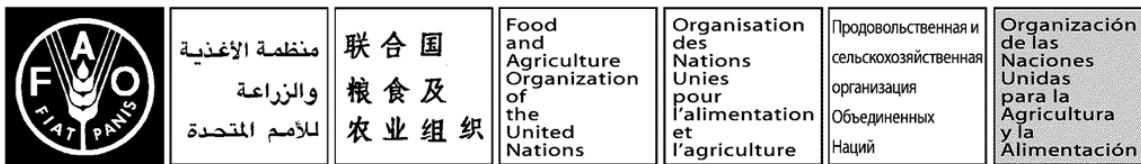


Septiembre de 2010

S



COMITÉ DE PROBLEMAS DE PRODUCTOS BÁSICOS

REUNIÓN CONJUNTA EXTRAORDINARIA ENTRE REUNIONES DEL GRUPO INTERGUBERNAMENTAL SOBRE CEREALES Y DEL GRUPO INTERGUBERNAMENTAL SOBRE EL ARROZ

Roma (Italia), 24 de septiembre de 2010
Sala Roja

MERCADO DE FUTUROS AGRÍCOLAS: fortalecimiento de las señales del mercado para la determinación del precio mundial

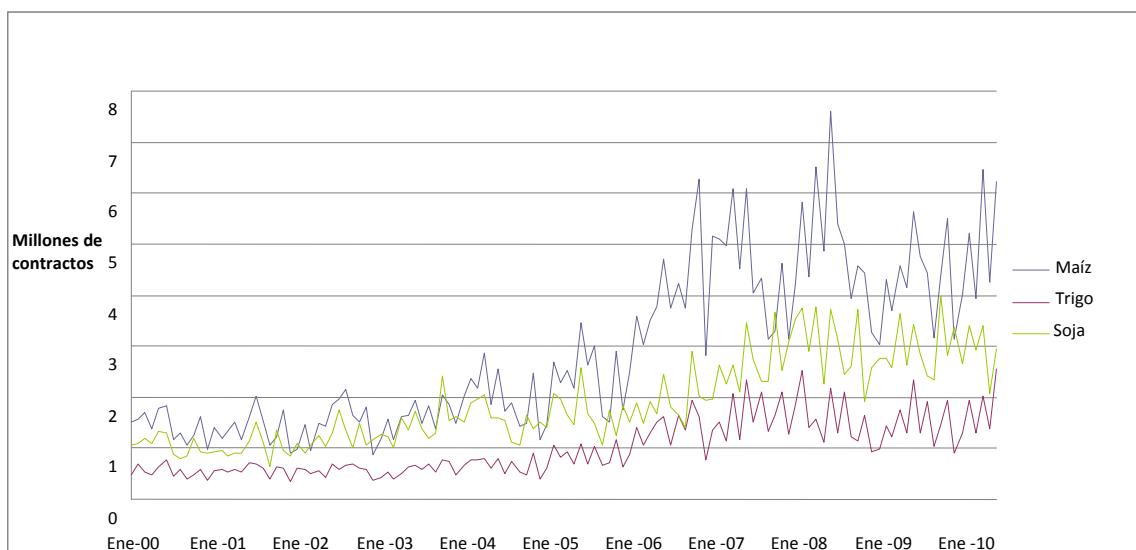
1. La inversión en productos básicos agrícolas es una actividad comercial de grandes capitales. Tras la desregulación de 1990 del sector de servicios financieros en los Estados Unidos y en Europa, las empresas financieras han invertido sumas colosales de dinero en la bolsa de futuros sobre productos básicos con la esperanza de obtener enormes ganancias del mercado alimentario volátil. En el último decenio, los volúmenes del comercio agropecuario se han triplicado en la bolsa más famosa del mundo – el grupo CME¹, y se han duplicado en el complejo de productos básicos blandos de Euronext Liffe. Euronext Liffe ha establecido también contratos de líquidos para el trigo y la colza. Descritos como "puntos de referencia", los precios fijados en esos contratos repercuten a nivel mundial, ya que a menudo influyen en gran medida en la formulación de las políticas nacionales de prácticamente todos los países. Sin embargo, al tratarse de grandes volúmenes, ello ha dado lugar a cargas por exceso de especulación que se están revelando potencialmente perturbadoras para amplios segmentos de la población. Los aspectos fundamentales del debate son si la especulación causa la subida de los precios y si los productores se benefician de los elevados precios realizados en los contratos de futuros. También es necesario abordar la cuestión de la volatilidad de los precios de los alimentos.

2. A nivel mundial, el comercio de futuros en los mercados de productos agrícolas ha crecido exponencialmente desde 2000. Las bolsas de los mercados emergentes como la China's Dalian Exchange y la India's Multi-Commodity Exchange han experimentado mayores aumentos repentinos de volumen que la CME o la Euronext Liffe, pero no han atraído grandes flujos de inversiones mundiales. La inconvertibilidad de las divisas, los estrictos límites a las posiciones, así como las frecuentes intervenciones de los gobiernos tanto en los mercados de futuros como en los físicos, o las prohibiciones de la inversión extranjera directa han limitado el crecimiento de los

¹ El grupo CME comprende ahora la Chicago Board of Trade y la New York Mercantile Exchange.

mercados emergentes de productos básicos a nivel mundial. De hecho la mayor parte de las bolsas de productos agrícolas más recientes se han creado en respuesta a la liberalización de los mercados y han centrado la atención en el establecimiento de los precios al productor. Tras la abolición de los apoyos estatales a los precios en 1995, la South African Futures Exchange (SAFEX)², por ejemplo, designó más de 100 almacenes como puntos de entrega en sus contratos de trigo y maíz para atender mejor las necesidades de gestión de riesgos de los productores; las bolsas de la India y la China tratan de promover la capacidad de comercialización de los productores así como el desarrollo rural.

Volúmenes de la bolsa de futuros de la CME relativos al maíz, la soja y el trigo: 2000-2010



3. En otras partes, muchas bolsas han establecido contratos que se adaptan a su base comercial interna. La Tokyo Grain Exchange (TGE), por ejemplo, estableció en 1992 un contrato para el maíz denominado en yenes en el que se especifica la entrega física del maíz de origen estadounidense en los puertos japoneses. Las bolsas de Argentina y Brasil, tales como la Rosario Futures Exchange (ROFEX) y la Bolsa di Mercadorias & Futuros (BM&F) aplican contratos adaptados a sus mercados de exportación.

4. Los volúmenes de la bolsa de futuros agrícolas, si bien quedan eclipsados por los volúmenes de la bolsa de futuros financieros teóricos, que han superado los 1000 billones de dólares desde 2006, alcanzan una magnitud considerable como múltiplo de las producciones físicas de cultivos. El contrato de la CME para el trigo rojo blando, por ejemplo, que en el país produce una cosecha de alrededor de 400 millones de *bushels* (10 millones de TM), en 2008 fue objeto de un volumen de transacciones comerciales de 90 000 millones de *bushels*, el equivalente de la comercialización de toda la cosecha en cada día laborable.

I. INFORMACIÓN BÁSICA SOBRE REGLAMENTACIÓN

5. La especulación y las distorsiones de precios en los mercados de futuros de productos básicos han tenido lugar desde que existen los propios mercados. En la Chicago Board of Trade (CBOT) se han aducido manipulaciones del mercado - especialmente "restricciones" o

² La SAFEX es ahora la Bolsa de Valores de Johannesburgo.

"acaparamientos" - al menos una vez por decenio desde su creación a mediados del siglo XIX. En respuesta, el gobierno de los Estados Unidos promulgó en 1922 una ley para ejercer su autoridad normativa sobre las bolsas de futuros de productos básicos y fortaleció dicha autoridad en 1936 mediante la Commodity Exchange Act (Ley relativa a las bolsas de productos básicos). La Confederación Europea de la Agricultura (CEA) sancionó la manipulación del mercado como acto delictivo y estableció limitaciones para las posiciones de cada entidad comercial. En 1974, el Congreso de los Estados Unidos estableció la Commodity Futures Trading Comisión (CFTC, Comisión de Transacciones sobre los Futuros de Productos), dotándola de amplios poderes de supervisión y de lucha contra el fraude.

6. Una función importante de la CFTC es aprobar tanto los límites a las posiciones como las especificaciones respecto de todos los contratos de futuros que cotizan en las bolsas de los Estados Unidos, para asegurar su resistencia a la manipulación.

En 1996, lanzó un ultimátum a la CBOT para que revisara sus contratos de larga data del maíz y la soja³, señalando que los contratos ya no se ajustaban al mandato de la Comisión de "impedir o reducir la manipulación de los precios, la congestión del mercado, o el tráfico anormal de dichos productos básicos en el comercio interestatal"⁴.

7. La CFTC dispone también de la autoridad sobre los corredores de futuros y las empresas comerciales, incluidos los negociadores comerciales. En 1989, cuando se percató de que un exportador comercial de gran escala estaba distorsionando el precio de la soja de la CBOT, la CFTC ordenó a la empresa reducir sustancialmente sus posiciones largas relativas a la soja antes de los períodos de entrega de mayo y de julio.

8. Por último, la CFTC apoya la transparencia de los mercados. Cada semana publica el Commitment of Traders Report (COT, Informe de los compromisos de los comerciantes). En este informe, que se refiere a las bolsas de los Estados Unidos, se clasifican las posiciones largas, cortas y con margen de los productores/usuarios, los corredores de permutas y los fondos monetarios en gestión, ofreciendo un panorama claro de los componentes del mercado en relación con cada contrato de futuros⁵. Como miembro de la OICV⁶, la CFTC promueve el intercambio de información a nivel mundial así como la adopción de las "mejores prácticas" para la supervisión de los contratos de futuros. Organiza también mesas redondas abiertas al público sobre cuestiones diversas relativas al mercado de futuros. Últimamente, celebró una mesa redonda dedicada a la falta de convergencia entre los precios al contado y los precios de futuros⁷ en los contratos relativos al trigo de Chicago, Kansas City y Mineápolis.

9. Los modelos que regulan el comercio de futuros en los países europeos son muy diferentes de los modelos de los Estados Unidos. En el Reino Unido, la Autoridad de Servicios Financieros - una organización no gubernamental – está dotada de poderes legales para regular los mercados de futuros. En junio de 2010, anunció un plan de reestructuración que habrá de concluirse para 2012, con el fin de abordar de forma más adecuada cuestiones sistémicas, en particular en el sector bancario. Pese a su ratificación de los principios de la OICV,

³ Los contratos de la CBOT relativos al maíz y la soja se iniciaron en 1877 y 1936, respectivamente.

⁴ La CBOT cambió los contratos de un sistema de certificado de almacenamiento en depósito basado en Chicago/Toledo a un sistema de certificado de expedición del río Illinois.

⁵ Véase el addendum

⁶ Organización Internacional de Comisiones de Valores

⁷ Por diversas razones, en los últimos años, respecto de los precios de futuros se ha observado una tendencia a la comercialización con un amplio margen de ganancia (hasta un 20%) con respecto al precio en efectivo subyacente.

incluido el Comunicado de Tokio⁸, según la página web del Food Standards Agency (FSA, Organismo de Normas Alimentarias del Reino Unido) "el FSA no dispone de normas específicas aplicables a los mercados de productos básicos y sus derivados". Fundada en 2000 a raíz de la quiebra del Barings Bank, el FSA consideró inicialmente el comercio de futuros de productos básicos un mercado de usuarios profesionales y dejó su supervisión a las bolsas. Para el año 2007, reconoció el creciente volumen de futuros de productos básicos y expresó la posible necesidad de una mayor supervisión de futuros. Más recientemente, a raíz de denuncias de desórdenes de los mercados, relacionados con el acaparamiento, por un fondo de cobertura, de grandes suministros de cacao en el marco del contrato de Euronext Liffe para el cacao, se está evaluando la activación de su función reglamentaria respecto de los mercados de futuros en la próxima reestructuración.

10. En otras partes de Europa, el intercambio de productos pertenece a la esfera de competencia de las autoridades nacionales de reglamentación de los asuntos financieros. Por ejemplo, la *Autorité des marchés financiers* (AMF, Autoridad de los mercados financieros) supervisa el contrato de trigo para molienda de la ex MATIF⁹. Al igual que la FSA, la AMF dispone de algunos poderes de supervisión específicos sobre las bolsas de futuros, que se basan en la autorreglamentación de las propias bolsas. No obstante, en respuesta a la actual subida de los precios del trigo, el gobierno francés está solicitando que se introduzca una reforma internacional en el examen de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros (MIFED) prevista para 2011.

II. LÍMITES ESPECULATIVOS Y AUMENTO DEL VOLUMEN

11. Desde la promulgación de la CEA, las bolsas de los Estados Unidos han establecido límites al comercio especulativo en los contratos agrícolas primarios. Estos límites han aumentado de manera espectacular a partir del decenio de 1990, es decir, de los 600 contratos normales para cereales y soja a los actuales varios millares, si bien el límite para el mes en curso seguirá siendo de 600. Además, la CME prohíbe a toda entidad no comercial poseer más de 600 certificados de envíos o recibos de almacén obtenidos a la entrega. Los operadores de cobertura de buena fe están exentos de todo tipo de límites. La concesión de exenciones de cobertura¹⁰ a los fondos indicadores por la CFTC es actualmente objeto de examen.

⁸ En 1997, los encargados de la reglamentación de 17 países, entre ellos el Reino Unido, Estados Unidos de América y Japón, emitieron un comunicado (el Comunicado de Tokio) por el que aprobaron dos documentos de orientación, uno sobre las mejores prácticas para la formulación y/o revisión de los contratos de productos básicos y otro sobre vigilancia del mercado e intercambio de información. Las orientaciones representan la primera ocasión en que las autoridades de reglamentación responsables de la supervisión de los mercados de derivados de productos básicos acordaron normas internacionales para la supervisión de estos mercados.

⁹ MATIF (Marché à Terme International de France [Mercado internacional de futuros de Francia]) en 1999 se fundió con LIFFE (London International Financial Futures Exchanges [Bolsa internacional de futuros financieros de Londres]).

¹⁰ Una exención de cobertura permite a un fondo indicador exceder los límites especulativos

Límites establecidos por el grupo CME para las posiciones agrícolas - número de contratos y toneladas métricas equivalentes

Contrato	Mes en curso	Un solo mes	Total de todos los meses
Maíz	600 (76 200 TM)	13500	22 000 (2,79 millones de TM)
Soja	600 (81 600 TM)	6500	10 000 (1,37 millones de TM)
Trigo	600 (81 600 TM)	5000	6 500 (890 000 TM)
Arroz	600 (54 600 TM)	1800	1 800 (163 000 TM)
Avena	600 (51 600 TM)	1400	2 000 (170 000 TM)

12. Los contratos de Euronext Liffe para el trigo, la colza y el maíz presentan límites moderados para los totales de todos los meses en comparación con los de la CME. Aplicados por igual a los especuladores y los operadores de cobertura, el proceso de entrega de futuros de estos contratos tiene por objeto actuar como sistema de señales de precios y no como mecanismo de obtención de suministros. Análogamente a la estructura estratificada de la CME - los límites deben reducirse antes del vencimiento del contrato. La London Clearing House (LCH) y no la bolsa es quien determina los límites para los contratos más activamente comercializados de cereales y semillas oleaginosas.

Límites establecidos por Euronext Liffe para las posiciones agrícolas - número de contratos y toneladas métricas equivalentes

Contrato	Mes en curso	Total de todos los meses
Trigo para molienda	2 000 (100 000 TM)	4 000 (200 000 TM)
Colza	1 200 (60 000 TM)	2 400 (120 000 TM)
Maíz	1 200 (60 000 TM)	2 400 (120 000 TM)

13. A diferencia de todos los demás contratos de bolsas de futuros agrícolas, los contratos de Euronext Liffe para el azúcar, el café y el cacao no tienen límites. La ausencia de límites permitió supuestamente a un único fondo de cobertura acaparar en el contrato de julio de 2010 la entrega de aproximadamente 240 000 toneladas de cacao, prácticamente todos los suministros previstos y el equivalente del 7 % de la producción mundial. Los expertos señalaron que el precio de julio llegó a ser tan elevado que los operadores en posición corta enviaron cacao de los almacenes de Nueva York a los puertos de entrega de Euronext Liffe de Amsterdam, Amberes y Hamburgo, para efectuar la entrega. Euronext Liffe anunció recientemente que recopilaría las cifras internas relativas a los tipos y entidades de comercio que participan en el sector de los productos básicos blandos y prepararía un informe análogo al informe COT de la CFTC. Hasta la fecha, ni Euronext Liffe ni la LCH han anunciado ningún plan para imponer límites para las posiciones en relación con los futuros de productos básicos blandos.

14. Son varios los factores que han contribuido al incremento del volumen especulativo mundial en el sector de los productos alimenticios.

- La liberalización de los mercados y la disminución de los precios de apoyo, sobre todo en la UE en el marco de la Política Agrícola Común.

- La desregulación del sector de servicios financieros en los Estados Unidos que permitió a los bancos realizar operaciones por cuenta propia.
- La disminución de los márgenes en la negociación de valores.
- La diversificación de los productos alimenticios para destinarlos a la producción de combustibles.
- El aumento de la demanda de alimentos en los mercados emergentes.
- La baja inversión en la agricultura debido a la prolongada baja de los precios de los alimentos.
- La falta de transmisión de los precios a los productores.
- Las intervenciones repentinas de los gobiernos en el mercado de exportación, tales como prohibiciones, aranceles y cupos de exportación.
- La facilidad de acceso al mercado electrónico
- La reestructuración de las bolsas primarias para pasar de las organizaciones miembros a las empresas con fines de lucro.

III. PROGRESOS FUTUROS

A. ARMONIZACIÓN DE LAS REGLAMENTACIONES

15. El modelo de los Estados Unidos para la creación de un marco normativo puede ser un buen punto de partida para los responsables de la reglamentación en Europa. Por ejemplo, la aprobación de los principios de la OICV es ineficaz si no se recopila información sobre las actividades comerciales y no se promulgan normas y reglamentos apropiados. Además, la historia de 150 años de contratación de futuros demuestra que es necesario establecer límites a las posiciones en el caso de los productos básicos con suministros limitados a fin de contener la especulación y el acaparamiento excesivos. Por lo que respecta a los productos básicos agrícolas, la FAO podría dirigir este proceso de armonización trabajando con otras organizaciones internacionales.

B. MAYOR TRANSPARENCIA

16. La pregunta más común que se plantea sobre los mercados de futuros es: ¿Hasta qué punto la especulación está impulsando los precios frente a la actividad comercial? Antes de que apareciera el comercio electrónico, diversas empresas de corretaje facilitaban a diario resúmenes no oficiales de las actividades comerciales a través de los agentes de los coros bursátiles. Hoy en día, las propias bolsas de valores, o sus cámaras de compensación¹¹, pueden abordar esta cuestión con gran precisión. El mercado electrónico realiza verificaciones retrospectivas instantáneas del flujo de los pedidos y las transacciones, desglosadas por tipos de comerciantes. Las bolsas podrían proporcionar estos datos a la CFTC para publicarlos diariamente y poder cuantificar la especulación con relación a la compra/venta comercial. Este tipo de información ampliaría considerablemente el panorama del mercado proporcionado por el informe COT, identificando los tipos de contrataciones que están haciendo subir o bajar los precios. Las bolsas de otros países deberían adoptar también este tipo de requisitos de notificación.

C. POLÍTICAS DE LOS GOBIERNOS

17. Las intervenciones repentinas de los gobiernos, tales como los embargos, los aumentos de los aranceles a la exportación o el establecimiento de cupos, han desencadenado subidas espectaculares de los precios de futuros en los últimos años que son contraproducentes.

¹¹ El grupo CME compensa su propio tráfico comercial internamente, la London Clearing House compensa las transacciones de futuros de productos básicos que tienen lugar en Euronext Liffe.

D. TRANSMISIÓN DE LOS PRECIOS A LOS PRODUCTORES

18. La cuestión de la transmisión deficiente de los precios de los mercados de futuros a los productores es un problema de importancia decisiva para los mercados. La dilución de los precios de los futuros en la vía hacia los cultivadores, se traduce en una respuesta deficiente de la oferta. Son varios los factores que contribuyen a la transmisión deficiente de los precios:

- La protección interna de los precios
- La opacidad de los mercados locales
- Las prácticas explotadoras en materia de préstamos y de compras por parte de los intermediarios
- Las largas cadenas de suministros
- Puntos de entrega de futuros geográficamente muy distantes de las zonas de cultivo.

19. Si bien la mayoría de estas cuestiones se han de abordar país por país, la última de ellas, relativa a los puntos de entrega, puede abordarse ya sea a través de las bolsas existentes o creando otras nuevas. Por ejemplo, aunque la mayor parte de la producción mundial de cacao proviene del África occidental – los contratos del cacao comercializado en Euronext Liffe¹² se basan en precios de entrega en puertos de Europa del norte, como Amsterdam, Amberes y Hamburgo. La disponibilidad de una bolsa de productos básicos y/o de futuros en los principales países productores, Ghana o Côte D'Ivoire, favorecería la transmisión de los precios desde los centros de demanda europeos a los cultivadores¹³.

20. Del mismo modo, en un mercado como el del arroz, las bolsas de productos básicos podrían atender las necesidades de fijación de precios a nivel regional. Debido a las variedades de arroz y las preferencias de los consumidores, ningún tipo de contrato puede servir de mecanismo mundial representativo. El contrato de comercialización más voluminosa – el contrato CME para el arroz con cáscara – cotiza el arroz no elaborado con entrega en los almacenes de Arkansas y es más adecuado para los cultivadores y los molineros nacionales. En Tailandia, el Gobierno realiza subastas públicas de adquisiciones para la exportación a través de la Bolsa de futuros agrícolas de Tailandia. Este modelo es un mecanismo interesante para señalar los precios a los agricultores y se podría reproducir en cualquier lugar, sobre todo en los países que tienen políticas generalizadas de protección del arroz. Varias bolsas latinoamericanas organizan el comercio de “paquetes arancelarios” agrícolas como medio para garantizar la transparencia y la eficacia de los precios de importación de productos “sensibles”, como el arroz y el maíz. También éste es un modelo válido de transmisión de precios por parte de las bolsas.

E. VOLATILIDAD

21. La volatilidad en los productos alimenticios básicos se debe tanto a factores fundamentales como a los flujos especulativos de dinero dado en gestión. Existen opiniones sumamente divergentes sobre la manera en que los flujos institucionales de dinero han cambiado la naturaleza de los mercados, especialmente desde la ampliación de los límites. Mientras las compañías financieras sostienen que añaden volumen y liquidez al mercado, otros alegan que los pedidos de gran volumen provocan volatilidad y oscilaciones dentadas de los precios. En el caso del aumento de los precios del trigo en agosto de 2010, el precio del trigo del CME fluctuó entre el límite máximo y el límite mínimo durante dos días seguidos. También la elevada frecuencia de las contrataciones es una cuestión controvertida – tal que en un reciente artículo de fondo de la CFTC se declaraba la necesidad de poner freno, comentando que la “*contratación parásita* no contribuye realmente a las funciones fundamentales del mercado”¹⁴.

¹² La US InterContinental Exchange (Bolsa Intercontinental de los Estados Unidos) cotiza un contrato para el cacao con puntos de entrega en el puerto de Nueva York.

¹³ En Ghana y Côte d'Ivoire se están realizando esfuerzos para tratar el tema de la fijación de precios de los productos básicos.

¹⁴ “Rein in the Cyber-Cowboys,” (Tirar las riendas a los cowboys ciberneticos) Bart Chilton, CFTC Commissioner, *Financial Times*, Sept 6.

22. También se debate mucho sobre el efecto del dinero pasivo de los fondos (fondos indicadores y corredores de permutas), con expertos de ambas partes que discuten si han provocado un aumento crónico de los precios y un pronunciado contango¹⁵ en algunos contratos futuros. En el Informe sobre el comercio y el desarrollo de 2009, la UNCTAD sostiene que el enorme flujo de dinero de los fondos ha dado lugar a que los mercados de futuros de productos básicos no hayan logrado realizar la hipótesis de “mercado eficiente”, ya que la compra y la venta de futuros de productos básicos por los corredores de permutas y los fondos indicadores no guardan relación alguna con los fundamentos de la oferta y la demanda del mercado¹⁶, sino que dependen más bien de la capacidad de los fondos de atraer subscriptores. Pese a la función de transferencia de riesgos del comercio de futuros, en que las ganancias y las pérdidas se compensan igualmente, los fondos pasivos han logrado crear paquetes y vender contratos de futuros como tipo de inversión alternativa a la de los inversores institucionales. No obstante, la mayoría estaría de acuerdo en que estos fondos pasivos no modifican los niveles de volatilidad, ya que su única actividad comercial consiste en la aplicación progresiva de sus posiciones, y el calendario de estas aplicaciones está anunciado en sus folletos informativos. En el contrato del CME para el trigo, los corredores de permutas abarcan cerca del 40 % del interés abierto en posición larga, o alrededor de mil millones de *bushels* (27 millones de TM) – equivalente a 2,5 veces el volumen de la cosecha de trigo rojo blando de los Estados Unidos. El dinero en gestión (que incluye fondos de cobertura activos y fondos indicadores pasivos), comprende otro 20 % del interés abierto en posición larga, en septiembre de 2010.

23. Para hacer frente a los niveles de volatilidad, las bolsas de futuros han dependido tanto de los límites a las posiciones como de los límites de precios. Podrán introducirse posiblemente algunos otros instrumentos de volatilidad:

- Limitar el volumen de los pedidos del mercado que se reciban en un determinado plazo
- Prohibir la elevada frecuencia de comercialización
- Aplicar posiciones de límites para el mes en curso en el caso de plazos más largos antes del mes de entrega
- Convertir los contratos de entrega física en liquidación en efectivo
- Liquidar los contratos cada mes – ya sea por entrega o en efectivo
- Permitir que los certificados de expedición o los recibos de los almacenes caduquen en el plazo de un año desde su expedición
- Reducir el endeudamiento aumentando los márgenes
- Reducir los límites a la posición existentes

24. Ninguna de estas soluciones es incontrovertible o carece de lados negativos; ante muchas de ellas las bolsas opondrán resistencia, ya que algunas tienden a reducir los volúmenes y, por consiguiente, las ganancias.

25. Otra posibilidad consiste en que las bolsas puedan examinar la creación de un contrato mundial, por ejemplo buscando el “trigo más barato en el mundo”. Si bien un tipo de contrato como éste debería elaborarse con sumo cuidado, existe ya un precedente: el contrato de Euronext Liffe para el azúcar blanco (iniciado en 1983) es un contrato mundial franco a bordo con entregas en 41 países y en los 5 continentes. Las bolsas podrían crear un contrato parecido para el trigo, o bien elaborar un índice de los precios del trigo en varios importantes países productores (aparte de los Estados Unidos y la Unión Europea), tales como China, India, Argentina, Canadá, Sudáfrica y Australia en que los contratos de futuros de productos básicos sirvan como mecanismos de fijación de precios al productor. Asimismo, podría ampliarse el índice publicado por el Consejo Internacional de Cereales, para incluir a más países. Un contrato mundial para el trigo podría dar a los gobiernos un punto de vista alternativo respecto de los actuales precios de los futuros de productos básicos y facilitar una mejor transmisión de los precios a los productores.

¹⁵ Contango es una estructura de mercado caracterizada por el hecho de que cada transacción de futuros sucesiva se contrata a un precio superior a la precedente.

¹⁶ Informe sobre el comercio y el desarrollo, 2009, Capítulo II, “Financialization of Commodity Markets”(financialización de los productos básicos) UNCTAD

26. Debido a una serie de cambios estructurales, ya sea en los mercados de futuros que en los mercados de productos básicos agrícolas subyacentes, los niveles de precios y de volatilidad se mantendrán probablemente elevados en el futuro previsible. Será necesario aumentar los precios para estimular la productividad y mejorar las infraestructuras. No obstante, la volatilidad puede ser abordada en parte por las bolsas y los responsables de las reglamentaciones. Por último, la comunidad mundial debe iniciar a debatir la cuestión de si las principales bolsas actuales de futuros siguen manteniendo su importancia respecto de los mercados de productos básicos subyacentes por lo que se refiere a la determinación de los precios y los puntos de transferencia de riesgos o de si se han transformado en una competición en que los jugadores tratan de triunfar en un “juego de suma cero”.