

Breve historia de los mercados de derivados

Enrique Castellanos, FRM, MFI

Los mercados de productos derivados o a plazo, pueden parecer recientes, pero lo cierto es que han existido siempre y han ido de la mano del desarrollo del comercio.

En la “Política” de Aristóteles se menciona que el sabio Thales de Mileto se enriqueció con uno de estos productos al hacer una previsión acertada sobre la evolución de la cosecha de la aceituna. También existen referencias sobre la utilización de este tipo de contratos a plazo durante la Edad Media entre agricultores y comerciantes, aunque el primer contrato de futuros tal y como lo conocemos hoy en día se realizó en Osaka en el siglo XVII, donde existía un mercado organizado sobre el arroz, por lo que este tipo de contratos daban liquidez a los grandes propietarios sin necesidad de que se desprendieran del activo. La liquidación era por diferencias, no se permitía la entrega física, esto hizo que la distorsión de la formación de precios fuese tan importante que llevó al gobierno imperial a suprimirlo en 1869. Un tiempo después se volvió a restaurar.

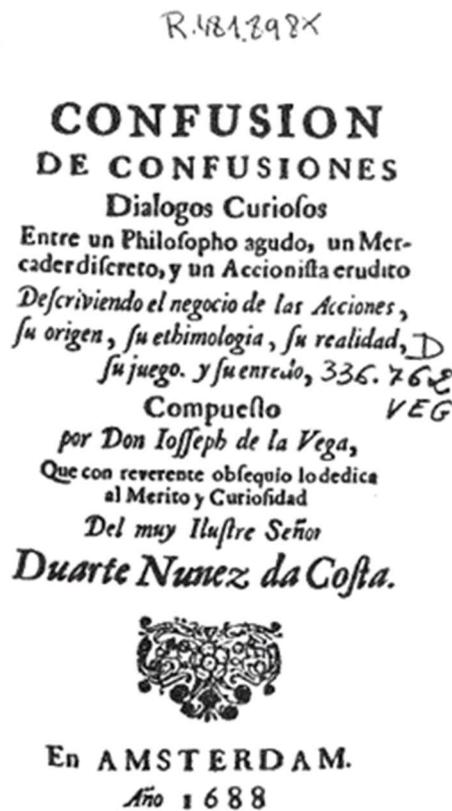
El primer tratado de Bolsa del que se tiene referencia es “Confusión de Confusiones” escrito por un judío español que vivió en Holanda, Joshep Penso de la Vega, cuyo padre huyó a Amberes después de haber estado encarcelado un año por la Inquisición. En este libro, escrito en 1688, uno de los tres protagonistas, el accionista, explica a los otros dos, un mercader y un filósofo, qué es una “Opsie”, y describe lo que es una opción Call y Put exactamente igual que como las entendemos hoy en día.

"Ahora están las acciones a 580. Creo que por la vuelta que se espera de la India, el aumento de la compañía, la calidad de los géneros, el reparto prometido y la paz en Europa, subirán mucho más. Sin embargo, no me decido a comprar partidas en efectivo porque temo que fallan mis cálculos, y pueda sufrir un revés. Voy, pues, a los que dicen que toman Opsies, les pregunto cuánto quieren por comprometerse a entregarme cada partida a 600 hasta un cierto plazo, ajusto el precio, lo escribo en el banco, y sé que no puedo perder más que lo que pago. Así todo lo que suban de 600 gano, y lo que bajen no me inquieta no sobresalta"

Confusión de confusiones. J. de la Vega. 1688



Cuadro 1: portada del libro Confusión de Confusiones.



Con todo, los antecedentes de los actuales mercados de derivados organizados hay que ir a buscarlos a Chicago. Allí nace el Chicago Board Of Trade (CBOT) en 1848 dónde se negociaban fundamentalmente productos agrícolas (arroz, trigo, soja...). La idea era que sirviera de conexión entre los agricultores y comerciantes. Al cabo de pocos años hicieron el primer contrato a plazo llamado “Contract to Arrive”, que se hizo muy famoso. En 1898 el mismo CBOT crea una filial para la negociación de productos agrícolas elaborados llamado “Chicago Butter and Egg Board”, que luego en 1919 pasó a denominarse Chicago Mercantile Exchange (CME). A partir de 1961 empezó a ofrecer también contratos ganaderos.

EL CME era mucho menos importante que CBOT hasta que llegó casi por casualidad a finales de los 60 “Leo Melamed” uno de los padres de los mercados de derivados financieros. Nacido en 1932, abogado de profesión e hijo de emigrantes polacos, su familia se estableció en Chicago en 1941 huyendo de la Segunda Guerra Mundial. Se convirtió en “Chairman” del “Chicago Merc” como se denominaba al CME en 1969. Bajo su mandato se innovó con el establecimiento de



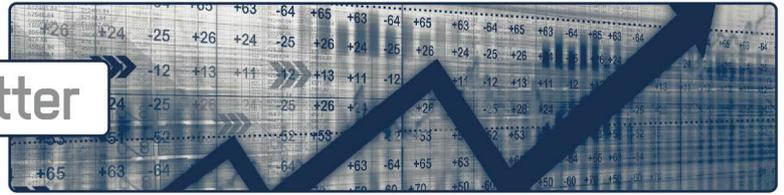
productos, hecho que había supuesto un desafío matemático durante siglos. Posteriormente Robert Merton modificó la fórmula. Un producto bastante novedoso y que fue recibido con bastante escepticismo por parte del mercado, pero poco a poco se acabó imponiendo.

En Europa los mercados de derivados no llegan hasta 1978, año en que la Bolsa de Ámsterdam, considerada la más antigua del mundo (1602) constituye en Ámsterdam la European Options Exchange, al principio como una Joint Venture con la Bolsa de Londres y luego sólo con capital holandés. Los comienzos fueron duros, pero la volatilidad de los tipos de interés durante finales de los 70 y primeros de los 80 incrementó notablemente la actividad. El resto de mercados de derivados europeos comenzaron a crearse durante estos años 80. Así en 1982 se crea LIFFE (London International Financial Futures Exchange) y en 1986 MATIF (Marché à Terme International de France) impulsado por el Tesoro francés.

En España la reforma de los mercados de valores de 1988 permitió la creación de los mercados de derivados, en 1988 OM Ibérica en Madrid y en 1989 MEFF en Barcelona, que posteriormente se unirían en el Holding MEFF (hoy en día integrados en Bolsas y Mercados Españoles).

En Latinoamérica el mercado de derivados Rofex en Argentina fue creado en 1909 primero con productos de commodities (agropecuarios como trigo, soja, maíz, etc...) y posteriormente en 2001 incorpora derivados financieros. En 1986 se crea tras un par de fusiones BM&F en Brasil. En 1998 se crea en México Mexder con derivados financieros. En el año 2009 comienza a operar derivados financieros la Bolsa de Valores de Colombia. Se crea en 2011 MILA, Mercado Integrado Latino Americano que integra las bolsas de Colombia, Lima, Santiago de Chile y México (se adhirió posteriormente en 2014).

Los mercados de derivados asiáticos iniciaron su actividad en las Bolsas que ya estaban desarrolladas, especialmente en Japón en Bolsas como la de Osaka (1878) y Tokio (1878) que se fusionaron en 2013 dando lugar al Japan Exchanges Group y donde se empezaron a negociar futuros financieros en 1988. En 1976 se creó la Hong Kong Futures Exchange (al principio denominado Hong Kong Commodity Exchange) que comenzó a negociar futuros financieros en 1986. En el año 2012 compran el mercado de derivados sobre metales de Londres (London Metal Exchange, LME). Korea Stock Exchange nacida en 1956 comienza a negociar futuros sobre índice en 1996. En Taiwan nace TAIFEX en 1998 y negocia derivados Financieros desde sus inicios.



El resto de los mercados asiáticos, nacen durante los años 90 y primeros de los 2000 fundamentalmente para la negociación de productos derivados sobre commodities como los chinos: Dalian Commodity Exchange (1993), Zhengzhou Commodity Exchange (1990) y Shanghai Futures Exchange (1999). En la India también nacen una serie de mercados de derivados. La National Stock Exchange (1992) con sede en Mumbai que es la Bolsa de Valores, en el año 2000 lanza sus primeros derivados financieros. Multicommodity Exchange (2003) y National Commodity and Derivatives Exchange (2003), son dos mercados de derivados sobre commodities indios.

Hoy en día los mercados de derivados asiáticos constituyen una parte muy importante del volumen mundial.

[1] Un Dólar era 1/20 onzas de oro.

[2] Black, F. y M. Scholes, 1973, "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", Journal of Political Economy, Vol. 81, pg. 637- 654. Scholes y Merton recibieron el premio Nobel en 1997, Black falleció en 1995, de no ser así, también lo habría recibido.