



# Especulando con el Carbono

## EL PRÓXIMO ACTIVO TÓXICO

### El comercio de carbono en el Protocolo de Kyoto

En las negociaciones de 1997 del protocolo de Kyoto, el vicepresidente de Estados Unidos Al Gore tuvo éxito en convencer a las partes de la Convención Marco de las Naciones Unidas en Cambio Climático (UNFCCC, por sus siglas en inglés) a aceptar el comercio de emisiones de gas invernadero (GHG, por sus siglas en inglés) como una estrategia que los países industrializados podrían utilizar para alcanzar las metas de reducción de GHG. Un mercado global de carbono establecería las reglas para comerciar créditos de emisiones de GHG y créditos de compensaciones (offset credits), en buena parte de actividades agrícolas y forestales que capturan carbono. Este mecanismo de mercado se incorporó como el Artículo 17 del Protocolo de Kyoto.

Los términos para la compra y venta de emisiones de GHG continúan estando en el centro de las discusiones sobre políticas climáticas tanto en los Estados Unidos como a nivel internacional. Los países desarrollados, en particular Estados Unidos y aquellos de la Unión Europea, no se comprometerán a reducciones de GHG hasta que un mercado global de carbono sea establecido. El Esquema de Comercio de Emisiones de la Unión Europea (ETS) ya permite a los emisores el alcanzar al menos

la mitad de sus mandatos de reducción comprando créditos de compensaciones fuera de la UE. La mayoría de los proyectos leyes sobre clima propuestos en el Congreso de los EEUU establecerían un mercado de carbonos con créditos de compensaciones.

Los países desarrollados también aseveran que el Protocolo de Kyoto permite la creación de derivados de carbono; un mercado secundario basado en el valor de las emisiones de carbono y de los créditos de compensaciones. Por ejemplo, los derivados podrían agrupar créditos de compensaciones de alto riesgo con contratos petroleros y agrícolas de relativo bajo riesgo. Estos países insisten que los derivados de carbono son necesarios para proveer el capital adecuado para el comercio y para ayudar a determinar el precio "correcto" para poder fomentar que los emisores de GHG reduzcan sus emisiones y realice establecer las metas establecidas. Sin embargo, un mercado de derivados de carbono permitiría a las instituciones financieras el subir y bajar los precios del carbono, confundiendo y distorsionando al mercado, tal y como los especuladores de Wall Street hicieron con los precios de alimentos y de energéticos en 2007 y 2008.

### Especulación y precios agrícolas

El carbono será comerciado en las bolsas de productos primarios que son pobremente reguladas. El papel jugado por los especuladores en la desestabilización de los mercados agrícolas ayuda a visualizar como la expansión de un mercado de carbonos se podría comportar.

Desde abril del 2007 hasta abril del 2008 el índice de precios de alimentos de las Naciones Unidas se disparó un 85%. Después, los precios agregados de productos primarios cayeron 60% entre julio y mediados de noviembre del 2008. Esta subida y caída de precios resultó devastadora, particularmente para países en desarrollo que dependen de las importaciones y exportaciones de alimentos. Según cálculos de la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), el número de personas sin suficiente alimentación creció de 850 millones en 2006 a casi mil millones en 2008. Aunque no haya sido la única causa de la crisis de los precios, existe un creciente consenso de que la especulación jugo un papel importante en su desestabilización. La Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD, por sus siglas en inglés) reportó que el comercio de los especuladores en mercados de futuros de productos primarios ocasionó que los precios agrícolas subieran y bajaran a tal

**INSTITUTE FOR AGRICULTURE AND TRADE POLICY**

Adaptado por Ben Lilliston\*, abril de 2010

2105 First Avenue South Minneapolis, Minnesota 55404 USA

iatp.org



grado, que no se pudiera explicar tan solo por la oferta y la demanda. Un comité del Senado en Estados Unidos llegó a una conclusión parecida al respecto de la extrema volatilidad de los mercados de trigo y de petróleo entre 2007 y 2009.

Los especuladores financieros utilizaron dos instrumentos clave para distorsionar los mercados a futuros de productos primarios. Primero, los fondos de índices de productos primarios agrupan hasta 24 tipos diferentes de contratos de futuros de productos primarios. Estos contratos pueden ser agrícolas (por ejemplo maíz o trigo) o no agrícolas (por ejemplo oro o petróleo). Las formulas de estos fondos tienden a ser dominadas por el comercio de energéticos, por lo que las variaciones de los precios del petróleo afectan a los precios de los contratos con índices agrícolas de manera directa y de manera indirecta a los no indexados, dada la "mentalidad de acaparadores" de los comerciantes.

Los especuladores de índices invierten para que suban los precios y después retiran su inversión unos 80 días después, haciendo que los precios caigan. De manera distinta a los compradores y vendedores tradicionales que hacen entrega de productos físicos (digamos maíz), los especuladores no están sujetos a límites de posición reguladas (el número total de contratos efectuados para un periodo determinado). Esta excepción permite a los fondos de índices el influenciar los precios de gran manera. Por ejemplo, en julio de 2008, unos \$317 mil millones de dólares fueron invertidos en los fondos norteamericanos de índices de productos primarios. Un analista estima que alrededor de un tercio de todos los contratos de futuros de productos agrícolas en el 2006 y el 2008 fueron detentados por fondos de índices. Así, los precios de futuros en agricultura de los Estados Unidos ayudan a establecer precios tanto a nivel doméstico como mundial.

Un segundo instrumento utilizado por Wall Street son los intercambios "delante del mostrador" -o over the counter, (OTC)- expresión que indica que no se requiere supervisión y que se llevan a cabo entre firmas o en espacios de comercio no

regulados, y no en las bolsas públicas y reguladas. Este mercado paralelo evita el que los reguladores de los gobiernos puedan obtener la información suficiente y a tiempo para poder evaluar si los especuladores están distorsionando los precios a través de sus "apuestas" y ventas.

### La Amenaza de los Mercados de Derivativos de Carbonos

Si el Congreso aprueba una ley sobre cambio climático con una cláusula para el comercio de carbono, la Oficina de Presupuesto del Congreso estima que para el 2020 los créditos para la utilización de carbono valdrán entre \$50 y \$300 mil millones cada año (en dólares de 2006). Los derivados de carbono, derivados del valor de esos créditos, pueden crear "lo que podría ser el mercado de productos primarios más importante que jamás haya existido", de acuerdo con Bart Chilton de la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Primarios (CTFC, por sus siglas en inglés). La CTFC estima que el mercado de derivados de carbonos podría valer \$2 billones de dólares en el 2017. El valor de todos los contratos de futuros agrícolas y no agrícolas regulados por la CTFC en 2008 se estimó en \$4.8 billones de dólares.

Una vez que un mercado de carbono y su mercado secundario asociado son establecidos, es probable que los derivados de carbono sean ligados a los fondos indexados. El agudo aumento que se proyecta en el volumen y el valor de los contratos de derivados de carbonos inducirán una alta volatilidad de los mercados de productos primarios. Hasta el grado que los derivados de carbon estén agrupados en los fondos, es probable que los precios de carbon influyeran fuertemente los contratos de futuros agrícolas y los precios al contado.

Las excepciones regulatorias actuales permitirían el comercio tipo "sin supervisión (over the counter)" de derivados de carbono para ocultar la influencia de los especuladores. Los derivados de carbono OTC prevendrían que los reguladores obtengan la información suficiente sobre transacciones para poder evaluar si existe una especulación excesiva. La volatilidad de precios de carbono excesiva,

bajo el Esquema de Comercio de Emisiones de la Unión Europea (ETS) ha disuadido ya a los emisores mayores de GHG de invertir en tecnología baja en uso de carbono. Bajo la legislación que se propone en los Estados Unidos para un mercado de derivados de carbono, la experiencia de ETS sería repetida pero a una escala mayor y más dañina.

Es notable que no hay cálculos que sean públicos sobre la relación de los precios de la volatilidad del carbón y de los precios de productos primarios en general, o específicamente con los precios de futuros agrícolas. Hasta ahora los Estados Unidos y el mundo no han aplicado muchas de las lecciones aprendidas de la experiencia de volatilidad ocasionada por la especulación de 2007 y 2008, para el diseño de un nuevo mercado de carbono.

Algunas propuestas sobre clima que están siendo consideradas por el Congreso de Estados Unidos incluyen límites sobre cómo los especuladores financieros pueden influenciar al mercado. Sin embargo, la regulación de mercados de carbono se subordina de manera explícita a la CTFC y a la Securities Exchange Commission, ambas cuya autoridad está siendo revisada por el Congreso como parte de la reforma financiera.

### No hay Necesidad de Derivativos de Carbono

El IATP es muy escéptico de que las propuestas de fijación de límites e intercambio de derechos de emisión (cap and trade, como se conoce en inglés) actuales de los Estados Unidos inducirán a los emisores a alcanzar las metas de reducción de emisiones de gas invernadero (GHG) y en asegurar equidad para aquellos más afectados por el cambio climático. El daño ambiental y económico que un mercado fracasado de derivados de carbono podría causar es considerable. Es más, no hay necesidad de un mercado de derivados de carbono; un mercado secundario tal no debe de ser parte de las políticas nacionales o internacionales del clima.

\*Esta hoja de datos está basada en un reporte más extenso de Steve Suppan con el mismo título. El reporte y lista completa de referencias se encuentra disponible en [www.iatp.org/climate](http://www.iatp.org/climate).