

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

David Malagón y Álvaro Parga

Febrero 6 de 2014

El mercado de *commodities*: ¿Cómo erigir su “muralla china” financiera?

La crisis internacional (2008-2014) ha representado un gran desafío para las autoridades regulatorias en materia de establecer adecuadamente los “vasos comunicantes” de riesgos globales. Por ejemplo, sólo *a posteriori* los supervisores financieros encontraron que varios bancos estaban involucrados en la manipulación de las tasas de interés de referencia global (Libor, Tibor y Euribor). Ello conducía a una “sobreevaluación” de la calidad de los activos subyacentes de las titularizaciones hipotecarias y, por lo tanto, a desfigurar numerosos precios de mercado. En materia regulatoria, también detectaron tardíamente deficiencias asociadas con los esquemas de financiación de vivienda (con “cuotas súper-mínimas” y “resets” en las tasas de interés) y problemas a la hora de permitir sobre-apalancamientos por cuenta de las titularizaciones. Dichas titularizaciones inducían a los bancos a otorgar créditos *sub-prime* y posteriormente a sacar esos riesgos crediticios de sus balances bancarios (ver *Comentario Económico del Día* 19 de enero de 2012).

La novedad más reciente en este frente es que las autoridades regulatorias de Estados Unidos, China y Brasil identificaron que los mercados de *commodities* también están siendo víctimas de serias distorsiones en sus precios, por cuenta de las posiciones que mantienen grandes bancos de inversión en empresas que almacenan y comercian directamente estos bienes. Dicho de otra manera, la fijación de precios *spot* y del mercado de futuros ha estado contaminada por actores del mercado financiero que especulan tanto en el mercado real de bienes (el subyacente) como en las posiciones derivadas.

En el caso particular de Estados Unidos, la *Commodities Futures Trading Commission* (CFTC) y la *Federal Energy Regulatory Commission* (FERC) han acusado ya a varias entidades financieras de haber manipulado los precios de algunos *commodities* durante los últimos años (ver *Bloomberg News*, julio 29 de 2013).

En el mercado de energía eléctrica, se destacan las acusaciones a JP Morgan Chase por la manipulación de precios (“*market-gaming*”) que ejercieron sus plantas de generación durante septiembre 2010-junio 2011. Ello llevó a que los operadores encargados de la transmisión de energía tuvieran que pagar “sobrecargos” en California y el Medio Oeste de Estados Unidos. En consecuencia, dicha entidad fue multada por un valor de US\$410 millones, cifra que viene a adicionarse a cuantiosas multas que ha recibido debido a fraudes en las titularizaciones hipotecarias y a manipulación de la tasa Libor, sanciones antes comentadas (ver *Comentario Económico del Día* 5 de noviembre de 2013).

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de

David Malagón y Álvaro Parga

Dichas manipulaciones del mercado energético estadounidense también se han extendido a otros bancos. Por ejemplo, el Deutsche Bank tuvo que pagar la suma de US\$1.6 millones, mientras que Barclays todavía sostiene una disputa legal con la FERC sobre la imposición de una multa de US\$453 millones (ver cuadro adjunto).

En el mercado del aluminio, actualmente se está investigando a Goldman Sachs por usar sus redes de almacenamiento en Detroit para manipular los inventarios de este mineral, generando escasez en algunas regiones. Ello pudo “inflar” artificialmente el precio final de este producto desde 2010.

Estas situaciones han llevado a que el Fed reconsidere su decisión, de 2003, a través de la cual se le permitió a varios bancos de *Wall Street* realizar operaciones sobre *commodities* como complemento a sus actividades comerciales, ver *Informe Semanal* No. 1189 de septiembre de 2013. Cabe mencionar que dicha decisión pretendía promover la competencia al interior del mercado de estos productos. No obstante, los casos ya comentados evidencian prácticas poco transparentes que han afectado la formación de precios de algunas materias primas. Ello se explica por los incentivos perversos que tienen los bancos de inversión, pues los rendimientos de algunas de sus posiciones financieras (derivados, productos estructurados, fondos de inversión, etc.) están atados al comportamiento de este tipo de bienes. La Fed, finalmente, se ha dado cuenta de su error de permitir que los bancos operen en ambas “puntas del mercado”, como oferentes de productos y como demandantes de coberturas en el mercado de futuros de los mismos.

En opinión de Anif, las autoridades deben propender por la creación de “murallas chinas” entre el negocio bancario y la comercialización de *commodities* por parte de los conglomerados financieros. En este sentido, Anif es partidario de separar totalmente la actividad financiera del suministro de estos productos, con el fin de evitar conflictos de interés dentro de los “*holdings*” y posibles situaciones de manipulación-fijación de precios.

Acumulado de las principales multas impuestas a entidades bancarias internacionales período 2008-2013 (Cifras en US\$ millones a diciembre de 2013)				
Entidad bancaria	Concepto			Total multas
	Fraude en titularizaciones hipotecarias	Manipulación de tasas de interés (Libor, Tibor y Euribor)	Manipulación en el mercado de <i>commodities</i>	
Bank of America	47.200			47.200
JP Morgan Chase	22.300	109	410	22.819
Citigroup	6.200	96		6.296
Deutsche Bank		993	2	995
Barclays			453	453
Total por concepto	75.700	1.198	865	77.763

Fuente: cálculos Anif con base en The Economist, FMI, Bloomberg News.