

Los precios del petróleo en mercados globales, financiarizados y opacos

Juan Hdez.Viguera. Comité científico de Attac-España.

INTRODUCCIÓN.

Los defensores del mercado como regulador de la economía - como el *Observador Global* y director de *Foreign Policy* - describen con entusiasmo "*los milagrosos efectos del petróleo caro*", porque consideran que los traumas en las economías logran que se abandonen los malos hábitos, como sucede en los supervivientes de un infarto (sic)¹ Razonan que con el petróleo a 150 \$ el barril el consumo de gasolina bajará en los EEUU este año y, gracias a que ese precio que aumentó seis veces desde 2001, se ha producido un descenso de las ventas de coches de gran cilindrada, un aumento de inversiones en energías renovables, un aumento de viajeros de los ferrocarriles y la sustitución de aviones menos eficientes en las líneas aéreas aunque hayan aumentado las quiebras de compañías aéreas. Por el contrario, esos efectos del petróleo caro no son percibidos tan milagrosos por los ciudadanos corrientes, cuando sufren la súbita alteración de su vida cotidiana con la pérdida de su vivienda hipotecada, el cierre de la empresa o la reducción de su nivel de vida; sobre todo porque es el resultado final no de catástrofes de la naturaleza sino de decisiones autónomas de poderosos grupos financieros en el contexto de un sistema globalizado que no controlan sus gobiernos.

En Osaka (Japón), en la reunión del G-8 de junio pasado, ante las profundas perturbaciones económicas generalizadas en mayor o menor medida, los ministros de Economía y Finanzas centraron su atención en los "*vientos en contra*" que amenazan el crecimiento mundial a causa de la inflación generada por los elevados precios del petróleo y de los alimentos y las materias primas, reconociendo "*las graves implicaciones para los más vulnerables*", eufemismos que esconden la crudeza del aumento del hambre y la desesperación en Haití, Somalia y otros lugares del planeta. Los ocho gobiernos de países importadores de petróleo admitieron al menos que la duplicación reciente del precio del petróleo pudiera esconder "*movimientos especulativos*", quizás porque sus gabinetes no les habían tenido al corriente de la abundante información acopiada sobre la especulación financiera en torno al petróleo y que sintetizaremos en este análisis.

Por esas mismas fechas, el llamado ejecutivo de Bruselas, la Comisión europea se apresuraba a pedir *más transparencia y datos fiables* sobre los *stocks* de crudo para evitar que la especulación genere un mayor encarecimiento. En su comunicación, la tecnocracia de Bruselas reconoce que, aparte de los cambios en la producción y el consumo, "*otros factores han acentuado la tendencia (alcista) de los precios*"². Según sus datos, durante el primer trimestre de 2008 la inyección de dinero en los mercados de materias primas superó los 70,000 millones \$ (más de 45,500 millones €); y esta cantidad procedía de inversores en busca de alternativas en momentos de turbulencias en los mercados financieros; es decir, la Comisión europea admite que la crisis alimentaria y la tremenda subida del precio de los carburantes es una consecuencia de la crisis financiera generada por los valores respaldados por las hipotecas *subprimes*. Un dato que podría representar

un gran avance para la verdadera reforma de la actual institucionalización europea si se sacaran consecuencias políticas para el futuro inmediato.

Y es que, contrariamente a lo que pretenden hacernos creer los grupos mediáticos, hace ya algunos años que los mercados del barril físico de petróleo aparecen dominados por el mercado del "*barril de papel*". Es la conclusión básica que se deduce del Informe técnico de 27 Junio 2006 sobre "*El papel de la especulación del mercado en la subida de los precios del petróleo y del gas*" (*The Role Of Market Speculation In Rising Oil And Gas Prices*) avalado por demócratas y republicanos del Subcomité permanente de investigaciones del Senado de los EEUU. Además, el 11 Diciembre 2007 tenía lugar una sesión conjunta de los Subcomités sobre Investigaciones y sobre Energía del Senado acerca de la especulación en el mercado del crudo de petróleo; el 8 Mayo 2008 los senadores demócratas Carl Levin y Dianne Feinstein presentaban un proyecto de ley sobre transparencia en el mercado del petróleo (*Oil Transparency Act*); y el 20 Mayo 2008 el Comité de Seguridad interior y Asuntos gubernamentales, presidido por el congresista Josep Lieberman, celebraba una sesión bajo el expresivo título "*La especulación financiera en los mercados de materias primas. ¿Están contribuyendo los inversores institucionales y los hedge funds a la inflación de los precios de los alimentos y de la energía?*" Y podríamos añadir muchos otros informes y datos de otras sesiones sobre el mismo asunto.

Asimismo, el pasado 23 de Junio en la Cámara de representantes tenía lugar una larga sesión del Subcomité de Supervisión e Investigaciones del Comité sobre Energía y Recursos naturales bajo el título "*Los mercados financieros sobre energía y la burbuja en los precios de la energía: ¿Afecta a los precios de la energía el aumento del comercio financiero de los hedge funds y los fondos **indexados**?*" La documentación acumulada y los testimonios aportados en todas estas investigaciones muestran el dominio de las finanzas sobre la economía de la producción y el consumo de petróleo, que son ratificadas por los análisis de muchos otros expertos no convocados. Podemos sintetizarlo todo en cuatro afirmaciones concluyentes:

- a) Los precios del petróleo son determinados por los operadores financieros, es decir, se ha producido una financiarización de los mercados del petróleo.
- b) La especulación financiera tiene una fuerte incidencia sobre los precios del barril de petróleo.
- c) El negocio petrolero es muy opaco; o como se dice en el lenguaje políticamente correcto, sufre una *falta de transparencia*.
- d) Hay fuerte demanda política de una regulación completa y eficaz de los mercados financieros de la energía.

En las páginas siguientes analizaremos cada una de estas afirmaciones.

LOS PRECIOS DEL PETROLEO SON DETERMINADOS POR LOS OPERADORES FINANCIEROS.

La cuestión que exploran los comités del Congreso estadounidense es básicamente si el aumento en el volumen de los mercados financieros conectados con el petróleo y el gas tienen un impacto significativo en los precios de sus productos físicos en los EEUU y en el mundo. Un asunto que uno de los expertos convocados en dos ocasiones a esas sesiones estimaba que se podía calificar como "*un misterio, más que como un simple rompecabezas (puzzle)*"³. Porque subrayaba que los economistas están preparados para abordar los problemas como *puzzles*, que se plantean para su análisis racional pero que en este asunto faltan los datos estadísticos necesarios para ese estudio; por lo que afirmaba otro experto que el negocio petrolero se asemeja al negocio del narcotráfico por su opacidad. Por tanto, resulta muy difícil precisar las relaciones precisas entre los mercados del barril físico de petróleo y del "*barril de papel*", el comercio global de los productos e instrumentos financieros asociados a aquel mercado real.

Para explicar esas relaciones, algunos expertos acuden en sus testimonios a la calificación de *financiarización de los mercados del petróleo* para explicar las transformaciones recientes sufridas que han ocurrido en los dos últimos años más o menos.⁴ Durante muchos años, cualquiera que fuese el precio del barril de petróleo a corto plazo, las expectativas a largo plazo señalaban siempre la estabilidad de los precios. Actualmente, esta financiarización explica que el precio se haya casi doblado en el transcurso de un año, concretamente desde la crisis del crédito en Agosto de 2007 hasta junio 2008, aunque en ese lapso de tiempo los datos de producción y consumo apenas han cambiado en su conjunto.

Negociaciones en dos ciudades

Ahora bien, para entender por qué los movimientos de los precios del petróleo se comportan como lo hacen hoy en día, necesitamos recordar que esos precios de referencia en el comercio internacional son determinados por los mercados de futuros de Nueva York (*New York Mercantile Exchange*; en siglas, Nymex) y de Londres (*Intercontinental Exchange*), mediante la plataforma electrónica de contratación denominada *ICE Futures Europe*. En sí mismo, el "contrato de futuros de petróleo" es un contrato normalizado que establece una obligación para el titular de adquirir o vender un producto determinado, en este caso el barril de petróleo, a precio determinado en una localidad determinada y en una fecha determinada. En su origen tenía una función de reducir riesgos frente a las variaciones de los precios en el futuro, puesto que el contratante se aseguraba un suministro en condiciones acordadas con mucha antelación; y esa función la sigue desempeñando en cierta medida, pero la comercialización de estos contratos los ha convertido en producto financiero que adquieren entidades ajenas al comercio directo de productos petrolíferos.

De ahí que el petróleo sea uno más de los productos sobre los que se negocia en el mercado de futuros que, como mercado del dinero, su rentabilidad se alcanza por variaciones en los precios y no por la productividad de las empresas productoras. Y esta atribución a los mercados de un papel decisivo en la determinación del precio se remonta a la llamada revolución conservadora que lideraron el Presidente Ronald Reagan y la Primer Ministro británica Margaret Thatcher y que suprimieron regulaciones y controles estatales sobre los mercados reduciendo el papel del Estado; es uno de tantos cambios de la reciente historia de los últimos veinte años que todavía mucha gente ignora y, por tanto, sigue creyendo que la OPEC establece los precios como lo solía hacer en

los años setenta y primeros años ochenta. Actualmente, aquellos que compran o venden un contrato de futuros no están buscando (excepto en raras ocasiones y solamente en Nueva York) suministrar u obtener un barril físico de petróleo sino que son *inversores* que acuden a estos mercados de futuros con la expectativa de lograr beneficios de la compra y venta posterior a un precio más alto que el del contrato; confían en obtener una diferencia al vender a un precio con la esperanza de comprar más tarde a un precio más bajo, utilizando otros instrumentos financieros como los llamados derivados, o por ejemplo, las opciones. De ninguna manera están interesados en el precio del petróleo sino en las diferencias entre precios en distintos momentos; para lo cual siguen los avatares y las noticias de otros mercados financieros tales como las múltiples materias primas, acciones, bonos, divisas. Si los esperados beneficios para su dinero invertido son más elevados en otros mercados financieros que invirtiendo en petróleo pues mueven su dinero hacia esos mercados. Y viceversa, moverán su dinero hacia el petróleo si las perspectivas son menos atractivas en aquellos. Los mercados de futuros del petróleo están dominados por instituciones financieras, bancos y hedge funds (fondos de alto riesgo)⁵

Los líderes del mercado

Contrariamente a lo que sucedía hasta mediados de los ochenta, el precio del petróleo se determina en nuestros días a puerta cerrada en las salas de terminales de ordenadores de las gigantescas instituciones financieras como Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan Chase, Citigroup, Deutsche Bank o UBS. En los mencionados mercados del NYMEX y en particular en el London ICE Futures Exchange (antes International Petroleum Exchange), que es un elemento clave para la opacidad del negocio. La plataforma electrónica de contratación ICE Futures es una filial propiedad totalmente de la *Atlanta Georgia International Commodities Exchange* (ICE Atlanta) que fue fundada en parte por la banca de inversiones Goldman Sachs que también gestiona casualmente el índice de precios de materias primas más utilizado del mundo, el GSCI, en el que los precios del crudo tienen un peso desproporcionado.⁶

Como apunta el reconocido experto británico citado, el problema es que los negociantes (*traders*) no tienen el tiempo necesario para analizar las tendencias, verificar la solvencia de la información e interpretar correctamente la errónea sabiduría convencional; sino que la mayoría se deja llevar por titulares de las noticias, los puntos de vista y los pronósticos de los "líderes" financieros. Y todos ellos comparten la teoría del "oil peak", que predice un insostenible crecimiento porque tras la cima que se alcanza en la producción global de petróleo, viene de modo irreversible la caída de la producción. Todos parecen creer que los suministros serán cada vez más ajustados mientras la demanda se va a mantener robusta, como si estas dos tendencias fuesen recíprocamente coherentes. Y así se llega a la creencia consolidada de que los precios del petróleo deben continuar subiendo. Tal expectativa es como una profecía que se auto cumple (una predicción que se convierte a sí misma directa o indirectamente en realidad precisamente por su mera formulación). Si una mayoría cree que en el comercio se juega con una apuesta en una sola dirección (hoy en día, una subida inevitable), la apuesta se concretará con éxito. Es lo que llamamos especulación; o, si se prefiere, una burbuja. La cuestión apunta a la dinámica de las expectativas, que conduce a los mercados financieros a pasarse o a quedarse cortos. Y este experto británico sostiene que el mercado de futuros del petróleo está hoy claramente salido de madre y se pregunta por cuánto tiempo más; algo que nadie sabe.⁷

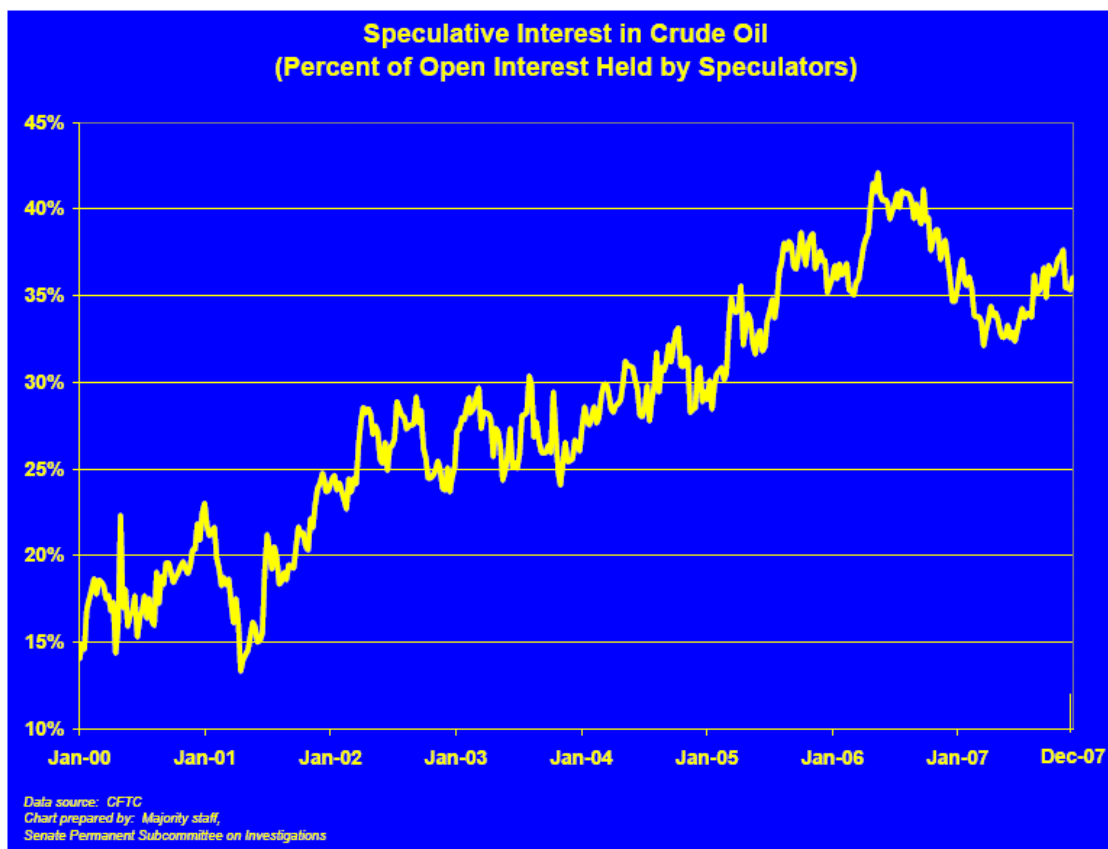
Factores de financiarización

El caso es que, según los datos recopilados en los citados comités del Senado estadounidense, los incrementos del barril de Brent o del Texas no se justifican por los datos de la demanda y de la oferta de petróleo en el mundo. A pesar de la desaceleración económica en los EEUU y en las economías europeas, la demanda global de crudo ha seguido siendo robusta gracias al crecimiento en China y en el Medio Oriente, según el experto citado. Y sobre todo no ha habido cambios en la oferta de los países de la OPEC pese a los pronósticos de fuerte aumento; y la producción de Rusia y México y demás países habían alcanzado su techo. Sin embargo, ha tenido lugar la financiarización del mercado del petróleo. Y del 2003 al 2006 se produjo ya un flujo de dinero a los mercados de futuros, que se convirtieron en el elemento clave de la predicción de precios, con una correlación cercana al 80 %, todo ello en razón de diversos factores. Un factor que atrajo a los inversores financieros fue que la desaparición de la amenaza del aumento de producción por parte de la OPEC que había agotado por diversas razones su llamada "capacidad de reserva" (*spare capacity*).

Otro factor de esta financiarización, del dominio financiero sobre los mercados del petróleo que subrayan los analistas, fue el aumento de la cuota de los inversores no ligados al comercio petrolero (*non-commercial trading*) que se elevó con el lanzamiento del *Intercontinental Exchange* (ICE) en Londres que no publica datos sobre las actividades de las diferentes categorías de inversores. Una tendencia que refleja el incremento de la actividad especuladora puramente financiera, porque esa bolsa incentivaba el llamado arbitraje legislativo, optando los inversores por la legislación que les resulta más favorable comparativamente, ya que la ICE permite a los operadores financieros mantener estrategias comerciales ocultas para la autoridad estadounidense (la CFTC) que no les puede requerir la información que se exige a los operadores en Nueva York.

LA ESPECULACIÓN FINANCIERA SOBRE LOS PRECIOS DEL BARRIL DE PETRÓLEO.

En junio 2006, el informe técnico⁸ del Subcomité que preside el senador demócrata Carl Levin, suscrito también por la minoría republicana, revelaba que la negociación y compraventa de contratos de futuro del petróleo por los especuladores había aumentado la demanda de esos futuros, que suponía una demanda adicional de 20 \$ en el precio del barril en unos momentos en que este precio estaba en torno a los 70 \$, es decir, cerca de un 30 % de incremento era imputable a la especulación. Por tanto, según esta investigación del Senado la especulación resultaba ser el principal factor del incremento disparatado de los precios del crudo, recomendando el informe mayor transparencia y una regulación más severa para reducir los efectos de la especulación. En el cuadro adjunto, tomado de la documentación aportada en dicho Subcomité⁹, se aprecia la curva creciente del interés especulativo en el crudo de petróleo desde 2000 hasta 2007, expresada en el porcentaje del "open interest", que se refiere al número relativo de contratos respecto al total, que los especuladores dejan abiertos en el mercado y que han de ser cerrados o mantenidos hasta las entregas del petróleo. Podríamos colegir que ese porcentaje habrá aumentado en los meses últimos de 2008.

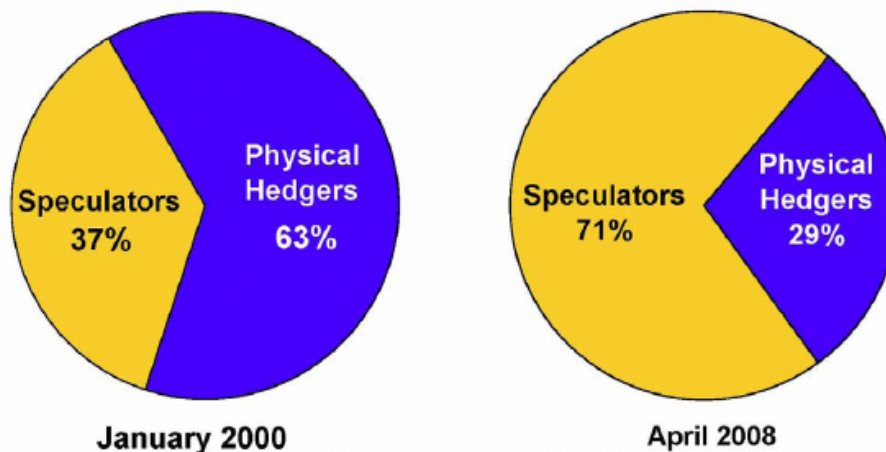


Y en unos cálculos conservadores del experto de Global Research citado, se concluye que por lo menos el 60 % del precio actual del petróleo proviene de la especulación con futuros en los mercados no regulados por parte de los fondos de inversión de alto riesgo, los bancos de inversiones y los grupos financieros que utilizan operaciones con futuros sin control o en OTC para evitar la supervisión en el ICE Futures de Londres y el NYMEX de Nueva York.

Los datos aportados por el Presidente de la CFTC¹⁰ muestran que en el Nymex ha crecido desde el 37 % en el año 2000 al 71 % en 2008, la proporción de los “operadores no-comerciales” como hedge funds y otros fondos de inversión, que no se abastecen de petróleo ni financian su producción o su consumo sino que adquieren y venden contratos de futuro sobre el barril del Texas con la expectativa de las subidas futuras; como vemos en el cuadro adjunto son catalogados como especuladores; mientras que ha disminuido notablemente el número de otras entidades empresariales ligadas al petróleo que adquieren posiciones para cubrirse frente a futuras subidas de los precios del mercado; son las entidades *físicas* (*Physical Hedgers*). El título del gráfico dice “los especuladores ahora dominan el crudo de petróleo Texas comercializado en el Nymex , medido según el referido concepto de “interés abierto” y en posiciones “largas” (que disponen de los títulos adquiridos)

Speculators Now Dominate WTI Crude Oil Trading on NYMEX

(WTI average open interest, long positions)



Source: Estimates based on CFTC Data, Office of the Chief Economist

Además, las normas de márgenes de la agencia CFTC permite que los operadores en los EEUU adquieran contratos de futuros sobre crudo de petróleo en el NYMEX teniendo que pagar solamente un 6 % del valor del contrato. Para un precio de 128 \$ significa que el comerciante de futuros solamente tiene que poner sobre la mesa 8\$ por cada barril y obtiene prestado los otros 120 \$. Este apalancamiento “extremo” de 16 a 1 contribuye a impulsar los precios hasta niveles irreales y compensar las recientes perdidas bancarias de los productos hipotecarios *subprimes* y otros desastres a costa de los ciudadanos en general.¹¹

Como ya hemos aludido, un nuevo tipo de operadores financieros no ligados al petróleo son los denominados *fondos de inversión “indexados”* (*index traders*), asociados a la evolución de los precios de las materias primas, que se han multiplicado en los últimos años y esa multiplicación coincide con el espectacular aumento de las posiciones especulativas. En algunos sectores, existe inquietud por el elevado volumen de dinero de estos nuevos fondos de inversiones especulativas que fluyen a los mercados de futuros, que al contrario de los hedge funds, son ordinariamente entidades no apalancadas que utilizan estrategias a largo plazo de compra y retención de contratos y títulos; un comercio que se lleva a cabo a través de las principales entidades de Wall

Street en operaciones financieras informales y sin control (OTC). La caída en la rentabilidad de las Bolsas, el hundimiento del dólar frente al euro y las presiones inflacionistas, entre otros factores, han hecho florecer este tipo de fondos como los hongos, en particular en el sector de la energía. Según el Energy Hedge Fund Center, en 2004 existían 180 *energy funds* y actualmente hay contabilizados 630.¹² Como no guardan ninguna relación con el abastecimiento y consumo de barriles de petróleo, se limitan a especular con los precios esperando las subidas para vender los contratos comprados a menor precio, como sucede con cualquier inversión financiera son apuestas meramente especulativas.

Y siempre que hay margen para la especulación, para la obtención de beneficios puramente financieros, sin crear riqueza, simplemente esperando futuras subidas de precios de los valores, aparecen los fondos de inversión de alto riesgo o *hedge funds*, que como empieza a ser sabido, son instrumentos financieros especulativos basados en los paraísos fiscales extraterritoriales; fondos participados por un reducido número de sociedades, por otros fondos de inversión o de pensiones o de multimillonarios, que en su actuación carecen de otros límites para endeudarse más que los impuestos por sus propias normas internas. Pero con comportamientos financieros característicos.

Como fondos de inversión especializados, utilizan herramientas poco convencionales como "*vender en corto*" (venta de acciones, opciones o contratos de futuro sin tenerlos en espera de recomprarlos a menor precio), utilizando el *apalancamiento (leverage)* o endeudamiento excesivo para obtener mayores rendimientos, y el arbitraje o aprovechamiento de diferencias de precios entre mercados, para compras de deudas o acciones de sociedades infravaloradas, poco conocidas o en reorganización, "*tomas cortas o largas*" en empresas y demás modalidades ingeniosas de operaciones financieras. El caso más célebre es el del famoso *hedge fund* denominado *Long Term Capital Management (LTCM)*, registrado en las islas Caimán, que con un capital de 4,800 millones de dólares, a finales de 1998 manejaba activos por valor de 125,000 millones de dólares gracias a su tremendo endeudamiento. Creado por economistas que habían obtenido el premio Nobel, a finales de los noventa estuvo al borde de la quiebra que no sucedió abiertamente por el apoyo que le prestaron los bancos de Wall Street y el Departamento del Tesoro. Los problemas que plantean este tipo de fondos de inversión especulativos llegaron hasta la cumbre del G-8 en 2007, sin que las propuestas del gobierno alemán hayan tenido éxito por la oposición del Presidente Bush a la introducción algún tipo de regulación internacional para los *hedge funds*, escasamente regulados y supervisados, con los consiguientes riesgos desvelados por experiencias relevantes, en particular para los países europeos.

La gravedad del descontrol estatal de los mercados financieros se acentúa particularmente en la Unión Europea por la inexistencia de autoridad financiera comunitaria; lo cual deja amplios márgenes y parcelas descontroladas para la actuación de los fondos de inversión de alto riesgo que son propiedad de la gran banca de negocios, carentes de regulación paneuropea y registrados en paraísos fiscales *offshore*. Y la situación actual de los mercados financieros ligados al petróleo hace pensar en los riesgos de las entidades bancarias y financieras españolas. Como los supervisores en cada Estado no disponen de funciones homogéneas, las lagunas de esta labor compartida se evidencian día a día; porque la verificación del cumplimiento de la legislación armonizada, incluida la solvencia de bancos y entidades, solo alcanza al territorio nacional; como ejemplo véase la experiencia de la repercusión de la crisis de las hipotecas *subprime* en EEUU.¹³

Hace dos años, un ejemplo de esa posibilidad ligada a los mercados financieros sobre la energía, mostró una vez más las limitaciones de los organismos supervisores financieros de cada país miembro de la UE dado el grado de integración alcanzado por los mercados que transmiten muy fácilmente las crisis más allá de las fronteras. Es el caso del *hedge fund* estadounidense, Amaranth, que en Septiembre de 2006 registraba unas pérdidas nada menos que de 6,000 millones de dólares, al parecer por su inclinación a la especulación con materias primas. Una apuesta osada de los gestores considerando que los precios del gas natural continuarían subiendo, se tropezó con una bajada con pérdidas muy llamativas, unos altibajos que para estos cuantiosos fondos son algo corriente. Pero esta vez las pérdidas desencadenaron una malventa masiva y apresurada de participaciones en Londres, que a algunos les hizo recordar la tremenda quiebra de hecho del mencionado LTCM.

Y en los EEUU la implosión de Amaranth reavivó las apelaciones de mayor transparencia en estos mercados. Pero la medida específica más sobresaliente en Washington fue la ley sobre la supervisión del mercado del petróleo y el gas de 2006 (*Oil and Gas Traders Oversight Act*) que en solamente dos páginas establecía simplemente que la autoridad supervisora (CFTC) estableciera las normas sobre una información de las posiciones y de un genérico "*reporting contract*"¹⁴ porque la doctrina dominante de impedir intervencionismos estatales se inclinaba por el respeto a la opacidad del mercado.

EL CARÁCTER OPACO DEL NEGOCIO PETROLERO.

La opacidad resulta ser consustancial a los mercados de futuros sobre el petróleo que, además, se ve amparada por la flexibilidad, la libertad y las lagunas en las legislaciones sobre las transacciones que se aprovechan incluso mediante la gestión de las negociaciones en nombre de sociedades y entidades de los grandes grupos financieros domiciliadas en los centros financieros offshore, los llamados paraísos fiscales. Recordemos que el escándalo de ENRON Corporation, cuyos responsables fueron juzgados y condenados, reveló la utilización en el mercado energético de más de 700 sociedades filiales domiciliadas en diversos paraísos fiscales del Caribe.¹⁵

El mercado del "*barril de papel*", el mercado virtual del petróleo con efectos reales sobre los precios, se compone de operaciones con productos financieros derivados sobre los contratos de futuros descritos, que como registran los informes del FMI transitan frecuentemente por los centros financieros extraterritoriales, precisamente por las incertidumbres que encierra su elevado riesgo y su alta rentabilidad previsible, que les hacen ser objeto de especulación. Como indica su denominación, su valor depende o, mejor dicho, deriva (y de ahí su denominación) del precio de un activo subyacente, cuya valoración le sirve de base, bien sea una moneda o divisa, una acción de una empresa, un índice bursátil, o al precio de una materia prima como el de barril de petróleo; este precio del título subyacente está siempre referido a una fecha futura prevista. Cuando llega esa fecha, el producto financiero derivado da derecho a la adquisición del título subyacente, que si no hay obligación de adquirirlo se denomina "*opción*", que haremos valer si nos resulta favorable; y si se impone la obligación de adquirir el título bursátil o el bien físico subyacente como es el caso de los "*futuros*" del petróleo; es decir, se cumple la apuesta.

Las operaciones directas no reguladas

En la documentación estudiada en las sesiones del Senado y de la Cámara de representantes estadounidenses aparece a menudo la referencia a la modalidad de transacciones "*extrabursátiles*" (*over-the-counter derivative*; corrientemente referidas por sus siglas OTC) que tienen lugar en los mercados financieros sobre crudo; una modalidad que se desarrolló durante la década de los noventa. La denominación hace referencia a que se realizan por teléfono o por vía telemática, directamente sin la intermediación de una bolsa o mercado regulado. A menudo se producen vía centros offshore como consecuencia de los riesgos sustanciales que conllevan estos productos derivados, porque se plantean muchas cuestiones no resueltas en las legislaciones, por los problemas de liquidez, los asuntos relacionados con las liquidaciones o por exigencias de la contraparte; cuestiones todas que requieren además de una legislación permisiva, una infraestructura de centros financieros con servicios informáticos avanzados. En muchos otros casos, las transacciones de derivados concertadas en otros países son contabilizadas por razones fiscales o de normativas más livianas, en determinados paraísos fiscales, donde resultan más provechosas y rentables.

En 2006, el entonces Presidente de Reserva Federal, el Banco central de los EEUU, Alan Greenspan aseguraba ante el Congreso que en los últimos años "*ha habido un enorme recrudescimiento en el comercio de los futuros del petróleo y otros productos derivados*"; que "*los hedge funds y otros inversores institucionales han acumulado sustanciales posiciones **largas** netas en los futuros del petróleo, en gran medida en el mercado OTC*". Según Greenspan, estas

posiciones sobre futuros han creado una demanda adicional de petróleo para futuras entregas y *"con la demanda desde la comunidad inversora, los precios se habían elevado más pronto que lo habrían hecho en otro caso"*. De ahí que sostuviera que los aumentos de precios han estimulado una producción adicional de petróleo, un gran aumento de los stocks de petróleo y un retroceso parcial en el consumo.¹⁶

En el referido informe sobre el papel del mercado especulativo en los precios crecientes del petróleo y el gas, del Subcomité citado se señala que "hay pruebas sustanciales que apoyan la conclusión de que la gran cantidad de especulación en el mercado ha aumentado considerablemente los precios" y que "hasta hace poco los futuros de energía estadounidenses se negociaban exclusivamente sobre mercados regulados dentro de Estados Unidos como el Nymex, supervisado por la CFTC (...)]. Sin embargo, en los años recientes ha habido un enorme crecimiento del comercio de contratos que parecen estructurados y están estructurados como contratos de futuros, pero que se negocian en mercados electrónicos no regulados de tipo OTC (Over the counter)". Está, pues, documentada la existencia de una parte del mercado financiero del petróleo que nadie controla porque no se informa de los contratos "extrabursátiles" u OTC; que son similares a los contratos de futuros propiamente dichos por lo que se denominan "futuros asimilados" (en inglés futures look-alikes) pero totalmente opacos para la competencia y para las autoridades.

Las jurisdicciones ligadas a la plataforma de negociación electrónica ICE

En todo negocio financiero se impone el logro de los mayores márgenes de seguridad ante la incertidumbre de las operaciones con fines especulativos. Y en los mercados financieros relacionados con el petróleo está homologada la intervención de centros financieros extraterritoriales u offshore para las operaciones que pasan por el mercado electrónico ICE que tiene su base en Londres. En un documento de libre acceso en la web (*ICE Jurisdictions*) de la plataforma electrónica ICE futures se relacionan las jurisdicciones desde las que se puede operar, en su mayoría sin exigencia de alguna autorización específica. Entre ellas, además de los EEUU, Canadá, Japón y otros países desarrollados, se incluyen a los países del Espacio Económico Europeo que agrupa a los países de la UE, con Luxemburgo, Chipre y Malta, paraísos fiscales de la lista de la OCDE, más Liechtenstein; Suiza; Bermudas, las Islas Caimán, las Antillas Holandesas; y otros notorios centros de las finanzas mundiales como Singapur, Dubai y los Emiratos Árabes Unidos. Un reconocimiento expreso del papel relevante de los centros offshore en la opacidad de las finanzas que impide su control por los gobiernos democráticos.

LA DEMANDA DE UNA REGULACIÓN DE LOS MERCADOS DE LA ENERGÍA.

En la actualidad, los noticiarios nos dan cuenta de los traumáticos efectos económicos de la crisis del crédito generada hace un año por las hipotecas de alto riesgo (*subprimes*), la explosión de la burbuja inmobiliaria y el brutal aumento de los precios de los combustibles que ahora perjudican a los sectores productivos, entre otros el del transporte, y que ocasiona una fuerte repercusión en los ciudadanos; por lo cual se ha acentuado la demanda de una mayor regulación y supervisión de los mercados desde diversos sectores políticos y ciudadanos estadounidenses que cuestionan los organismos reguladores vigentes..

En los EEUU, dada la relevancia tradicional de los mercados de futuros en las materias primas agrícolas, surgió una regulación que diera seguridad a estos contratos, evitando los abusos y de ahí el origen y la existencia de una agencia estatal reguladora específica para estos mercados, la Commodity Futures Trading Commission (CFTC), que tiene como misión básica velar por el cumplimiento de la legislación específica sobre futuros (*The Commodity Exchange Act*) que prohíbe las conductas fraudulentas en la comercialización de los mismos protegiendo a los operadores del mercado. Ya en los años treinta, el Congreso estableció limitaciones a la actividad especulativa que podía amenazar el funcionamiento ordenado de los mercados de materias primas, como las establecidas sobre la dimensión de los *holdings* de cualquier único inversor en los mercados de futuros con relación a un producto básico específico, que tenían como finalidad reducir la amenaza de manipulación comercial e impedir las posibles distorsiones en los precios. Aunque en los setenta, el Congreso amplió la autoridad de esta agencia, desde entonces hemos visto el tremendo crecimiento de los nuevos y complejos instrumentos financieros como las mencionadas operaciones directas informales ligadas a materias primas por grandes inversores sofisticados, que suelen operar fuera de las bolsas, planteándose en las sesiones senatoriales dudas sobre eficacia de esas limitaciones legales antiespeculativas.¹⁷

Pero, tras las decisiones de la última década bajo la doctrina de la supresión de las "interferencias" gubernamentales en los mercados, resulta que actualmente "*la CFTC es una pequeña agencia que hace un trabajo extraordinario en circunstancias difíciles*" según su la declaración de su Presidente ante el Senado en junio de 2008. Por una lado, su presupuesto en 2007 se redujo a 437 millones \$ para la CFTC frente a los 3465 \$ para la SEC, la Comisión nacional de valores; y por otro lado, su plantilla está cerca de su nivel más bajo históricamente desde sus comienzos; en ese periodo de tiempo la dimensión de esa plantilla ha caído un 12 % mientras el volumen de los intercambios sobre futuros ha crecido un 8,000 %; y el flujo de fondos que circula por los mercados y cámaras de compensación es aproximadamente de 5 billones \$ (trillion)¹⁸

Además, en las investigaciones referidas del Senado estadounidense se han identificado, entre otras, dos lagunas importantes en la legislación vigente, denominadas el "agujero Enron" (*ENRON loophole*) y el "agujero de Londres" (*LONDON loophole*). En aplicación de los postulados de la doctrina neoliberal, en 2000 se modificó la legislación estadounidense sobre futuros con la llamada *Commodity Futures Modernization Act*, por la cual se eximía de la supervisión de la CFTC a las grandes empresas dedicadas al comercio de materias primas energéticas en los mercados informales "extrabursátiles". Una reforma legislativa pedida e impulsada por Enron, la compañía protagonista de uno de los mayores escándalos energéticos de todos los tiempos cuyos responsables han sido condenados años después por los tribunales. Y que solo se ha planteado la

eliminación de esa laguna legal creada para favorecer a Enron, cuando, a principios de 2008 los senadores demócratas Levin y Feinstein y Olympia Snowe, republicano de Maine, introdujeron unas medidas en la *Farm Hill Act*, la ley agrícola, que en Mayo pasado se esperaba que pasara el Congreso y fuese firmada por el Presidente Bush.

Todavía en vigor aquel agujero negro en la legislación, se registró otra vuelta de tuerca a favor de la desregulación y de la especulación financiera en los mercados del petróleo. En enero de 2006, la Administración de Bush permitió a la principal plataforma operadora del mercado electrónico de la energía, el *Intercontinental Exchange* (ICE), que usara sus terminales de comercio en EE UU para operar con futuros del petróleo estadounidense en el mercado de Londres (*ICE Futures*). El resultado fue que los operadores financieros que querían negociar con petróleo, gasolinas, etc., de EE UU podían eludir las exigencias de la supervisión de la autoridad estadounidense, realizando las contrataciones en Londres en vez de hacerlo en Nueva York. Esta medida importante de desregulación resultaba incluso discriminatoria, entre otras cosas, porque a los que comercian en Nueva York se les exige que conserven los registros de todas las negociaciones y que informen de los grandes contratos a la CFTC, mientras que quienes operan en mercados “extrabursátiles” quedan exentos del deber de informar; es decir, se buscaba favorecer la opacidad de grandes negocios financieros sobre el petróleo. Y tengamos en cuenta que cuando se aprobó esa modalidad de desregulación parcial del mercado, en enero de 2006, el petróleo rondaba los 60 dólares por barril.

Este otro agujero legislativo más reciente, referido a los futuros sobre petróleo que se negocian en mercados internacionales, es explotado por las comerciantes sobre energía al negociar en Londres, porque saben que así pueden evitar los requerimientos estadounidenses sobre límites y transparencia que tendrían que aplicar si lo hicieran en Nueva York; simplemente mediante la utilización de terminales de ordenador emplazados en territorio de los EEUU pero con acceso directo desde el mercado de Londres. Con otro proyecto de ley presentado por los senadores demócratas Levin y Feinstein en Mayo último, se eliminará esta laguna legal aplicando la misma legislación a la plataforma electrónica *Intercontinental Exchange*, que opera un mercado clave de futuros sobre energía como Londres, denominado ICE Futures Europe, que disponer de terminales en los EEUU permite que se negocien en Londres operaciones sobre el barril de petróleo de Texas (*West Texas Intermediate*), un producto que es generado, consumido en los EEUU, de donde no sale. Lo que significa que los operadores disponen de mayor grado de libertad por las disparidades legislativas pudiendo emprender operaciones especulativas que afectan a los precios sin tener que informar de sus operaciones a la autoridad supervisora.

Asimismo, en este contexto de mayor demanda de regulación de los mercados, la CFTC intenta adoptar medidas legales para lograr cierto grado de transparencia de los fondos “indexados” (*index traders*) y con los negociantes de diversos instrumentos financieros relacionados con el petróleo (como los *swap dealers*). Ante la inquietud por sus inversiones en los mercados de futuros, el Presidente de la CFTC aseguraba en junio ante el Subcomité del Senado, que su agencia estaba trabajando en un estudio “*en relación con el alcance del comercio de los índices de materias primas en el mercado de futuros*” y sobre las recomendaciones necesarias para mejorar su regulación y control, uno de los instrumentos financieros al uso sobre los que se carece de información y de normativa aplicable. Y con un lícito afán profesional por demostrar que su agencia se enfrenta a la urgencia de los problemas analizados relataba que en mayo pasado había alcanzado un acuerdo con la autoridad británica de supervisión financiera (UK FSA) para obtener

información de las operaciones en Londres de la plataforma electrónica de contratación *ICE Futures Europe*.



Tenemos que añadir otro hecho singular, finalmente, que muestra la creciente demanda ciudadana de una regulación eficaz de los mercados financieros que disparan el precio del barril del petróleo. En junio 2008 el Presidente ejecutivo de NorthWest Airlines, además de exponer en la sesión referida de la Cámara de representantes su testimonio sobre las consecuencias de las subidas del precio de los combustibles, entregaba una Carta firmada por una coalición de asociaciones de empresarios, consumidores y sindicatos (cuyos logos se adjuntan) y dirigida al Presidente del Subcomité sobre Supervisión e Investigaciones del Comité sobre Energía y Comercio cuyo contenido refleja muy bien la fuerte demanda indicada a favor de una intervención estatal dada la situación actual del problema del precio del petróleo en los EEUU.

La carta comienza subrayando que *"hace diez años, una amplia coalición de organizaciones empresariales, de consumidores y sindicales se creó para demandar inmediatas reformas en los mercados de futuros de productos energéticos extensamente especulativos. Aunque nuestro objetivo es una política energética racional a largo plazo que abarque una mayor oferta, son absolutamente críticas las soluciones a plazo inmediato frente al frenesí del mercado. Los expertos están de acuerdo en que el alza actual de los precios del petróleo se debe en gran medida a la especulación rampante, más allá de los que estarían justificados por los datos básicos de la demanda y la oferta.*

A comienzos de Junio, los especuladores comercializaron más de 1,900 millones de barriles de crudo, unas 22 veces el tamaño del mercado del petróleo físico, incluyendo 150,000 millones \$ comercializados en el New York Mercantile Exchange solamente. Sofisticados especuladores de "papel", que nunca pretenden utilizar el petróleo, están empujando al alza los costes para los consumidores y logrando enormes beneficios con poco o ningún riesgo.

Con su liderazgo (del Presidente destinatario de la carta), vemos un final para la escalada actual sin fundamento de los precios del petróleo. A todos los miembros de la coalición les complace endosar y aportar nuestro pleno apoyo para la pronta promulgación de su proyectada "Ley para la prevención de la injusta manipulación de los precios de 2008". Esta Ley significará un freno muy necesario para detener en seco la rampante especulación sobre los productos energéticos que dispara los precios distorsionando la economía" y los firmantes muestran su apoyo a todas las medidas legislativas propuestas para cerrar todos los agujeros legislativos de que "disfrutaron" los operadores financieros y aplauden "el enfoque de su proyecto de ley hacia una mayor

transparencia y equidad en los mercados que refuercen las reglas de juego para todos los comerciantes". "Los firmantes – relacionados abajo - endosan firmemente la citada Ley, apremian al Congreso para que actúe con prontitud y aportamos nuestro pleno apoyo a sus esfuerzos"

Orense, 1 de Julio de 2008

¹ Moisés Naím, *Los milagrosos efectos del petróleo caro* en El País, 29/6/2008

² El País, 15/6/2008

³ Edward N. Krapels (Special Advisor Financial Energy Markets Energy Security Analysis, Inc. Wakfield Massachussets) en su testimonio ante el Senado, el 23 Junio 2008

⁴ Testimonio de Roger Diwan, Partner at PFC Energy, Washington, ante el Subcomité de Supervisión e Investigaciones de la Comité de Energía y Comercio de la Cámara de representantes, el 23 Junio 2008

⁵ Robert Mabro, presidente y ex director del Oxford Institute of Energy Studies (Reino Unido) en *La mano segura que empuja los precios al alza*, en Público, 30/5/2008.

⁶ William Engdahl, *More on the real reason behind high oil prices*. Part II. Global Research, 21 Mayo 2008.

⁷ Robert Mabro, artículo cit.

⁸ Informe técnico, *The Role of Market Speculation in Rising Oil and Gas Prices*, pág.2.

⁹ Declaración del Senador Carl Levin (Demócrata-Michigan) Presidente del Subcomité permanente sobre investigaciones ante la sesión conjunta con el subcomité sobre energía sobre *"especulación en el mercado de crudo del petróleo"*, 11 Diciembre 2007

¹⁰ Testimonio escrito del Presidente Walter Lukken ante el Subcomité de supervisión e investigaciones del Comité sobre energía y comercio, el 23 Junio 2008.

¹¹ William Engdahl, artículo cit.

¹² El País, 29/6/2008.

¹³ Juan Hdez. Viguera, *La Europa opaca de las finanzas*. Icaria, 2008, págs. 127-128

¹⁴ Informe cit., *The Role of Market Speculation*, pág.18

¹⁵ Un análisis detallado en Juan Hdez.Viguera, *Los paraísos fiscales. Cómo los centros offshore socavan las democracias*. Akal, 2005, pág. 141.

¹⁶ Declaración de Alan Greenspan ante el Comité de relaciones exteriores del Senado de EEUU el 7 Junio 2006; citado en el informe cit. *The Role of Market Speculation*, pág.3

¹⁷ Declaración de apertura de la sesión por J. Lieberman, Independiente de Connecticut, en el Comité de Seguridad Interior y Asuntos Gubernamentales del Senado, bajo el título *"Especulación financiera en los mercados de materias primas (commodities): ¿Están contribuyendo los inversores institucionales y los hedge funds a la inflación de precios de la energía y los alimentos?"*

¹⁸ Testimonio del Presidente de la CFTC, Walter Lukken, ante el Subcomité de Supervisión e Investigaciones del Comité sobre Energía y Comercio de la Cámara de representantes, el 23 Junio 2008.-