas suelen seguir consumiendo los mismos alimentos: no es fácil conseguir productos de sustitución adecuados. Asimismo, los productores necesitan al menos una temporada para plantar y cosechar más alimentos. Esto expone a los productores y a los compradores a un riesgo de precio significativo. Una forma de contrarrestar o "cubrir" este riesgo es entrar en un mercado donde otros garanticen sus precios en un punto definido en el futuro. Estos otros son especuladores que apuestan que los precios del mercado serán más altos que el precio que han garantizado – pueden ganar o pueden perder, pero están dispuestos a y son capaces de asumir ese riesgo con el fin de obtener un beneficio. Los compradores y los vendedores están dispuestos a pagar una prima para cubrir sus riesgos, lo que hace que sus costes o sus ingresos sean más previsibles. Los actores de mediana y gran escala de los mercados de alimentos, incluidos los gobiernos de los países en desarrollo y las agencias humanitarias, a veces utilizan los instrumentos de cobertura porque los precios fiables son cruciales para su capacidad de planificar e invertir.¹³ La cobertura también ayuda a evitar que el coste de la asunción de riesgos se traslade hasta el precio que los consumidores pagan por los alimentos que consumen. Los instrumentos de cobertura, si son debidamente diseñados y adaptados, pueden funcionar para algunos productores de pequeña y mediana escala. Sin embargo, los productores más vulnerables no serán capaces de utilizar los mercados financieros para cubrir el riesgo de producción sino que necesitarán otras herramientas, mejor adaptadas, para la gestión de riesgos.

Descubrimiento de precios: fijar el precio correcto

Los que compran y venden materias primas agrícolas a menudo se refieren a los precios en los mercados de derivados. Por ejemplo, los precios de futuros de cereales cotizados por el Chicago Mercantile Exchange, el mayor mercado bursátil de derivados de materias primas agrícolas del mundo, tienden a incorporarse

directamente en los contratos de comercio de cereales en todo el mundo. La razón de esto es que los actores del mercado alimentario a menudo carecen de información sobre la producción, las existencias, la demanda y otros fundamentos. El buen funcionamiento de los mercados financieros ayuda a superar esto. En teoría, cada especulador llega al mercado con un poco de información y actúa sobre él mediante la compra y la venta. Estas transacciones múltiples acercan el precio a la intersección de la oferta y la demanda. De esta manera, los mercados financieros ayudan al "descubrimiento de precios" en los mercados agrícolas. En otras palabras, desempeñan un papel en la fijación del precio correcto de los alimentos.¹⁴

Liquidez: hacer que el engranaje del mercado funcione

Los problemas de liquidez son un asunto importante para los participantes de los mercados agrícolas. Las materias primas agrícolas se venden a granel, en lugar de en pequeñas cantidades. Puede haber escaladas en los precios antes de que la nueva cosecha llegue al mercado y desplomes cuando una cosecha abundante se vende. Sin embargo, los participantes del mercado pueden facilitar las transacciones fuera de temporada mediante la compra o la venta de los derivados vinculados a la entrega futura de alimentos físicos. Los especuladores que controlan la dinámica del mercado y que compran o venden instrumentos financieros entre una cosecha y otra aportan "liquidez" a los mercados agrícolas financieros y físicos. Esto significa que hacen que el dinero circule y permiten que los activos se compren y se vendan durante todo el año sin causar un cambio demasiado importante en el precio y con una pérdida mínima de valor.¹⁵

LOS MERCADOS FINANCIEROS SE HAN VUELTO EN CONTRA DE LOS MERCADOS DE LOS ALIMENTOS

"El mercado está roto... Ya no sirve para su propósito"

Wallace Darneille, director general de Plains Cotton Cooperative Association, uno de los mayores productores de algodón de los EE.UU., citado en el *New York Times*, 5 de mayo 2011¹⁶

Durante la crisis del precio de los alimentos de 2008, la cobertura llegó a ser demasiado cara o simplemente imposible para muchos agricultores e intermediarios en los EE.UU.¹⁷ Se han llevado a cabo menos investigaciones en otros mercados, pero en general prevalece la misma dinámica, sobre todo para los intermediarios de terceros países que utilizan mercados de derivados agrícolas de los EE.UU. para cubrir los riesgos. Mientras tanto, las personas que viven en la pobreza en países como Bangladesh, Indonesia, Kenia y Zambia son las más afectadas por la volatilidad y la subida de los precios de los alimentos.¹⁸ Los mismos especuladores reconocen que algo va mal en los mercados de derivados de materias primas.¹⁹ Los mercados financieros ya no cumplen con los mercados alimentarios, se han vuelto contra ellos. ¿Qué ha fallado?

Mercados financieros desregulados y herméticos

En los EE.UU., la presión del *lobby* financiero, dirigido por poderosas organizaciones como la International Swaps and Derivatives Association (ISDA, Asociación Internacional de Swaps y Productos Financieros Derivados), condujo a la Ley de Modernización de Futuros de Materias Primas de 2000. Esta ley eliminó garantías esenciales que habían evitado que los derivados agrícolas se utilizaran de forma

inapropiada. Se permitió la entrada de nuevos actores del mercado sin interés comercial alguno en los mercados de alimentos. Se restringieron las facultades de las autoridades reguladoras y se permitió un crecimiento masivo no supervisado del comercio de derivados a través de contratos privados realizados fuera de los mercados bursátiles (es decir, formalizados en mercados no organizados u "over-the-counter" OTC, por sus siglas en inglés). En la UE, los mercados de derivados habían ido creciendo desde la desregulación en la década de 1980, pero eran de menor tamaño y desempeñaban un papel mucho menos importante.

La escasa información y la expansión de los herméticos mercados de derivados OTC han evidenciado que los mercados de derivados de materias primas operan a menudo a ciegas. La falta de información los hace ineficientes y aumenta las posibilidades de comportamientos gregarios y de pánico por parte de los inversores. Cuando esto se combina con un enorme aumento en el tamaño y en la velocidad de las operaciones, posibilitado por la desregulación y la innovación tecnológica y financiera, es evidente que, aunque sin duda ha habido una explosión de la actividad especulativa, los reguladores no tienen ni la información para medir su impacto real ni las herramientas para controlarla.

GANADORES

Los grandes bancos y fondos se aprovechan de una nueva "clase de activos"

Los bancos y los fondos de cobertura se benefician de la especulación pasiva²⁰ sin tener que participar en el riesgo de precio, aprovechando notablemente las oportunidades de ganancias del arbitraje durante el período de renovación (cuando se sustituye un contrato por otro).²¹ Esto constituye una ganancia fácil para los comerciantes de materias primas empleados por los bancos para que se ganen la vida gracias al "dinero tonto", es decir, los inversores pasivos.²² Barclays Capital, la división de banca de inversión de Barclays Bank y el principal actor europeo en el mercado de derivados de materias primas agrícolas, podría haber ganado hasta 406 millones de euros en 2010 de la especulación financiera con los alimentos.²³

Una nueva generación de especuladores inunda los mercados de materias primas

La desregulación y la pérdida de confianza en otros mercados financieros han atraído a una nueva generación de especuladores a los derivados de materias primas agrícolas. Los inversores institucionales tales como los fondos de pensiones han accedido al mercado con enormes cantidades de capital, impulsando un nuevo aumento de la especulación junto con instituciones como los fondos de cobertura y los bancos de inversión que habían sido históricamente especuladores en los mercados de derivados de materias primas. La cuota de mercado de los especuladores en el mercado de trigo del Chicago Board of Trade era del 12 por ciento el 25 de junio de 1996, pero se había elevado al 65 por ciento el 24 de junio de 2008.²⁴ La legislación de EE.UU. de 2000 contenía una laguna que permitía que los corredores de swaps²⁵ tomaran posiciones a largo plazo en los índices de materias primas. Esto abrió el camino para la aparición de los llamados fondos indexados de materias primas.²⁶ Los fondos indexados de materias primas vendidos

por bancos como Goldman Sachs y por los brazos financieros de los comerciantes de cereales como Cargill permiten que los inversores institucionales inviertan "pasivamente" grandes activos en materias primas, haciendo una apuesta unidireccional de que los precios van a subir (las llamadas "largas" posiciones). La inversión pasiva en materias primas se multiplicó por más de diez, desde 20.000 millones de dólares en 2002 a más de 250.000 millones de dólares a finales de 2008.²⁷ En general, la inversión financiera en materias primas, incluyendo los alimentos, los metales y la energía, se ha incrementado desde menos de 100.000 millones de dólares en 2005 a más de 400.000 millones de dólares en 2011.²⁸ Se ha informado de que Goldman Sachs, Morgan Stanley, J.P. Morgan y Barclays Bank, los cuatro principales corredores de swaps de materias primas, controlan el 70 por ciento de las posiciones de swaps de materias primas.²⁹

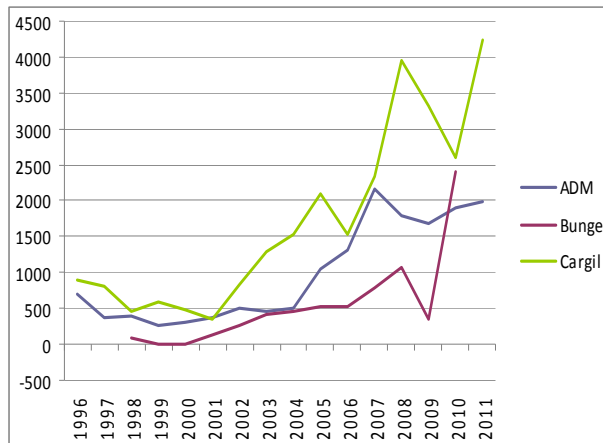
GANADORES

Los comerciantes mundiales de materias primas se pasan al mundo financiero

Cuatro multinacionales dominan el comercio mundial de materias primas agrícolas: las empresas estadounidenses Archer Daniels Midland (ADM), Bunge y Cargill y la empresa francesa Louis Dreyfus. Tradicionalmente, estas empresas han utilizado derivados agrícolas para cubrir sus riesgos y, como tal, tienen un papel importante y legítimo en los mercados de derivados. Sin embargo, las reglas vigentes estipulan exenciones que suponen que también pueden participar en la actividad especulativa por su propia cuenta o por cuenta de terceros. Esto significa que pueden utilizar su posición como "actores comerciales", exenta de límites de posición en los mercados financieros debido a su participación en los mercados físicos, para participar en o facilitar la especulación financiera, y pueden contar con el beneficio de la información sobre el mercado físico subyacente que otros actores del mercado tal vez no tengan.

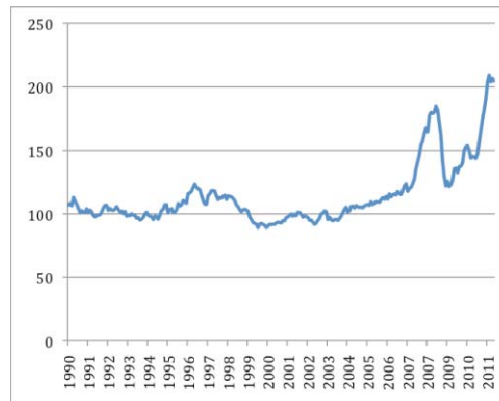
Por ejemplo, en los últimos 20 años, Cargill, la mayor de las cuatro, ha abierto al menos cinco filiales financieras, algunas de las cuales están involucradas en actividades especulativas en los mercados de materias primas.³⁰ Los cuatro operadores utilizan su conocimiento acerca de los mercados de materias primas para desarrollar nuevas líneas de negocio, administrar el dinero de terceros o vender productos financieros. Sus ganancias se dispararon a medida que los precios de las materias primas agrícolas y de los alimentos comenzaron a subir después de 2006. Aunque existen numerosos factores determinantes sobre las ganancias y las pérdidas de estas entidades complejas, hay una duda creciente sobre si estas empresas realmente están cubriendo sus riesgos o si también están especulando con el fin de obtener ganancias a partir de la volatilidad de los precios de las materias primas.

Los precios de los alimentos y las ganancias de los comerciantes de materias primas



Ganancias de los comerciantes en millones de dólares estadounidenses

Fuente: Investigación de Oxfam, de próxima publicación, otoño de 2011



Índice de la FAO para los precios de los alimentos

2002–2004=100

Recientemente se ha producido una rápida expansión en el uso de productos conocidos como Exchange Traded Funds (fondos negociables en el mercado)³¹ en las inversiones en materias primas, que están aumentando las opciones de los inversores para especular. Estos productos también están asociados con formas nuevas y más activas de invertir en materias primas, tales como las transacciones de alta frecuencia, donde los especuladores utilizan ordenadores con tecnología punta para ejecutar miles de operaciones en cuestión de segundos, haciendo que los mercados ya erráticos sean aún más disfuncionales.

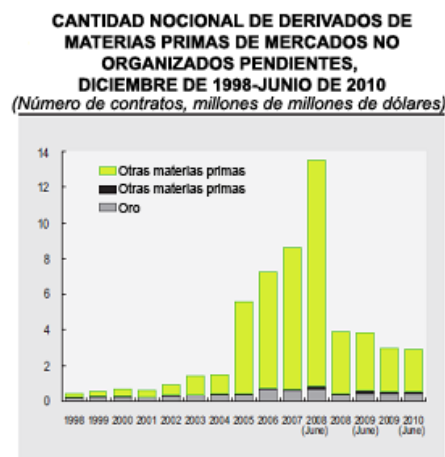
"En marzo de 2011 los 'futuros' del cacao se desplomaron un 12 por ciento en menos de un minuto durante el 'flash crash' asociado a las transacciones automatizadas de alta frecuencia, que ahora representan entre el 10 y el 20 por ciento del comercio de futuros en algunas materias primas agrícolas."³²

New York Times, 5 de mayo 2011

Los mercados de derivados agrícolas no son como otros mercados financieros. Los mercados de capitales como las acciones son cuestión de dinero: los inversores a largo plazo desempeñan un papel útil al asignar capital a las empresas en la economía productiva. El valor de las acciones está estrechamente vinculado al desempeño de las empresas, y los inversores a largo plazo con un interés directo en las empresas pueden ayudar a generar beneficios sostenibles. En cambio, los mercados de derivados agrícolas son cuestión de alimentos: se diseñaron para operaciones a corto plazo para resolver los problemas fundamentales del riesgo, la inflexibilidad y la información imperfecta inherentes a los mercados agrícolas. Están estrechamente vinculados a la dinámica de la oferta y la demanda: el rendimiento pasado no es relevante e incrementar el volumen de inversión a largo plazo sólo aumenta el número de actores que no se comprometen con la dinámica del mercado. Sin embargo, en los últimos años, los alimentos y otras materias primas han llegado a ser considerados como una nueva clase de activos como lo son las acciones y los bonos, permitiendo que los inversores diversifiquen su cartera y se protejan contra los riesgos en otros mercados o contra la inflación. Pero este beneficio para los inversores financieros conlleva un alto coste: los mercados de derivados de materias primas ya no realizan la función prevista y, en última instancia, los consumidores pagan el precio.



Fuente: Banco de Pagos Internacionales (BPI), *Revisión Trimestral*, marzo de 2011, tabla 23B



Fuente: BPI, *Revisión Trimestral*, marzo de 2011, tabla 22A

Los mercados financieros ofrecen precios de los alimentos distorsionados e imprevisibles

Los enormes flujos de dinero procedentes de estos nuevos y poderosos actores han distorsionado los mercados de materias primas agrícolas. Muchos de los nuevos especuladores sólo están tomando posiciones largas a través de inversiones pasivas, lo que significa que a menudo compran sin importarles el precio. Estas grandes apuestas unidireccionales desequilibran el mercado. La Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) y otras organizaciones internacionales sostienen que la inversión en fondos indexados podría conducir a un comportamiento gregario, que cause burbujas en los precios. Mediante la determinación de las decisiones de inversión sobre la base de ponderaciones fijas o en medidas de desempeño pasado, la inversión en fondos indexados aleja los precios de la oferta y la demanda a corto plazo.³³ La especulación con los fondos indexados de materias primas realmente resta liquidez,

porque los fondos compiten para obtener una buena parte de las posiciones cortas disponibles y se aferran a ellas a largo plazo. Esta forma de especulación pasiva también se ha relacionado con un aumento de la circulación conjunta de distintas materias primas incluidas en dichos fondos indexados de materias primas. Por ejemplo, como resultado del diseño de estos fondos, el precio de los alimentos está más estrechamente relacionado que nunca con el precio del petróleo.³⁴ Este tipo de especulación distorsiona la función de descubrimiento de precios de los mercados financieros: aquellos que dependen de los mercados financieros para que les den el precio justo de las materias primas a corto plazo pueden también estar sacando los precios al vuelo.

Asimismo, como los precios de los derivados agrícolas son cada vez más imprevisibles, se hace cada vez más caro cubrir el riesgo. Aquellos que dependen de los mercados financieros para garantizar los precios de sus cosechas físicas deben pagar primas o márgenes cada vez más altos. Esto significa que sólo las grandes empresas pueden permitirse cubrir el riesgo, y que los pequeños productores y comerciantes, que ya de por sí están más expuestos al riesgo que las grandes agroindustrias, se quedan sin protección. Esto tiene el potencial de impulsar la creación de monopolios o cárteles en un mercado que ya está fuertemente dominado por un puñado de comerciantes muy poderosos. Por otra parte, los mayores costes asociados con la cobertura de los riesgos se transmiten por la cadena de valores a los consumidores.

PERDEDORES

Los productores de alimentos en los países pobres no pueden permitirse cubrir sus riesgos

Tomemos el caso de una agricultora de mediana escala en Sudáfrica que planta un cultivo de maíz a finales de 2011. Esta agricultora no sabe qué pasará con los precios entre finales de 2011 y principios de 2012, cuando el maíz esté listo para la cosecha. Si los precios se mantienen estables, será capaz de obtener una pequeña ganancia, pero si bajan, perderá el dinero que ha invertido en semillas, fertilizantes, riego, almacenamiento, etc. Para protegerse frente a esto, recurre a su agente financiero para comprar una "opción de venta" que le da la opción, pero no la obligación, de vender a precios de 2011 en el año 2012, a cambio de una prima fija. Sin embargo, si los precios son demasiado inestables y la prima es muy alta, puede no tener el dinero en efectivo por adelantado, o puede que sea demasiado cara para que merezca la pena protegerse contra el riesgo de caída de los precios.

El G-20 está apoyando movimientos para proporcionar herramientas de gestión del riesgo basadas en el mercado para ayudar a los productores, a los consumidores y a los gobiernos a enfrentarse al riesgo en los mercados agrícolas. Pero si no se toman medidas para hacer frente a las causas del riesgo, las herramientas de gestión del riesgo propuestas serán ineficaces y una mala inversión. Los instrumentos de cobertura, si están bien diseñados y adaptados, pueden funcionar para los grandes productores, los comerciantes, los gobiernos e incluso para algunos productores de pequeña y mediana escala. No obstante, para ser más eficaz, la cobertura debe ir acompañada de otras estrategias de gestión del riesgo, incluidas la reducción del riesgo de desastres, prácticas de agricultura sostenible y resistente y medidas para dar autonomía a los pequeños productores, especialmente a las mujeres.

RECOMENDACIONES: REGULAR LOS MERCADOS FINANCIEROS PARA CULTIVAR UN FUTURO MEJOR

Los EE.UU., la UE y el G-20 deben hacer que los mercados de derivados agrícolas funcionen de manera efectiva para los grupos de interés más importantes: los productores y los consumidores de alimentos. Deben aplicarse nuevas reglas para restablecer las funciones útiles de estos mercados y evitar que la especulación excesiva impulse la volatilidad de los precios de los alimentos. Deben armonizarse las reformas de la UE y de los EE.UU. para evitar el arbitraje regulatorio entre las distintas jurisdicciones, pero esto no debe impedir que un actor dé el primer paso. Oxfam pide a los EE.UU., a la UE y al G-20 que aumenten la transparencia y adopten una reglamentación adecuada.

Una mayor transparencia

- **Se debe informar a las autoridades nacionales acerca de todas las transacciones en cuanto estas sucedan:** se debe poner en marcha un informe de transacciones en tiempo real (o tan pronto como sea posible) para todos los derivados de materias primas, incluidos los contratos OTC, en las principales bolsas.
- **Debe realizarse el mayor número de acuerdos posible en plataformas transparentes:** todos los derivados de liquidez suficiente en todos los mercados de materias primas deben negociarse en mercados bursátiles y liquidarse de forma centralizada, y todos los contratos OTC restantes deben registrarse.
- **Los diferentes tipos de participantes deben estar sujetos a requisitos de divulgación de información adecuados:** los participantes del mercado y las posiciones deben clasificarse por tipo de entidad (por ejemplo, banco o comerciante físico) y actividad (por ejemplo, especulativa o de cobertura) y estarán sujetos a requisitos de divulgación de información adecuados y a limitaciones reglamentarias en consecuencia.

Una regulación adecuada

- Se deben establecer límites para la fluctuación de los precios en un día y en la cuota de mercado que puede acorralar un solo actor: deben ponerse en marcha límites de precios dentro de un mismo día y con un tiempo limitado y límites de posición agregados *ex ante* a través de los mercados financieros; inicialmente deben fijarse en niveles prudentes pero adecuados, que podrían estrecharse poco a poco tras el control de las posibles consecuencias adversas tales como la escasez de liquidez.
- Deben introducirse límites de posición agregados en todos los tipos de contratos de derivados y deben aplicarse a todos los participantes: las exenciones de los límites de posición deben restringirse a las empresas que traten directamente con las materias primas físicas y que utilicen los mercados de materias primas para cubrir los principales riesgos de su negocio comercial. Las lagunas deben cerrarse para que los comerciantes de materias primas físicas no puedan

invocar su interés comercial con el fin de especular, evitando los límites de posición, y para que los bancos no puedan evitar los límites apoderándose del control de las materias primas físicas.

- **Deben introducirse límites a toda especulación que esté divorciada de la oferta y la demanda:** deben ponerse en marcha restricciones para limitar el uso de la especulación pasiva, de los fondos negociables en el mercado y de las transacciones de alta frecuencia en el mercado de derivados agrícolas.
- Es necesario adoptar un enfoque paso a paso, que incluya la evaluación periódica del impacto de los instrumentos de regulación, para asegurarse de que no vayan en detrimento de la función de gestión del riesgo de los mercados de futuros.

NOTAS

- ¹ Un "derivado" es un activo financiero cuyo valor se determina por valor de uno o más activos subyacentes, tales como las materias primas.
- ² Arezki y Bruckner (2011) "Food Prices and Political Instability", FMI, marzo de 2011; <http://www.fao.org/news/story/0/item/20568/icode/en/>; Banco Mundial, Food Price Watch, agosto de 2011.
- ³ I. Maros y W. Martin (2008) "Implications of Higher Global Food Prices for Poverty in Low Income Countries", Banco Mundial Policy Research Paper No. WPS 4594.
- ⁴ D. Green y N. Hossain (2011) "Living on a Spike: How is the 2011 food price crisis affecting poor people?", IDS y Oxfam, <http://oxf.am/4TZ>
- ⁵ La "especulación" (a diferencia de la cobertura) se refiere a las transacciones de participantes financieros (como los bancos de inversión y los fondos de cobertura) que no tienen un interés de negocios en el comercio de las materias primas, sino que están asumiendo el riesgo con el fin de obtener un beneficio de los cambios de los precios. Esto se puede contrastar con los participantes comerciales (como los productores, los procesadores o los consumidores) que tienen un interés real en el comercio de las materias primas subyacentes y que pueden describirse como coberturistas "de buena fe".
- ⁶ Véase, por ejemplo, Marone (2011) "Financial Speculation in Food Commodity Markets: Are Prices Affected?", informe de investigación para Oxfam, abril de 2011.
- ⁷ "Commodity Traders Hit Back at Planned US Futures Curbs", Financial Times, 13 de junio de 2011.
- ⁸ Los bancos han llevado a cabo decenas de reuniones con la CFTC en los EE.UU. para discutir la elaboración de la norma Dodd-Frank desde mediados de 2010. La investigación publicada en el FT Alphaville muestra que Goldman Sachs encabeza la lista con 52 reuniones y que los límites de posición fueron de los temas más discutidos: <http://ftalphaville.ft.com/blog/2011/07/01/611306/goldmans-on-top-of-the-dodd-frank-talks/>
- ⁹ Para más información sobre la ley Dodd-Frank, véase Pub.L. 111-203, H.R. 4173
- ¹⁰ Un "futuro" es un contrato que obliga al comprador a comprar (o el vendedor a vender) un activo, tal como una materia prima física, en una fecha y a un precio futuros predeterminados. Los contratos de futuros están estandarizados y se negocian en los mercados bursátiles. En la práctica, un número muy bajo de futuros tiene como consecuencia la entrega física, ya que los compran coberturistas o especuladores que no se aferran al contrato hasta el plazo de entrega especificado.
- ¹¹ Los límites de posición determinan la posición máxima (número / tamaño de los contratos) de un derivado de materias primas, o de todos los derivados de una materia prima combinados, que puede tener o controlar un participante del mercado. Los límites de posición pueden utilizarse para prevenir la especulación excesiva y para luchar contra la manipulación del mercado.
- ¹² "Action Plan on Food Price Volatility and Agriculture", Reunión de los ministros de Agricultura del G-20, París, 22 y 23 de junio de 2011, http://agriculture.gouv.fr/IMG/pdf/2011-06-23_-_Action_Plan_-_VFinale.pdf
- ¹³ Leander Schneider (2010) "Risk and Risk Transfer in Agriculture: Facilitating food security and poor farmer participation", Oxfam América, <http://www.oxfamamerica.org/files/risk-and-risk-transfer-in-agriculture.pdf>
- ¹⁴ Los precios de futuros influyen sobre las expectativas en los mercados físicos y, en muchos casos, los precios de los contratos físicos tienen como referencia directa un precio de futuros cercano. Véase UNCTAD, junio de 2011, op. cit.; "Better Markets, Letter to CFTC on Position Limits for Derivatives", marzo de 2011.
- ¹⁵ G. Meijerink, S. van Berkum, K. Shutes y G. Solano (2011) Price and Prejudice: Why are food prices so high?, LEI, The Hague, junio de 2011. En el mercado de futuros, los indicadores más útiles de liquidez son el volumen (el número de contratos negociados en un período determinado) y el interés abierto (el número de contratos pendientes de ejecución).
- ¹⁶ "Companies Hedge Bets at a Cost to Consumers", New York Times, 5 de mayo de 2011.
- ¹⁷ R. Darrell, B. Mark, W. Brorsen, K. B. Anderson y R. M. Small, "Price Risk Management Alternatives for Farmers in the Absence of Forward Contracts with Grain Merchants", <http://www.choicesmagazine.org/magazine/article.php?article=27>
- ¹⁸ Véase D. Green y N. Hossain (2011) "Living on a Spike", op. cit. y I. Maros y W. Martin, "Implications of Higher Global Food Prices for Poverty in Low Income Countries", Banco Mundial Policy Research Paper No. WPS 4594, 2008.
- ¹⁹ "Soros Paints Bleak Picture on Commodity Price 'Bubble'", Financial Times, 5 de junio de 2008, <http://www.ft.com/cms/s/0/21b147cc-3299-11dd-9b87-0000779fd2ac.html#axzz1UWaSqvRi>. Véase también UNCTAD (2011) "Price Formation in Financialized Commodity Markets: The role of information", 5 de junio de 2011, http://www.unctad.org/en/docs/gds201111_en.pdf
- ²⁰ La "especulación pasiva" se refiere a que los agentes financieros – a menudo grandes inversores institucionales – toman posiciones "largas" a largo plazo en los mercados de materias primas: tratan a las materias primas como una clase de activos como las acciones o los bonos y hacen una apuesta unidireccional de que los precios van a subir mientras se mantienen insensibles a las fluctuaciones a corto plazo de los precios o a los factores fundamentales relacionados con la oferta y la demanda de las materias primas esenciales.
- ²¹ A. Berg (2011) "The rise of commodity speculation: from villainous to venerable", en Safeguarding Food Security in Volatile Global Markets, Ed. A. Prakash, FAO, 2011.

- ²² F. Kaufman (2011) "How Goldman Sachs Created the Food Crisis", Foreign Policy, abril de 2011.
- ²³ B. Scott (2011) "Barclays PLC and Agricultural Commodities Derivatives", Londres: World Development Movement.
- ²⁴ Better Markets, Letter to CFTC on Position Limits for Derivatives, marzo de 2011.
- ²⁵ Un swap de materias primas implica un intercambio de flujos de fondos en los que el beneficio depende del precio de una materia prima subyacente. El uso de los swaps de materias primas está fuertemente ligado a la inversión en productos como los fondos indexados de materias primas.
- ²⁶ Jayati Ghosh (2011) "Commodity Speculation and the Food Crisis", en el IATP, "Excessive Speculation in Agricultural Commodities", abril de 2011.
- ²⁷ P. Basu y W. T. Gavin (2011) "What Explains the Growth in Commodity Derivatives" en el IATP, "Excessive Speculation in Agricultural Commodities", op. cit.
- ²⁸ UNCTAD, junio de 2011 (op. cit.).
- ²⁹ M. Masters y A. White, "How Institutional Investors are Driving Up Food and Energy Prices", en el IATP 2011.
- ³⁰ Por ejemplo, las divisiones de servicios financieros de Cargill incluyen Cargill Risk Management, Black River Asset Management, LaCrosse Global Fund Services, Cargill Trade and Structured Finance y Cargill Energy and Risk Management Solutions.
- ³¹ Blackrock (2011) panorama de los ETF citado en: Ramaswamy, "Market Structures and Systemic Risks of Exchange-Traded Funds", BPI Working Papers, No 343, abril de 2011, citado en el informe de investigación de SOMO acerca de la especulación con las materias primas (de próxima publicación).
- ³² "Companies Hedge Bets at a Cost to Consumers", New York Times, 5 de mayo de 2011.
- ³³ Véase UNCTAD, junio de 2011, "Price Formation in Financialized Commodity Markets: The role of information", 2 de junio de 2011, http://www.unctad.org/en/docs/gds20111_en.pdf; y "Price Volatility in Food and Agricultural Markets: Policy Responses", 2 de junio de 2011 FAO, FIDA, FMI, OCDE, UNCTAD, PMA, Banco Mundial, OMC, IFPRI y UN HLTF.
- ³⁴ Véase UNCTAD 2011, op. cit.; Tang y Xiong (2010) "Index Investment and Financialization of Commodities"; y ECB (2011) reported in the Financial Times, 23 de agosto de 2011, <http://www.ft.com/cms/s/0/e1ac96fc-cd5b-11e0-b267-00144feabdc0.html#axzz1Y3uOoX3D>

Este informe ha sido escrito por Marc-Olivier Herman, Ruth Kelly y Robert Nash. Oxfam agradece la colaboración de Stephanie Burgos, Jennifer Clapp y Anna Coryndon en su producción. Forma parte de una serie de documentos dirigidos a contribuir al debate público sobre políticas humanitarias y de desarrollo.

Esta publicación tiene derechos de autor pero el texto puede ser utilizado libremente para la incidencia política y campañas, así como en el ámbito de la educación y de la investigación, siempre y cuando se indique la fuente de forma completa. El titular del copyright requiere que todo uso de su obra le sea comunicado con el objeto de evaluar su impacto. Para la reproducción del texto en otras circunstancias, o para uso en otras publicaciones, o en traducciones o adaptaciones, debe solicitarse permiso y puede requerir el pago de una tasa. Correo electrónico: publish@oxfam.org.uk.

Para más información sobre los temas tratados en este documento, por favor envíe un mensaje a advocacy@oxfaminternational.org.

La información en esta publicación es correcta en el momento de enviarse a imprenta.

Publicado por Oxfam GB para Oxfam Internacional con el ISBN 978-1-84814-995-3 en octubre de 2011. Oxfam GB, Oxfam House, John Smith Drive, Cowley, Oxford, OX4 2JY, Reino Unido.

Oxfam

Oxfam es una confederación internacional de 15 organizaciones que trabajan conjuntamente en 98 países para encontrar soluciones duraderas a la pobreza y la injusticia:

Oxfam América (www.oxfamamerica.org), Oxfam Australia (www.oxfam.org.au), Oxfam Bélgica (www.oxfamsol.be), Oxfam Canadá (www.oxfam.ca), Oxfam Francia (www.oxfamfrance.org), Oxfam Alemania (www.oxfam.de), Oxfam GB (www.oxfam.org.uk), Oxfam Hong Kong (www.oxfam.org.hk), Intermón Oxfam (www.intermonoxfam.org), Oxfam Irlanda (www.oxfamireland.org), Oxfam México (www.oxfammexico.org), Oxfam Nueva Zelanda (www.oxfam.org.nz), Oxfam Novib (www.oxfamnovib.nl), Oxfam Quebec (www.oxfam.qc.ca), Oxfam India (www.oxfamindia.org). Las siguientes organizaciones son actualmente miembros observadores de Oxfam, con vistas a una afiliación completa: Oxfam Japón (www.oxfam.jp), Oxfam Italia (www.oxfamitalia.org).

Para más información, por favor llame o escriba a alguna de las agencias o visite www.oxfam.org/es. Correo electrónico: advocacy@oxfaminternational.org