[**LA EUROPA OPACA DE LAS FINANZAS**](https://www.laeuropaopacadelasfinanzas.com/)

La razón de Europa ya no es neutralizar los antagonismos de los países europeos entre sí. Esto ya lo hemos hecho... Ahora el problema es si somos capaces de construir una respuesta común a los problemas de un mundo global... (que) no los podrá resolver un país solo. Josep Borrell, ex presidente del Parlamento Europeo, en El País, 2006

**viernes, 13 de diciembre de 2019**

**LAS BOLSAS DE VALORES ESTÁN MANIPULADAS (I)**

Si parpadear requiere más de trece milésimas de segundo, a los operadores dedicados al trading de alta velocidad les basta ese instante para comprar y vender activos financieros en el mercado bursátil mundial de hoy. La mayoría de los inversores califican dicha negociación frenética como un signo de progreso y se desinteresan de sus riesgos tecnológicos y de la manipulación de la propia gestión, ignorando el sesgo de este  modelo de mercado perjudicial para un sector de inversores. Y lo cierto es que este tráfico financiero algorítmico de alcance mundial, basado en superordenadores, ha reemplazado al *parqué*  tradicional de los mercados a escala humana.

En 2014, el libro *Flash Boys* del periodista financiero Michael Lewis, describía con detalle cómo actualmente son amañados los mercados bursátiles tras esta hiperactividad del comercio financiero de alta frecuencia (conocido por las siglas HFT), en perjuicio de inversores corrientes. *Las bolsas de valores están amañadas (Stcks Markets Rigged)* fue la mediática frase de este autor difundida durante la campaña publicitaria de este libro, calificado como ejemplo de periodismo de investigación por el semanario británico The Economist; y que, desde su aparición, tanto impacto causó en los medios de comunicación y financieros neoyorquinos, incluidas las agencias reguladoras estadounidenses, que desencadenaron algunas investigaciones sobre las operativas manipuladoras de algunos megabancos, como analizaremos en una segunda entrega sobre este tema.



Cinco años más tarde, el reputado profesor de Economía Política Internacional de la Universidad de Oxford, Walter Mattli, corrobora y da mayor alcance al contenido del citado bestseller de Michael Lewis con su magnífica obra *Darkness by Design: The Hidden Power in Global Capital Markets (Opacidad de diseño: el poder oculto en los mercados mundiales de capital)*(Princeton University Press, 2019). Este libro profundiza en la transformación sufrida por los mercados de capitales en las dos últimas décadas, tras años de investigación sobre la historia de la Bolsa de Nueva York (NYSE) y sus compañías vinculadas, a cuyos archivos el autor dedicó mucho tiempo y entrevistó a muchos de sus antiguos empleados y traders.

La  fragmentación de los mercados

De la obra *Darkness by Design* se deduce que el periodista Michael Lewis tenía razón al preocuparse por el HFT; aunque identificara erróneamente a las principales víctimas de este  mercado financiero ultrarrápido. Sin embargo, para el profesor Walter Mattli los mayores perdedores de ese desarrollo no son los inversores minoristas, que tienden a ser bastante acomodados, sino los fondos de pensiones, las compañías de seguros y otros importantes inversores institucionales. Una de las paradojas de la terminología financiera es que términos como *"inversor minorista*" y "*propietario de una pequeña empresa*" connotan al relativamente menos pudiente, mientras que, de hecho, esos inversores y propietarios tienen una probabilidad desproporcionada de estar en el uno por ciento superior en la escala de distribución de la riqueza. Los grandes inversores (megabancos, fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos mutuos y fondos negociados en bolsa) tienen muchas más probabilidades de disponer del 99 por ciento de la riqueza. Los inversores ordinarios son estafados todos los días; aunque simplemente no lo ven, porque está sucediendo entre bastidores, detrás  de sus pólizas de seguro de vida y sus inversiones en fondos indexados.

El profesor de Oxford argumenta que lo que realmente ha inclinado el campo de juego a favor de un puñado de gigantes financieros y del trading de alta frecuencia es la creciente fragmentación de los mercados bursátiles, un proceso activamente alentado por los reguladores gubernamentales equivocados. "*En la nueva era de mercados fragmentados",*escribe Mattli*, "las costosas inversiones en buen gobierno y los compromisos de equidad, igualdad y transparencia tienen que equilibrarse con un nuevo mandato primordial para atraer liquidez para sobrevivir*". Las Bolsas hacen todo lo posible para atraer el negocio de los principales jugadores, que hacen millones de transacciones por segundo, a menudo alojándolas de manera que beneficien a esos jugadores a expensas de otros participantes en el mercado. Aunque ningún campo de juego está completamente nivelado, hoy el mercado está mucho más inclinado hacia un puñado de operadores comerciales ultra sofisticados que durante los tiempos en que la Bolsa de Nueva York (NYSE) tenía el monopolio. Porque, como apunta el profesor de Oxford, la NYSE ya no es la única sala de juego en la ciudad. Hoy en día, hay 23 diferentes "*bolsas de valores nacionales"* registradas en los Estados Unidos, de las cuales la NYSE es simplemente la segunda más grande, representando aproximadamente el 12 por ciento del mercado total estadounidense. Compite directamente con las restantes Bolsas.

En ese entorno de mercados financieros fragmentados surgió y se desarrolló el  denominado trading de alta frecuencia, que fue identificado y denunciado por el citado libro de Michael Lewis, periodista de investigación y conocido autor de libros de no-ficción sobre el mundo de Wall Street. Hacia abril de 2014 el ambiente de cierta inquietud en algunos círculos financieros ante las novedades operativas, se vio agravado por el eco mediático alcanzado por la citada publicación. En algunas cadenas de TV estadounidenses la promoción de libro fue acompañada de acalorados debates como sucedió en el programa *60 segundos* de la cadena de TV CNBC, con gran eco en el mundo profesional de las finanzas, donde impactó el acertado eslogan *“Stock Markets Rigged*”, “*Las Bolsas están manipuladas*”. En un interesante análisis, la agencia Bloomberg se refería a dicho programa televisivo de entrevistas, donde el citado autor había hecho una denuncia tajante: *los operadores de alta frecuencia, que trabajan en las bolsas de valores de Estados Unidos y en los grandes bancos, manipulaban los mercados en su propio beneficio*. Para el redactor del artículo, lo único sorprendente de la afirmación de Lewis era que alguien pudiera sorprenderse ni remotamente por esa afirmación. La tecnología detrás del trading de alta frecuencia será compleja, pero la matemática es un juego de suma cero: la ganancia del operador es la pérdida de otro operador. Sólo que en el caso de la negociación de alta frecuencia, los perdedores son los inversionistas, a través de sus fondos de pensiones, cuentas de retiro y fondos institucionales. Las transacciones de alta frecuencia son un impuesto sobre los inversores, alentados por las bolsas, permitido por el regulador bursátil, la SEC, opinaba un analista ([Barry Ritholtz](http://www.bloombergview.com/contributors/barry-l-ritholtz), *Speed Trading in a Rigged Market*, Bloomberg, 31/3/2014 en <http://www.bloombergview.com/articles/2014-03-31/speed-trading-in-a-rigged-market>)

Entre otras cosas, Michael Lewis relata en su libro las vicisitudes de un grupo empresarial que invierte 300 millones de dólares para enterrar un cable de fibra óptica en la línea más recta posible entre Chicago y Nueva York, atravesando montañas y aparcamientos subterráneos, sólo para que se reduzca de 17 a 13 milisegundos el tiempo necesario para el envío de una señal de un lado a otro. De este modo, esta nueva empresa podría cobrar a los operadores de firmas ajenas 14 millones de dólares al año por la utilización de esa línea. Según sus prospecciones del potencial mercado, los operadores estarían dispuestos a pagar esas comisiones, ya que esas fracciones de segundo les podrían generar unas ganancias anuales de 20.000 millones de dólares; un dinero que  saldría de los bolsillos de otros inversores menos afortunados. Y pretenden resolver unos problemas observados por primera vez por los inversores mediada la última década; que de repente se encontraban con que cuando colocaban una orden de compra o venta en las bolsas, el precio de mercado se movía en su contra, dando la impresión de que alguien iba unos pasos por delante. Además de los riesgos ocasionales de una innovación tecnológica, las sospechas sobre manipulación eran una cruda realidad del conocido como trading de alta frecuencia o comercio financiero de altísima velocidad, que se asocia, como veremos, a las plataformas opacas de negociación bursátil, propiedad de la gran banca financiera en Wall Street, en Londres o Paris. Y lo cierto es que estos avances tecnológicos basados en la velocidad, medida en microsegundos, han permitido la manipulación del mercado financiero a un elevado número de firmas, incluidos bancos como Credit Suisse, Barclays y otros, que en 2016 recibían respectivamente unas multas pecuniarias paliadas por acuerdos de compensación negociados con las autoridades de EEUU (Administración Obama), para la eludir la acusación de haber  perjudicado a pequeños inversores mediante operativas ventajosas ilegales en sus respectivas plataformas electrónicas opacas. Una prueba más de la proclividad sistémica a las prácticas manipuladoras de los megabancos en las Bolsas.

Ventajas comerciales del trading de alta frecuencia

Desde luego es innegable el atractivo del trading de alta velocidad para los inversores. Hace ya unos años, en una conversación ocasional, una ejecutiva de un banco en Londres, donde ejercía como bróker o agente de  bolsa, le comentaba al autor de este blog que últimamente a los grandes inversores, bancos, compañías de seguros, fondos de inversiones, etc., les preocupaban menos las cuantías de las comisiones a pagar a los agentes intermediarios que la rapidez en la ejecución de la orden de compra o de venta de un paquete de activos. Un dato que se explicaría por la abundancia de liquidez en los mercados financieros; pero también porque el trading  de alta frecuencia se ha asentado como una modalidad operativa ordinaria en las Bolsas y en los mercados extrabursátiles, alcanzando los dos tercios de las transacciones en Wall Street y de un tercio en Europa, según estimaciones recientes. Hace unos años, la Autoridad francesa de mercados financieros cifraba ya el peso del trading veloz  en un 30-35 por ciento de las órdenes y transacciones en Europa y en un 50-60 por ciento en los EEUU, según las estimaciones del mercado, subrayando la dificultad de precisar un ratio debido a la complejidad para identificar a los traders del comercio de alta frecuencia que funciona detrás o no de los brokers miembros del mercado.  Y todo ello a pesar de los fallos técnicos habidos en los sistemas informáticos y las críticas de un sector del mundo financiero y las denuncias de riesgo de fraude y manipulación, que han provocado investigaciones de las agencias reguladoras estadounidenses como la SEC, la CFTC  e incluso del FBI.

En la terminología anglofinanciera se conoce como trading  de alta frecuencia     (High



Frequency Trading o HFT en siglas inglesas), comercio algorítmico o autómata, la utilización de redes de ordenadores programadas para la compra y venta automáticamente de todo tipo de activos financieros en alta velocidad,  literalmente en milésimas de segundos. Algunos medios periodísticos les llaman agentes robotizados que han sustituido a los agentes humanos de años atrás. De tal modo que  un activo financiero puede cotizar durante unos segundos un céntimo más caro en Nueva York o en Londres que en Hong Kong o en Singapur; o entre las distintas bolsas estadounidenses. Y los traders o corredores de bolsa compran esos títulos en Hong Kong o en Singapur para venderlos en Londres o en Nueva York; o pueden estar lanzando constantemente órdenes de compra y venta, buscando infinitesimales diferencias de precios en las pantallas, sobre las que obtener beneficios con márgenes de ganancia en decimales y en milésimas de segundo. Con esta estrategia operativa acelerada, los bancos y firmas financieras inversoras sacan provecho de las diferencias coyunturales de cotizaciones con frecuentes y pequeñas operaciones, y con unos márgenes minúsculos. Pero una actividad financiera frenética de un volumen enorme sin supervisión alguna, generalmente conlleva irregularidades y trampas en perjuicio de los pequeños inversores. Es, pues, una  modalidad operativa muy extendida y cuya utilización ha crecido vertiginosamente en los últimos años, aunque sea prácticamente desconocida por la mayoría de los ciudadanos.

La negociación de acciones y derivados por el sistema de corros se ha eliminado en casi todos los mercados, salvo en los más importantes, como la Bolsa de Valores de Nueva York, e incluso en estos mercados la negociación por el sistema de corros coexiste con la negociación electrónica. En general, aquellos “corros” y el “parqué” en las bolsas tradicionales han sido sustituidas por sistemas de negociación electrónica integrados por potentes ordenadores, programados y almacenados en edificios ad hoc situados en cualquier parte del mundo, protegidos por medidas de extrema seguridad; y salas de analistas cuantitativos y nuevos parqués plagados de pantallas con sofisticados programas conectados a redes telemáticas; esas máquinas en red rastrean permanentemente los mercados, analizando las diferentes plataformas electrónicas de contratación dentro de las redes previamente definidas, sean éstas bolsas reguladas o mercados privados, de renta fija, variable o de materias primas, prácticamente a la velocidad de la luz, con el objetivo de casar automáticamente las órdenes de compra y de venta, operaciones que se cierran conforme a los parámetros de precios predefinidos.

El comercio financiero ultra rápido ofrece una doble ventaja comercial. Cuando un inversor ante el monitor presiona el botón para cerrar un trato, esa señal se envía a un banco o a un corredor de bolsa, que a su vez se supone que rebusca en las muchas Bolsas de valores diferentes hasta encontrar el mejor precio. Pero debido al tiempo que necesitan los mensajes comerciales que se desplazan por cable, los pedidos llegan a las diferentes bolsas de valores en distintos momentos. Esta nueva tecnología aprovecha la ventaja de la velocidad para explotar las diferencias de tiempo entre las operativas de las propias bolsas. A menudo, esta tecnología veloz coloca órdenes de venta o de compra de pequeñas cantidades en determinadas Bolsas. Cuando esas órdenes se completan, es una señal para que un gran inversionista descargue una participación mucho mayor. A veces las órdenes en el trading de alta frecuencia no están diseñados para que se completen sino para descubrir la manera en que las entidades están planeando el negocio. De ahí que se asegure que las operaciones de trading de alta velocidad abarcan la mitad de todas las operaciones en el mercado estadounidense, pero presentan casi el 99% de las órdenes. La segunda ventaja proviene de la existencia de las “dark pools” o plataformas electrónicas opacas, plazas comerciales virtuales establecidas generalmente por los grandes bancos, que fueron diseñadas para permitir el anonimato de los inversionistas. Los bancos permiten el acceso a al HFT mediante esas plataformas a cambio de una cuota, lo que les permite aprovecharse de los inversores incautos.

Además, comercio financiero de altísima velocidad se realiza generalmente  asociado a  plataformas electrónicas opacas de negociación privada, que no hacen públicas sus transacciones, el precio o el volumen y el tiempo de ejecución, sin divulgarse para los demás operadores del mercado hasta que se han cerrado las transacciones. Es decir, se ocultan al público los detalles de las operaciones para que estas no aparezcan en los paneles informativos; subrayando el desarrollo de prácticas que conducen a la manipulación de precios. Desde luego, para aquellos que no acuden a estas prácticas de alta velocidad financiera representan una desventaja, denunciada últimamente por algunos inversores y agencias reguladoras estadounidenses que han argumentado públicamente contra la operativa conocida como HFT. Pero esta tecnología se ha desarrollado y se han asentado unas prácticas negociadoras calificadas como depredadoras que perjudican a inversores incautos Y han surgido testimonios de que los propios operadores de bolsa realizan trampas y manipulaciones para incrementar sus retribuciones a costa de un sector de los inversores.

La búsqueda de transparencia

Actualmente, se  apuntan en el horizonte algunas medidas de regulación de este modelo de mercado financiero acelerado. La Unión Europea ha dado pasos correctos para mejorar la protección de los inversores con una directiva de 2018 llamada MiFID II, una nueva versión de la Directiva de Mercados de Instrumentos Financieros, que obliga a las Bolsas a ser mucho más transparentes sobre los conflictos de intereses en sus informaciones a los inversores. Ya en 2012, Francia implementó un impuesto de 0.1 por ciento sobre el valor de las demandas canceladas o modificadas, lo cual es un fuerte desincentivo para participar en operaciones manipuladoras de las cotizaciones, de las cuales analizaremos una amplia gama en una próxima entrega en este blog. E incluso hay discusiones ocasionales, hasta ahora limitadas en gran medida a la academia, sobre el traslado a los llamados mercados discontinuos, donde las acciones podrían negociarse solo diez veces por segundo, lo suficientemente lento como para que los HFT no puedan jugar con las demandas anticipadas.

Irónicamente, la mayor esperanza de corrección del modelo podemos encontrarla en que la carrera armamentista tecnológica entre el HFT y los intercambios se vuelva tan astronómicamente costosa que forzara a las mayores Bolsas a megafusiones entre sí, lo que daría como resultado un nuevo monopolio global que abarcará países y mercados. La idea de un único centro de negociación de acciones, bonos, monedas y derivados, que funcione las 24 horas del día, ajeno no solo a los reguladores sino también a las zonas horarias, sin duda suena terriblemente distópico.-

Publicado por [Juan Hdez. Vigueras](https://www.blogger.com/profile/12186246943925883421)en [12:20](https://www.laeuropaopacadelasfinanzas.com/2019/12/las-bolsas-estan-manipuladas-i.html) [](https://www.blogger.com/email-post.g?blogID=2061490151184858002&postID=6799573865183396972)

Etiquetas: [aseguradoras](https://www.laeuropaopacadelasfinanzas.com/search/label/aseguradoras), [bancos delincuentes](https://www.laeuropaopacadelasfinanzas.com/search/label/bancos%20delincuentes), [especulación financiera](https://www.laeuropaopacadelasfinanzas.com/search/label/especulaci%C3%B3n%20%20financiera), [trading de alta frecuenca](https://www.laeuropaopacadelasfinanzas.com/search/label/trading%20de%20alta%20frecuenca)