

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION



FUTUROS CAMBIARIOS, ANTECEDENTES Y EVOLUCION

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

QUE EN OPCION AL GRADO DE;
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A

MANUEL MURGUIA GUTIERREZ

DIRECTOR DEL SEMINARIO: C P, GUSTAVO GUADARRAMA A.

MEXICO, D. F.

1983



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N D I C E

Introducción.....	8
-------------------	---

CAPITULO I.

Antecedentes y Generalidades.

1.- Antecedentes	12
2.- Normas actuales	21
3.- Perspectivas futuras para el orden cambiario ... internacional	24
4.- El peso mexicano en el orden cambiario	25
internacional.....	25

CAPITULO II.

Naturaleza y mecánica de los futuros cambiarios.

1.- El mercado de transacciones cambiarias	30
2.- Definición y naturaleza de los futuros	33
cambiarios	33
3.- Clasificación de los futuros cambiarios	35

CAPITULO III.

La banca y la empresa, sus puntos de vista respecto a los futuros cambiarios.

1.- El riesgo cambiario: Posición bancaria	44
2.- El riesgo de confianza	45
3.- Futuros cambiarios entre banco y cliente	46
4.- Eventualidad y cobertura cambiaria	48
5.- Riesgo cambiario y política dentro de	49
la empresa	49

CAPITULO IV.

El futuro cambiario en la práctica.

1.- Programas para la cobertura de riesgos	52
cambiarios (ficorca)	52
2.- Definiciones	52
3.- Participantes	54

4.- Reestructuración de los adeudos	55
5.- Sistemas de cobertura de riesgos cambiarios .. derivados de endeudamientos externos	56
6.- Programa para pago de adeudos vencidos a favor de proveedores del extranjero	68

Caso práctico	76
Conclusiones	81
Bibliografía	84

" FUTUROS CAMBIARIOS, ANTECEDENTES Y EVOLUCION "

- I N T R O D U C C I O N -

1976, mes de agosto y siguiendo como muchos los consejos de "alguien" que a su vez había escuchado de "algún otro"; había que comprar Dola - res, extraño caso; comprar dinero, yo suponía que con dinero se compra cualquier cosa, pero ¿Comprar dinero con dinero? Bueno el caso es que - sin saber porque cambié mis pesos por billetes del vecino país del --- Norte. ¿ Y que pasó? Pues en una semana se me duplicó mi inversión, - ya que el entonces Presidente de México, Lic. Luis Echeverría Alvarez, anunció que después de mucho aguantar el peso mexicano tuvo que ceder - y llegó una devaluación de nuestra moneda.

Sí, sin hacer nada más que esperar - después supe que a eso se le llama especulación - obtuve ganancias excelentes, y - así la mayoría de - los que seguimos los consejos de esos muchos "alguien".

Ahora bien, el caso no es especular y sacar nuestro dinero del país -- comprando moneda extranjera, sino hacerlo de una manera en la que la - empresa o persona física utilice esa moneda extranjera para protegerse contra alguna devaluación, tan frecuentes en estos tiempos.

Este es mi punto de vista al respecto, que por supuesto difiere del de muchos, que utilizan el mercado de cambios para obtener ganancias fá - ciles a costa de sangrar y hacer agonizar a un País.

El mercado de futuros sólo puede florecer en una situación donde el -- país mantiene una paridad variable con respecto a otras monedas, ya -- que si existe una paridad fija se sabrá de antemano el costo en que -- se tendría que incurrir al hacer un pago de moneda extranjera.

En cambio si no existe paridad fija el empresario puede ganar, perder, dejar de ganar o evitar perdidas en sus transacciones cambiarias, esto lo induce a la especulación - con lo que espera una ganancia - o a -- protegerse de posibles movimientos cambiarios que no le redituarán -- ninguna ganancia pero tampoco le traerían pérdidas.

Es por eso que los Futuros Cambiarios entran como una protección deri-vada de una necesidad y no de un lujo, de una necesidad que tenían algunos países que tenían que garantizarse un tipo de cambio determinado en un tiempo futuro y evitar pérdidas por un movimiento posterior en - el mercado de cambios.

Entonces el Futuro Cambiario lo analizaremos y lo tomaremos como el -- Mecánismo por el cual una moneda se pacta - en compra o en venta - a - un precio determinado en términos de otra moneda, y se determina el -- tiempo de cada integrante del pacto o contrato entregará su moneda co-rrespondiente.

En las condiciones actuales del país y del mundo es indispensable que todas las entidades que realizan movimientos con moneda diferente a la del país, necesitan saber todo lo concerniente a como protegerse de -- las fluctuaciones cambiarias imprevistas.

CAPITULO I.

ANTECEDENTES Y GENERALIDADES.

ANTECEDENTES Y GENERALIDADES.

1. Antecedentes.

Antes de presentar los antecedentes de los futuros cambiarios, considere importante definir dos conceptos, en virtud de la importancia que tiene el saberlos, ya que en el transcurso de este trabajo constantemente haremos mención a ellos:

Tipo de Cambio: Lo tomaremos como el precio de una moneda en términos de otra en un momento determinado.

Paridad: Será la equivalencia oficial de una moneda fijada por un gobierno en términos de un patrón determinado.

Una Empresa debe conocer el costo en el que incurrirá para producir "X" artículo. Pero cuando esa empresa debe realizar transacciones internacionales, debe tomar todas las precauciones posibles a fin de no tener que cargar con pérdidas por una variación en el tipo de cambio.

Si la moneda del país mantiene una paridad fija, cualquier empresa puede libremente y sin riesgo alguno realizar negociaciones con monedas extranjeras, ya que el equilibrio hace que la empresa sepa el costo incurrido o que cantidad de dinero va a recibir al efectuar un cobro en moneda distinta a la del país.

Si se llega el caso en el que como México permite, o cambia su tipo de cambio o la paridad de la moneda oficial, las empresas que realicen transacciones internacionales pueden de pronto ganar o perder, dejar -

de ganar o no tener una pérdida en sus transacciones cambiarias.

Con esto las Empresas se encuentran ante las siguientes alternativas:

- I) La Protección contra los posibles movimientos adversos para no resentir ninguna pérdida.
- II) La Especulación con sus movimientos, esperando obtener una rápida gancancia, ateniéndose al riesgo que eso conlleva.

En la primera de las alternativas se menciona la palabra protección, - que es la que se debe de tomar siempre en cuenta para la utilización - de los Futuros Cambiarios, ya que las empresas normalmente derivan - -- sus utilidades de manera lícita, y no derivadas de la especulación - - cambiaria.

Siendo especulador se puede entrar en un riesgo incontrolable de grave pérdida que lleva al desequilibrio de la relación costo de producción - - precio de venta - total de unidades vendidas.

Resulta definitivo que aún empresas que cuentan con personal altamente calificado y capacitado y que manejan complicados mecanismos, sufran -- pérdidas debido a que entran en el juego de la especulación, es por --- eso que se debe rechazar totalmente.

Una respuesta aceptable, una buena alternativa nos la dan los Futuros - Cambiarios, joven en su concepto por lo reciente de su aparición.

Los Futuros Cambiarios aparecen debido a la necesidad que tuvieron al -- algunos países de tener y/o contar con una garantía para asegurarse un -- tipo de cambio en un tiempo más o menos corto, y anular al máximo las - posibilidades de un movimiento adverso en los tipos de cambio y evitar -- se así pérdidas.

Los Futuros Cambiarios hacen a un lado los tipos de cambio fijos y obligan a las empresas a la adopción de técnicas tales como la flotación de monedas.

Futuro Cambiario será por consiguiente "Un mecanismo mediante el cual - una moneda se compra o se vende a un precio determinado, expresado en - términos de otra moneda diferente, y en el que se conviene en que ambas monedas se entregarán en un futuro establecido.

Si tomamos a las transacciones cambiarias = Foreign Exchange - como el cambio de la moneda de un país por la de otro y al Sistema Cambiario -- Internacional como al conjunto de normas aceptadas por los países para realizar estas transacciones, tenemos que estas transacciones se han -- venido dando y haciendo a través de la historia de la humanidad, unas -- más antiguas que otras, o si se prefiere unas más modernas que otras, y son precisamente éstas las que nacen en este siglo XX las que forman -- el Sistema Cambiario Internacional.

Estas normas del siglo XX tienen su principio en que todos los países -- coincidían en un patrón -medida: El oro.

Normas Vigentes hasta la 2da. Guerra Mundial.

Como indicaba líneas arriba el patrón era el oro, bajo este sistema una moneda de cierto país se determinaba por la cantidad de Oro fino que se incorporaba a su unidad monetaria, comparándola con la cantidad que tuviera incorporada a las unidades monetarias de otros países.

Para esto las paridades eran fijas, y estaban ligadas estrechamente al oro, es por eso que las transacciones que se realizaban se hacían más que en la moneda de alguno de los países involucrados en oro. Las únicas-

variaciones que llegaban a ocurrir en los tipos de cambio las ocasionaba la fluctuación del costo en que se incurria para transportar el -- Oro.

Otra cosa que influía en el cambio oficial de la paridad y que por con siguiente obligaba a los gobiernos afectados a realizar ajustes reva - luatorios y/o devaluatorios mediante el aumento o disminución del con tenido de oro en sus monedas, era la intensidad y la dirección de las - transacciones comerciales - exportaciones e importaciones; de mercan - cía y dinero, movimientos que traían consigo la acumulación de las -- reservas en un país y la disminución de las mismas en otro.

Cuando inició la Primera Guerra Mundial, muchos países se desligaron - del Oro como patrón, pero siguieron y adoptaron sistemas en donde se - tenía dicho metal como reserva para hacer frente a posibles movimien - tos en el tipo cambiario de sus monedas. Esto obviamente fué como -- consecuencia del rompimiento del orden económico-monetario mundial.

Los billetes proliferaron, aunque no tenían un valor intrínseco, su -- real valor se daba en el mercado, por lo que se podía obtener a cambio de él, y en los mercados cambiarios por la cantidad de monedas de o -- tros países que con él se podían llegar a obtener. No sólo se tenía - el oro como reserva - para asegurar el valor que representaba el bille - te - sino que también existía la plata.

Muchas formas más se ensayaron en forma individual por los diversos -- países, sin que se pudiera resolver a satisfacción la complejidad de - la convertibilidad de las monedas entre sí, respecto de la fijación -- más o menos permanente de sus tipos de cambio.

Normas Vigentes después de la Segunda Guerra Mundial.

Al terminar la Segunda Guerra Mundial, empezó un nuevo período de la historia internacional, con las economías de los países europeos deudas todas las medidas no se hacían esperar, había que tomar acción y decisión había que adoptar nuevas normas monetarias que fueran aceptadas por todos para formar un verdadero sistema monetario internacional.

Fué entonces que en el año de 1944, los principales países del mundo--acreditaron sus representaciones a la conferencia que tuvo lugar en --Bretton Woods, New Hampshire, E.U.A., lugar en donde tendrían efecto --las discusiones para lograr la adopción de un sistema cambiario.

Fué así que se discutieron varios posibles sistemas; los cuales a continuación se mencionan:

- A: Sistema de Libre Flotación
- B: Sistema De Tipos Flexibles de Cambio
- C: Sistema De Paridades Fijas Ajustables
- D: Sistema De Paridades Fijas Rígidass
- E: Sistema De Tipos Múltiples de Cambio

A) Sistema De Libre Flotación.

Aquí la ley de la oferta y la demanda, sería la que dictaminara el tipo de cambio, sin que el gobierno tenga ingerencia alguna.

B) Sistema de Tipos Flexibles de Cambio.

Aquí funciona también de acuerdo a la ley de la oferta y demanda, con la diferencia que el estado sí tendría ingerencia siempre y cuando considerara prudente mantener su tipo de cambio a niveles que al país con

vinieran, se necesitarían algunas reservas de oro o equivalente para que se pudiera modificar la oferta y/o demanda hasta ciertos niveles, - que estarían dados en función de la situación económica del país en un momento dado.

Estos dos primeros sistemas tienen una característica en común; para -- ellos en específico, no se puede mencionar las palabras devaluación -- y/o revaluación, porque no lo serían en sí, sino que se hablaría solamente de modificaciones en el tipo de cambio, que estaría regido - como se indica líneas arriba - por la oferta y demanda.

C) Sistemas de Paridades Fijas Ajustables.

En este sistema la paridad de la moneda definitivamente la impondría - el gobierno, contra un patrón y un tipo de cambio en relación con las - otras monedas. También deberá imponer límites: Superior e inferior -- que estarían arriba o abajo de la paridad fijada y que se llamarán -- "Bandas".

Para realizar este sistema el país que lo adopte deberá tener reservas monetarias de consideración para poder mantener el tipo de cambio entre los límites, o sea, entre las bandas. Ateniéndose a que entre más es - trecha sea su banda, mayor será su reserva.

D) Sistema de Paridades Fijas Rígidas.

La paridad oficial sería dada de manera fija, inmóvil al igual que su - tipo de cambio. Las bandas aquí en este sistema no existen.

Existe algún riesgo adicional, ya que gobierno necesita de tomar el con - trol de las transacciones cambiarias y adoptar controles muy rígidos,

ya que cualquier intervención pondría en peligro la paridad ya fijada y sufrir alteraciones en cualquier sentido.

E) Sistema de Tipos Múltiples de Cambio.

Este sistema es el que nos rige actualmente en nuestro país, ya que la paridad que se fija no es una sola, sino son varias, que se adicionan a diferentes tipos de transacciones.

La razón de ser de este sistema es que se busca el impulso de alguna actividad en especial; caso típico sería la exportación; y por otro lado el desaliento de algún otro renglón, como por ejemplo la importación. Esto se lograría aplicando dos paridades diferentes que se aplicarían a cada caso en específico.

En estos últimos tres casos sí puede caber el término revaluación y/o devaluación puesto que se daría cuando de manera oficial se modificara la paridad fija, o cuando, si por alguna circunstancia el gobierno perdiera el control de la "banda" y no pudiera mantenerse entre los márgenes máximo y mínimo.

El acuerdo de Bretton Woods.

Fué en Julio de 1944. En New Hampshire USA y lo más relevante de la reunión de los 39 Países participantes fué la creación del FONDO MONETARIO INTERNACIONAL . (FMI)

Uno de los principales objetivos de esta institución consistía en estabilizar los tipos de cambio. Cada uno de los estados miembros fijó para su respectiva moneda una paridad respecto del oro ó respecto del dólar, y se comprometió a mantener las fluctuaciones del tipo de cambio, para las operaciones al contado, dentro de los límites de más o

menos 1% con respecto a la paridad fijada, con objeto de evitar devaluaciones injustificadas, solo se podía llevar a efecto un cambio de paridad de acuerdo con el precipitado y recién elaborado Fondo; ahora bien, este no podía oponerse a una modificación de esta índole, - siempre y cuando ésta no rebasara el 10%.

En el Fondo Monetario Internacional, se propuso también contribuir a eliminar progresivamente las restricciones de cambio, con objeto de crear la convertibilidad de todas las monedas. En 1944, los Estados Unidos se comprometieron en una declaración dirigida al fondo a comprar y/o vender oro en todo momento, al precio de 35 dólares la onza troy, así como otras monedas a través del Dólar. Varios países-constituyeron entonces sus reservas monetarias, tanto en oro como en dólares. Por consiguiente, el sistema monetario creado en Bretton - Woods vino a ser un sistema de patrón de cambio oro o "gold exchange standard" que es la expresión con la que suele designarsele.

Así, convertido el dólar en moneda de reserva, los países participantes en el FMI tuvieron necesidad de esa moneda para cumplir el -- compromiso adquirido en Bretton Woods. Por ello, después de la segunda guerra mundial resultaba dramática en la devastada Europa la - falta de dólares.

Se iniciaron los trabajos de reconstrucción, que de ningún modo fueron desinteresados, fueron apoyados por préstamos a largo plazo, y - que fueron otorgados por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, y el Plan Marshall, llevaron al viejo continente las primeras cantidades importantes de dólares. A partir de ese momento, los acuerdos de Bretton Woods permitieron un incremento sin precedentes en el comercio mundial, los tipos de cambio flexibles dentro de los límites prefijados llevaron una garantía a los empresarios de todos-

los países, principalmente de los países industrializados, quienes - pudieron prever sus operaciones a plazos más largos que los permiti- dos por las anteriormente imprevistas modificaciones en los tipos de cambio.

Las medidas adoptadas en Bretton Woods funcionaron aparentemente -- bien durante unos 25 años aproximadamente. El nuevo sistema cambiario internacional probó su efectividad para llevar a los niveles de comer- cio e inversión mundial a límites insospechados; demostró una acep- table flexibilidad para adaptarse a los cambios frecuentes que pre- sentaba el comercio internacional y permitió una mayor cooperación - internacional en todos los niveles y en todos los sentidos.

La Crisis.

El sistema, sin embargo traía implícito el mal; su propia destrucción

Toda Europa fué en forma lenta, pero segura y paulatina después de - la guerra, reanudándose y pasando de la carencia total de dólares a - una acumulación cada vez mayor.

El número de dólares fue creciendo en el continente Europeo, ya que - primeramente Estados Unidos realizaba gastos para la defensa de ese - continente, después por las exportaciones de capital productivo y -- por último y quizá lo más importante es que Europa fue creciendo y - fueron exportando cada vez más sus artículos y eso, la exportación - cobró una fuerza tremenda, y lo que fué más doloroso es que fué pre- cisamente dentro de los Estados Unidos donde tuvo mayor fuerza.

El proceso de acumulación de Dólares en Europa dió nacimiento al Eu- rodólar y a su mercado; o sea a la suma de todos los depósitos en dó

lares habidos en bancos Europeos, contándose también los de los bancos Japoneses, y a las transacciones en esa moneda, incluyendo in - versiones y préstamos.

Y lo que fué peor es que este Eurodólar tenía un efecto multiplicador; al pasar de esos excesivos depósitos de unas manos a otras en forma de inversiones y préstamos, se convirtió en un mecanismo creador de dinero, lo que provocó que el dólar fuese sobrevaluado y que se viera con reservas insuficientes de oro para poder hacerle frente a la situación.

2.

NORMAS ACTUALES.

Devaluación de Dólar.

Con la crisis en gestión a los países capitalistas industrializados se les presentaron dos posibilidades: La Revaluación de las principales monedas europeas o devaluar el dólar.

Por supuesto que cualquiera de los cambios iba a llevar a los países a un mismo punto; ahora bien, la revaluación por iniciativa propia significaría para los países europeos el comprometer su capacidad -- competitiva en el exterior, además que los Estados Unidos, en términos de los acuerdos de Bretton Woods, no estaban obligados a defender el tipo de cambio del dólar.

En los primeros años del pasado decenio, cundió rápidamente un fenómeno que ya se había manifestado en los años sesenta: la confianza en el dólar desaparecía rápidamente, lo cual originó la decadencia y por último el hundimiento del sistema de los tipos de cambio fijos.

Los constantes y cuantiosos déficits de la balanza de pagos nortea -
mericanos hicieron bajar las reservas de oro de 18,000 millones de -
dólares en 1960 a 11.000 millones en 1970. Por otra parte, -----
la parte acreedora a corto plazo del extranjero frente a los Esta -
dos Unidos ascendían en 1970 a más del doble del equivalente de las
reservas de oro, de este país. Por consiguiente, se planteó con --
urgencia la cuestión de hasta cuando podría ser mantenida la conver-
tibilidad del dólar con respecto al oro.

La baja de los intereses que venía persistiendo desde 1970 bastó para
desencadenar una grave crisis del dólar en la primavera de 1971. --
Cuantiosos capitales salieron en muy poco tiempo de los Estados Uni-
dos y se derramaron por Europa. - Como sucedió en el caso de las ca-
pitales de México que salieron principalmente a los Estados Unidos -
teniendo principalmente como refugio a Alemania, país donde los tipos
del interés se habían mantenido a un alto nivel. Casi simultaneamen-
te Suiza y Austria revalorizaron sus monedas y Alemania y Holanda de-
cidieron dejar flotar sus monedas por un tiempo indefinido.

Entretando la crisis del dólar siguió su curso y, el 15 de Agosto de
1971, los Estados Unidos se vieron obligados a suspender la conver-
tibilidad del dólar en oro. Esto hizo que, además de Alemania y Ho-
landa, la mayoría de los demás países dejarán flotar libremente sus
monedas. Por consiguiente, las paridades oficiales y los tipos de --
cambio que marcaban los puntos de intervención quedaron prácticamen-
te suprimidos.

El Pacto Smithsonian.

A mediados de Diciembre de 1971, el Gobierno de los Estados Unidos

declaró que estaba dispuesto a devaluar el dólar, siempre y cuando el Japón y los principales países europeos estuvieran por su parte dispuestos a revalorizar sus monedas.

En la conferencia monetaria del 17 y 18 de diciembre de 1971, los Estados Unidos se animaron a subir el precio oficial del oro de \$35 a \$38 dólares la onza, equivalente a una devaluación de su moneda de un 7.9%. Al mismo tiempo, se amplió el margen de fluctuación de los tipos de cambio hasta más o menos un 2.1/4% lo cual significaba un más o menos 4.1/2 en total, o "tunel" como se le llamó después.

En 1973 se llevó a efecto una segunda devaluación del dólar en un 10% y el oro subió de 38 a 42.22 dólares la onza.

Los países europeos se agruparon para acordar que la banda entre sus monedas no iba a ser mayor del 2.25% en total, para protegerse de riesgos cambiarios entre ellos. Esta nueva banda se conoció como una "serpiente" dentro del "tunel" Smithsoniano, y más aún, después dentro de la "serpiente" se formó un "gusano" con límite máximo total de 1.5%.

El Acuerdo de Kingston.

La conferencia de la Comisión Interna del Fondo Monetario Internacional en Kingston Jamaica en Enero 1976 tuvo por objeto establecer la reforma del sistema monetario internacional pero lo que se consiguió mereció llamarse apenas una "reforma", pues en gran parte sólo se llegó a legalizar las medias soluciones condicionadas por las circunstancias, medidas entre las cuales figuraba el tránsito a los tipos de cambio flexibles. En base al artículo 4º revisado de los Estatutos del FMI, todo país puede optar libremente por la aplicación de

un tipo de cambio fijo o flexible, aisladamente o en unión de otros Estados. No obstante, es posible el regreso a paridades estables, - pero adaptables, siempre que el fondo compruebe por mayoría del 85% de los votos, que la situación económica internacional lo permite.

PERSPECTIVAS FUTURAS PARA EL ORDEN CAMBIARIO

3.

INTERNACIONAL.

Una vez que hemos visto la crisis monetaria, debemos aclarar como -- premisa indispensable para la estructuración de un nuevo sistema monetario internacional, dos cuestiones básicas: ¿Dónde, entre los tipos de cambio fijos y flexibles, debe establecerse el futuro sistema monetario internacional? y ¿Cuáles deben ser los medios de reserva y cuál la función de los mismos?.

Los puntos de vista conservadores insisten en el retorno del patrón oro, con ciertas modificaciones que lo actualizarían, los puntos de vista idealista y futuristas pugnan por la creación de un organismo internacional que centralice las reservas internacionales y actúe - como un Banco Central Mundial; los puntos de vista prácticos son -- partidarios de un sistema de reservas múltiples en el que sean varias las monedas que lo formen; otros puntos de vista complicados - defienden sistemas con el "Crawling Peg " para formalizar minidevaluaciones/revaluaciones; otros proponen el sistema puro del patrón dólar.

En fin, el nuevo sistema monetario internacional, no se ha de ajustar a esquemas teóricos, sino que ha de tomar la ruta que los intereses particulares de los países involucrados y el resultado del -- choque de sus fuerzas.

Considerando que el comercio internacional requiere de mecanismos -- cambiarios estables para poder desarrollarse, parece lógico pronosticar que el nuevo sistema cambiario internacional cualquiera que - éste sea, tenderá a estabilizar al máximo las paridades y los tipos de cambio y por lo mismo, sujetará a crecientes restricciones la -- flotación de las monedas.

Actualmente están dadas las precondiciones para una relativa estabi- lidad de los tipos de cambio en escala regional más no a escala mun- dial. Los dos bloques regionales principales - el dólar y la "ser - piente europea - difieren entre sí en muchos aspectos, pero mantie- nen algo en común: un líder. Ambos bloques se componen fundamen- talmente de un país grande, fuerte y de un grupo de pequeños seguido- res que tratan de alinear sus monedas a la moneda líder. La esta -- bilidad de los tipos de cambio dentro de los bloques depende esen - cialmente de la forma en que el líder armonice con su influencia - monetaria la oferta y la demanda de dinero.

Sin embargo, la verdadera estabilidad cambiaria mundial, aparte de un mecanismo y políticas estables, requiere también de un liderazgo efectivo, condiciones que aún no se vislumbran a escala mundial.

En esta situación la incertidumbre respecto de los niveles de los - tipos de cambio reducirá el volumen de transacciones comerciales -- y de capital entre los países, a menos que se generalice el uso de los futuros cambiarios, de tal modo que los empresarios puedan pre- fijar sus costos como si los tipos de cambio fueran fijos.

4. EL PESO MEXICANO EN EL ORDEN CAMBIARIO INTERNACIONAL.

Debido a la gran dependencia económica de México, respecto de los

Estados Unidos, su historia financiera ha sido una relación de progresos vacilantes que partiendo de sistemas rudimentarios ha tratado en forma constante de ajustarse al proceso de desarrollo económico, afectado y modificado por una siempre cambiante e imprevista política interior y por presiones económicas y políticas externas provenientes de ese país.

Lo anterior y a la prácticamente nula significación del peso Mexicano en el consenso mundial, el destino de nuestra moneda a lo largo de su historia moderna ha estado tradicionalmente ligada al dólar - norteamericano. En el presente siglo inevitable de valorización del peso mexicano ha sido siempre el dólar estadounidense.

Intentar describir la historia del peso mexicano, sus relaciones -- con otras monedas y su participación en el concierto monetario mundial, aparte de que escapa a los límites de este trabajo, corre el peligro de no rebasar los límites de lo meramente anecdótico. Creo que es suficiente decir que durante 22 años el peso mexicano mantuvo una paridad fija en relación con el dólar Estadounidense a razón de \$12.50 pesos mexicanos por dólar.

Durante ese lapso, siempre unido al dólar, siguió la misma suerte - que éste: al no variar su paridad, lo acompañó en la época de Bonanza y en las 2 devaluaciones.

Simultáneamente, en el aspecto de la economía interna el exceso en el gasto público mexicano durante los sexenios 1970 - 1976 y 1976 - 1982 llevó al país a elevadas tasas de inflación; hasta agosto de 1976 a la compra excesiva de dólares, ocasionada por un proceso de desconfianza en la economía, le siguió una crítica descapitalización del país; las reservas en dólares del Banco de México se uti-

lizaron para tratar de sostener una paridad que para agosto de 1976 era artificial e insostenible. Y sucedió, 19 de Septiembre de 1976, México rompe la paridad del peso con el dólar, lo que equivalió a una drástica devaluación.

Se dejó "flotar", dejando que el juego de la oferta y la demanda -- encontrara un equilibrio, esta flotación fue marginalmente regulada por Banco de México, quien en varias ocasiones intervino para evi - tar que movimientos especulativos ocasionaran que el tipo de cambio del peso cayera a un nivel de crisis irreversible.

Técnicamente hablando, el peso mexicano ha sufrido dos devaluaciones e incontables variaciones en su tipo de cambio, a partir de -- Septiembre 1976 estas variaciones en el tipo de cambio dependiendo fundamentalmente de los requerimientos inmediatos de ofertantes y demandantes de moneda extranjera, y en particular de las presiones especulativas, han sido y serán definitivamente imprevisibles aún para los especialistas más sesudos y sofisticados.

Por otro lado, los 22 años de paridad del peso respecto del dólar conformaron la mentalidad cambiaria del empresario mexicano en imá genes de estabilidad en transacciones internacionales. El impacto psicológico de la flotación del peso no ha sido todavía asimilado - totalmente. Se habla con insistencia del retorno a una paridad; - optimistamente se espera que tal cosa suceda en un futuro próximo y entre tanto, el problema que para muchas empresas significa la - flotación del peso es pasivamente soslayado y resuelto de manera - empírica y de manera casual.

Simultáneamente, parece que hasta en tanto la inflación mexicana - no sea reducida y puede equipararse razonablemente con la de los - Estados Unidos, fijar una paridad con esa moneda involucra graves

riesgos de descapitalización que el gobierno mexicano no parece es-
tar dispuesto a tomar.

Todo parece indicar que pasarán varios años para que las condiciones propicias para fijar una paridad del peso vuelvan a presentarse. Re-
sulta lógico, entonces, que debamos aprender a protegernos de los posibles efectos adversos que la flotación trae implícita para la economía de las empresas, con mecanismos tales como los FUTUROS - CAMBIARIOS.

CAPITULO II:

**NATURALEZA Y MECANICA DE
LOS FUTUROS CAMBIARIOS.**

II. NATURALEZA Y MECANICA DE LOS FUTUROS CAMBIARIOS.

1. El Mercado de Transacciones Cambiarias.

El mercado de transacciones cambiarias, entendido como un conjunto de mecanismos que permite convertir la moneda de un país en moneda de algún otro, reviste, particularidades especiales que lo diferencian de otros mercados, en lo tocante a su organización y funcionamiento.

La mercancía objeto de las transacciones cambiarias -el dinero- a diferencia de otras, es comprada y vendida no por lo que es en sí misma, por su valor intrínseco, sino por lo que significa como -- poder de compra, medio de pago y unidad de cuenta. En ese sentido, la mercancía -dinero- no necesita ser manejada físicamente para -- ser comprada o vendida, sino darle al mercado de transacciones cambiarias, por esto mismo, su más particular característica: la de -- ser un mercado que funciona primordialmente a base de comunicación sin requerir espacios físicos o lugares específicos donde necesariamente tengan que reunirse compradores y vendedores. Basta la simple comunicación entre éstos, y en algunos casos entre los intermediarios para efectuar las transacciones cambiarias.

Los principales organismos que hacen funcionar los mecanismos cambiarios son los bancos centrales, los bancos comerciales y los corredores, todos ellos, a base de un intrincado y sofisticado sistema de comunicaciones, se encuentran a segundos de poder comunicarse -- con sus contrapartes en cualquier lugar del mundo y llevan a cabo las transacciones cambiarias también en muy breve tiempo.

Aún cuando probablemente el grueso de las transacciones cambiarias se deriva de la oferta y la demanda de las empresas por monedas diferentes a la de su país de origen, como consecuencia de la interacción de sus transacciones comerciales y de capital, el comerciar con dinero y derivar una ganancia de ello es función estrictamente bancaria; para las empresas, las transacciones cambiarias son eventuales derivadas de algunas de sus operaciones básicas que deben realizar fuera de su país de origen.

Desde ese punto de vista, las operaciones cambiarias que una empresa puede demandar son, básicamente, de dos tipos:

- Transacciones cambiarias inmediatas (Spot Exchange)
- Transacciones cambiarias a futuro (Forward Exchange)

Una empresa realiza transacciones cambiarias inmediatas cuando -- demanda u ofrece entrega también inmediata de monedas diferentes -- a las de su país de origen. El término "inmediato" implica que la moneda debe entregarse físicamente como máximo dos días después de consumada la compra-venta.

La Demanda de moneda extranjera para transacción inmediata existe por una variedad de razones comerciales y financieras: la primera, y más importante, es para pagar importaciones facturadas en moneda distinta a la de la empresa. Compradora: también se requiere para efectuar transferencias de papel como pagos por préstamos en monedas extranjeras, inversiones y depósitos fuera del país; finalmente, es solicitada para efectuar pagos derivados del llamado comercio de servicio; embarques, seguros, turismo, regalías y similares.

La oferta de moneda extranjera para transacción inmediata existe - por razones análogas a las de la demanda, cuando las empresas con monedas diferentes a las de un país - principalmente obtenidas por operaciones de capital - necesitan convertir la moneda extranjera en moneda local.

Las transacciones cambiarias a futuro, o futuros cambiarios, son realizadas por las empresas exactamente para los mismos propósitos que la oferta y demanda de moneda extranjera para transacción inmediata, excepto que en este caso la entrega física de las monedas debe hacerse en un plazo mayor a los días establecidos para la -- transacción cambiaria inmediata y en una fecha determinada.

DEFINICION Y NATURALEZA DE LOS FUTUROS

2.

CAMBIARIOS.

Un futuro cambiario es una transacción en la que una moneda es comprada o vendida para ser entregada en una fecha futura, a un precio expresado en términos de otra moneda, fijada en el momento en que se formaliza el contrato.

Entonces el futuro cambiario es un contrato de compraventa de una moneda, pagadero en otra diferente.

Es un mecanismo desarrollado para permitir que cualquier parte con un compromiso futuro adquirido en moneda distinta a la del país de origen pueda eliminar con él cualquier riesgo o movimiento adverso en el tipo de cambio anterior al vencimiento del contrato.

En términos del contrato de futuro cambiario el vendedor se compromete a entregar y el comprador a adquirir el monto acordado de -- monedas extranjeras.

Desde que se formaliza el contrato, el precio de la compraventa -- y/o tipo de cambio de las monedas es determinado, aunque no haya - intercambio inmediato de las monedas correspondiente, sino precisamente en la fecha futura acordada en el contrato.

Los integrantes de este contrato son por regla general un Banco y una Empresa, o dos instituciones bancarias.

Puesto que la idea principal es recalcar la importancia que tienen los futuros cambiarios como una medida precautoria o de seguridad, no tocaremos la parte correspondiente a la de los futuros cambia--

rios entre Bancos y Persona Física, ya que caeríamos en el terreno de la especulación, que definitivamente no es lo aconsejable.

El precio de una moneda en una transacción inmediata de compra o - venta de moneda extranjera se establece a un tipo de cambio determinado: o sea, de cambio SPOT, que prevalece solo en el momento en que se hace la transacción.

Cuando se solicita a un banco o a un acreedor el precio de una moneda o tipo de cambio SPOT, dan dos de ellos: el tipo de cambio al que está dispuesto a comprar la moneda y el tipo de cambio al que quiere venderla.

El precio de una moneda para entrega futura, o tipo de cambio para futuros cambiarios, a diferencia del tipo de cambio Spot, que refleja principalmente la preocupación de compradores y vendedores por obtener el más conveniente tipo de cambio para sus transacciones inmediatas, toma en consideración también las expectativas políticas y económicas del país cuya moneda será comprada o vendida, además de las posibilidades futuras de revalorización y desvalorización de esa moneda. El mismo modo que el tipo de cambio spot tiene un -- precio para la compra y otro para la venta, el tipo de cambio para futuros cambiarios también lo tiene.

Ahora bien el precio de las monedas en futuros cambiarios, es en - términos generales, competencia exclusiva de los bancos, y en los - países con mercados de futuros cambiarios desarrollados no existían limitaciones formales en el precio de los mismos. Los gobiernos de cada país por lo general están en una posición neutral al respecto, excepto cuando las fuerzas del mercado y la especulación llegan a - crear una presión importante sobre la moneda como para verse obligados a intervenir con sus reservas para suavizar variaciones seve

ras, que en algunos casos pueden causar crisis de confianza en el mercado financiero del país.

Por todo lo anterior, resulta evidente, - viéndolo desde el punto de vista empresa, que la compra o venta de una moneda en términos de otra es una forma de seguro cambiario; una forma de PROTECCION contra fluctuaciones imprevistas en los tipos de cambio de las -- monedas.

La fecha futura de entrega de las monedas puede ir desde los tres días hasta un año o más. Siendo los plazos más comunes uno, dos, tres, seis o doce meses.

Para concluir tenemos que en resumen, un futuro cambiario:

- Es un contrato de compraventa de una determinada cantidad de moneda.
- Que se establece a un precio o tipo de cambio en términos de otra moneda, determinado el momento en que se formaliza el contrato.
- Y en el cual se acuerda una fecha futura determinada para la entrega de las monedas objeto de la transacción.

3. Clasificación de los futuros cambiarios.

Los futuros cambiarios pueden ser calificados desde diferentes puntos de vista, dependiendo de las prácticas seguidas en su manejo. Por su finalidad, los futuros cambiarios pueden calificarse:

- Para transacciones comerciales.
 - Para Importación.
 - Para exportación.

- Para transacciones de capital
- Para especulación.

Los futuros cambiarios para transacciones comerciales se realizan cuando una empresa en virtud de sus actividades de exportación y/o importación, desea garantizar el tipo de cambio de la moneda con - traparte para el momento en que la transacción se lleve a cabo.

Vamos a suponer que una empresa en México realiza importaciones de materias primas del Japón, acreditadas en dólares en un plazo de - 20 días; y a su vez vende los productos determinados al Perú, tam- bién pagaderos en dólares, a 180 días. Debido a la fluctuación del peso la empresa desconoce tanto el tipo de cambio al que dentro de 90 días tendrá que comprar dólares, para pagar su importación como el tipo de cambio al que deseará vender los dólares que recibirá - dentro de 180 días por la exportación que está realizando.

Para garantizarse un tipo de cambio fijo, la empresa debe celebrar con un banco dos contratos de futuro cambiario: el primero a 90 -- días, en el que es comprador de dólares; y el otro a 180 días en - el que es vendedor de dólares, los precios o tipos de cambio son - fijados en el momento de celebrarse el contrato: o sea, 90 y 180 - días antes que la importación deba pagarse o la exportación cobrar se.

Los futuros cambiarios para transacciones de capital se llevan a cabo mediante una gran variedad de operaciones: Transferencias de regalías entre compañías, inversiones y préstamos que implican un plazo entre el depósito o préstamos del dinero y su recupera - ción.

Los futuros cambiarios para transacciones comerciales y/o de capital deben ser realizados para asegurar los costos de las empresas contra eventualidades cambiarias contrarias a sus intereses.

Por el contrario, los futuros cambiarios para especulación llevan la intención de obtener una ganancia en una transacción cambiaria, y pueden realizarla los bancos, las compañías o los particulares, puesto que un contrato de futuro cambiario no tiene que mencionar la causa que le da origen.

Un especulador juega a la alza con futuros cambiarios cuando celebra uno de estos contratos, comprando a futuro una moneda extranjera con la esperanza de venderla a un precio mayor más adelante; o a la baja cuando vende a futuro moneda extranjera con la expectativa de poderla comprar más barata o devaluada.

Lo antes expuesto es muy posible que pase si se considera que en los futuros cambiarios no hay movimiento o transferencias monetarias entre las partes que celebran el contrato, sino precisamente en el momento del vencimiento del mismo, siendo posible por tanto, que en ese momento el tipo de cambio esté por arriba o por abajo del tipo de cambio especificado en el contrato, y siendo así posible, también derivar una ganancia. Por supuesto que los bancos deben de desalentar este tipo de operaciones entre particulares y -- aún con todo tipo de empresas.

Atendiendo a su vencimiento, los futuros cambiarios pueden clasificarse como:

- a) Contratos a plazo fijo
 - a fecha fija
 - a día último de mes calendario.

b) Contrato de opción

- Abierta
- Entre fechas.

En los contratos de futuros cambiarios a plazo fijo que son los -- más comunes - siempre se especifica una fecha cierta y concreta -- en la que las partes deben exhibir los montos acordados: esa fe - cha puede ser cualquiera determinada por ambas partes, o el último día hábil de un determinado mes.

Por regla general, si el monto del futuro cambiario es importante, será el cliente quién fije la fecha de vencimiento, en caso con - trario será el banco quién lo haga, puesto que en este último caso tendrá que balancear montos y fechas de compromisos futuros de mo - neda extranjera.

En los contratos de futuro cambiario con opción para el cliente del banco - que puede actuar como comprador o como vendedor - respecto de la fecha de vencimiento, o fecha en la que deban exhibirse los montos acordados - llamados simplemente contratos de opción - se supone que el cliente desconoce la fecha exacta en la que nece - tará moneda extranjera para hacer un pago, o fecha en la que dis - pondrá de la moneda extranjera para convertirla en moneda de su - propio país. En tal caso, acuerda con con el banco no una fecha fija sino una opción para exhibir la moneda, la que puede ser "a - bierta" cuando el vencimiento del contrato se presente en cualquiera de los días hábiles de un mes calendario a elección del cliente, o "entre fechas" cuando se estipula un posible vencimiento al princi - pio del mes (del 1º al 10º día), a mediados del mes (del 11º al 20: día) o al final del mes (del 21º al último día). también a opción del cliente. Entre las fechas mencionadas el banco se obliga a -- realizar o a recibir el pago.

Por el alto riesgo que los contratos de opción significan para el banco, los mismos han perdido vigencia y son realmente excepcionales casos en que los aceptan, a su vez, el tipo de cambio futuro puede expresarse.

- En forma directa.
- A descuento, a premio, a la par.
- Como porcentaje anual.

Un tipo de cambio futuro se expresa en forma directa cuando se menciona la equivalencia futura de la moneda en término de su contraparte: así por ejemplo:

- Tipo de cambio actual: 149.70 pesos por dólar.
- Tipo de cambio futuro: 187.30 pesos por dólar.

La mención de 187.30 pesos por dólar es el tipo de cambio futuro expresado en forma directa.

El tipo de cambio futuro también puede expresarse a "descuento", a "premio" o a "la par", desde luego con relación con el tipo de cambio Spot. Un tipo de cambio futuro es a "premio" cuando el precio o tipo de cambio estipulado en el contrato es superior al tipo de cambio Spot en el momento de hacer el contrato; a "descuento", cuando el precio o tipo de cambio estipulado es inferior al tipo de cambio Spot; y a "la par", cuando ambos valores o tipos de cambio son idénticos.

Así, por ejemplo, si hacemos a un lado el vencimiento, supongamos que en el momento de celebrar un contrato de futuro cambiario el tipo de cambio Spot del peso mexicano respecto del dólar fuera de 150 pesos por dólar: el contrato sería a "premio" si el tipo de --

cambio estipulado en el contrato fuese por ejemplo, de 155 pesos - por dólar; a "descuentos" si el tipo de cambio estipulado en el contrato estuviera a 147 pesos por dólar, por ejemplo y a la par si el tipo de cambio estipulado fuese de 150 pesos por dólar.

Lo anterior es comprensible si se recuerda que los tipos de cambio en futuros cambiarios reflejan las expectativas tanto cambiarias - como políticas y económicas de las monedas de los países que las soportan, además de la oferta y la demanda de la moneda en los mercados cambiarios, puesto que del mismo modo que el tipo "spot", refleja los requerimientos inmediatos de tenedores y demandantes de moneda extranjera, el tipo de cambio futuro refleja necesidades anticipadas de intercambio de la moneda. Por lo mismo, las expectativas, la oferta y la demanda reflejan, en última instancia, la -- tendencia de la moneda a la revalorización o a la desvalorización.

Cuando una moneda tiene una paridad fija, y como resultado de la oferta y de la demanda, su tipo de cambio tiene una tendencia acusada a su límite inferior o superior dentro de su banda, la moneda puede tener tendencia a devaluarse o revaluarse, en cuyo caso el tipo de cambio para futuros cambiarios reflejará esas mismas tendencias.

Del mismo modo, cuando una moneda está flotando, el tipo de cambio para futuros cambiarios estará reflejando tanto en las fuerzas de la oferta y la demanda de esa moneda como en las expectativas políticas y económicas del país, en cuyo caso dicho tipo de cambio podrá ser inferior, superior o igual al tipo de cambio spot.

Generalmente para expresar el tipo de cambio futuro "premio" o a "descuento" se utiliza el concepto de puntos; o sea, la variación-

del tipo de cambio en relación con el tipo de cambio spot.

Ahora bien, en los Estados Unidos un punto significa \$0.0001 de -- dólar, puesto que los bancos de ese país utilizan cuatro decimales para expresar el tipo de cambio, y en casos especiales llegan a u-tilizar hasta seis decimales. Aquí en México no hay reglas especiificas al respecto, aunque muchos consideran como un punto \$0.01 de peso mexicano.

También los tipos de cambios generalmente se expresan como "tantos pesos por equis unidades monetarias", y por lo mismo, un tipo de - cambio a futuro "premio" reflejará, en última instancia, una ten--dencia del peso a la desvalorización. Por el contrario, un tipo - de cambio futuro "descuento" reflejará la tendencia del peso a la revalorización respecto de su contraparte.

Por ejemplo, una cotización futura a "premio" de 80 puntos/pesos - mexicanos dólar a 30 días: si el tipo de cambio spot \$150.00 pesos por dólar, este sería de \$150.80 pesos por dólar, y reflejaría una tendencia del peso a su desvalorización respecto del dólar; en tanto que una cotización a descuento a 10 puntos/pesos mexicanos - dólar a 30 días, sería de \$149.90, reflejando una tendencia del peso mexicano a su revalorización.

La cotización futura es a "la par" cuando los tipos de cambios Spot y futuro son idénticos a la variación en puntos es por lo mismo, - igual a cero.

Un tipo de cambio futuro puede expresarse también en forma de porcentaje anual. Para conocer dicho porcentaje se aplica la siguiente fórmula:

$$\frac{TF-TS}{TS} (100) \frac{360}{N} = TF\% \cdot 12$$

Donde:

TF = Tipo de cambio futuro

TS = Tipos de cambio Spot

N = Número de días de vigencia del contrato de futuro
cambiario.

TF% = Tipo de cambio futuro expresado como porcentaje anual

Así por ejemplo, si el tipo de cambio spot fuera de \$150.00 pesos por dólar y el tipo de cambio futuro a 90 días de \$159.80 pesos -- por dólar el precio del futuro cambiario sería de 26.13% premio -- anual.

Si el tipo de cambio futuro a 90 días fuera por ejemplo de \$140.90 pesos por dólar hablaríamos de un precio del futuro cambiario de - 24.26% de descuento anual.

C A P I T U L O I I I .

LA BANCA Y LA EMPRESA, SUS

PUNTOS DE VISTA RESPECTO A LOS FUTUROS CAMBIARIOS .

El punto de vista Bancario respecto de los contratos de futuros cambiarios está determinado por los riesgos que corre, la forma como -- controla esos riesgos y las expectativas político - económicas de -- los países con cuyas monedas realiza transacciones cambiarios a Fu - turo.

Aún en un futuro próximo aparentemente predecible, también para los Bancos los Movimientos en los tipos de cambio son, de acuerdo con -- experiencias anteriores, casi totalmente desconocidos y el análisis estadístico del movimiento de los tipos de cambio anteriores no siempre proporciona una guía confiable para su comportamiento futuro.

El Banco corre entonces, un primer riesgo al desconocer el comporta miento futuro de los tipos de cambio, riesgo al que se suman otros más, tales como fluctuaciones súbitas en las paridades (devaluacio - nes y revaluaciones) y modificaciones a las reglas generales de --- operación de los mercados cambiarios.

Sin embargo, en última instancia, hacer frente a estos riesgos en -- futuros cambiarios, significa para el Banco tomar en consideración -

básicamente 2 factores:

- a) El riesgo Cambiario
- b) El riesgo de Confianza

1. EL RIESGO CAMBIARIO: POSICION BANCARIA.

El riesgo cambiario de la banca se refleja, principalmente, en el -- saldo de las transacciones de Compra-venta que los bancos realizan - en moneda extranjera, tanto para entrega inmediata como para entrega a futuro: esto es, en la "posición" del banco respecto de una determinada moneda extranjera.

En términos muy generales la "posición" Bancaria respecto de una moneda se puede definir como el saldo neto que resulta de sumar las --- disponibilidades y compras de esa moneda y restar los compromisos de venta y ventas reales de la misma; la posición Bancaria será "larga" si las disponibilidades y compras exceden a los compromisos y ventas reales, y será "corta" en el caso contrario.

Tanto la posición "larga" como la "corta" están determinadas, en --- última instancia por las transacciones inmediatas y a plazo del Banco respecto de una moneda, transacciones que están definitivamente - determinadas por la oferta y la demanda de esa moneda.

El riesgo cambiario de un Banco es, en realidad, el riesgo de estar "descubierto" o sea, de tener una posición ya sea "larga" o "corta" demasiado pronunciada.

Se comprende que si una posición bancaria está equilibrada esto es- si, el saldo entre lo que tiene y lo que debe de una determinada mo- neda extranjera es reducido, o igual a cero- puede cubrir con sus --

disponibilidades o compras contratadas, sin ninguna pérdida económica, sus ventas o compromisos de venta cualquiera que sea el tipo de cambio o de paridad.

Del mismo modo, dependiendo del tipo de Cambio en un momento determinado y del monto de la posición "larga" o "corta" del Banco en relación con una moneda éste puede ganar o perder determinadas cantidades de dinero.

Supongamos que un Banco mantiene una posición "larga" en un volumen muy importante de libras esterlinas precisamente en el momento de un desplome severo en el tipo de cambio de esa moneda; sin lugar a dudas, dependiendo del monto, aún la existencia misma del Banco puede quedar en peligro, puesto que al convertir las libras esterlinas al nuevo tipo de cambio adverso las pérdidas pueden llevarlo a la quiebra.

2.

EL RIESGO DE CONFIANZA.

El mantener una "posición" equilibrada no es, sin embargo, suficiente para el Banco. La Compraventa de moneda extranjera para envío futuro, o futuros cambiarios, implica un riesgo de confianza en su aspecto de transacción concreta con un cliente determinado. En última instancia, al firmar con su cliente un contrato de futuro cambiario, el Banco le está otorgando un crédito: esto significa que, como la operación no tiene necesariamente que justificar el motivo que le da origen (por ejemplo una importación), el banco tiene que tomar medidas para garantizar que el dinero comprado o vendido en virtud de un futuro cambiario será entregado en la fecha prevista.

Así, por ejemplo, suponiendo que un banco celebra dos contratos de futuro cambiario a 90 días; el primero para vender \$50 mil dólares a un tipo de cambio futuro de \$155.00 pesos mexicanos por dólar; y

el segundo, que equilibra su posición, para comprar los mismos \$50 - mil dólares a \$153.00 pesos mexicanos por dólar. En el equilibrio -- de las operaciones el banco está previendo una utilidad de \$75,000.00 puesto que comprará moneda por un valor de \$7'675,000.00 pesos y lo - venderá por \$7'750,000.00.

Al cumplirse el tiempo estipulado, el cliente que debiera venderle los \$50 mil dólares no cumple su compromiso, porque el tipo de cambio se - encuentra a \$175.00 pesos por dólar.

Supongamos también que el banco no tiene en ese momento dólares disponi- bles para cumplir, a su vez, el otro compromiso de vender los \$50 mil dó- lares, y tiene, por lo mismo, que comprarlos en el mercado. Tendrá que pa- gar por ellos, \$8'750,000.00, por lo cual resentirá una pérdida de --- \$1'000,000.00, puesto que recibirá por los \$50 mil dólares únicamente --- \$7'750,000.00 pesos una vez que los venda a su otro cliente.

Por ello, el banco procurará asegurarse de que el riesgo de confianza - derivado de futuros cambiarios no lo dañará económicamente en caso de que se presente.

3. FUTUROS CAMBIARIOS ENTRE BANCO Y CLIENTE.

El contrato de compraventa de futuro cambiario que firmen ambas partes -- -Banco y cliente- contendrá, por regla general, las siguientes disposicio- nes, independientemente de que el Banco actúe como comprador o como vende- dor:

- Mención de ser un contrato de compraventa, de moneda extranjera, nom- bre y dirección de las partes e indicación de la calidad con la que - actúan (quién compra y quién vende.)

-Claúsulas :

- Moneda Extranjera que se compra y/o se vende, y su monto.
- Precio de la moneda en términos de la otra moneda, mencionándose expresamente el tipo de cambio y monto.
- Estipulación de una fecha concreta para entrega de las monedas por ambas partes .
- Estipulación del monto de dinero que el cliente del Banco entregará en prenda para garantizar la exhibición de la moneda en la fecha prevista, y mención expresa de que dicha prenda pasará a poder del Banco por concepto de daños y perjuicios en caso de no cump^lir el cliente con esa obligación.
- Estipulación de facultades al banco, sin limitación alguna, en caso de que el cliente no exhiba la moneda en la fecha fijada a liquidar la operación del tipo de cambio que le sea posible, hasta igualar el precio de las monedas. Cualquier diferencia pagada en exceso por el banco le será cargada al cliente, quién se compromete también a liquidar dicha diferencia en un término establecido después de una notificación siempre por parte del banco.
- Mención expresa de que los derechos que el contrato otorga al cliente del banco son intransmitibles.

-Otras Prevenciones:

- Renuncia expresa del cliente a cualquier fruto que el banco -- pudiera derivar de la operación.
- Estipulación de un interés, con cargo al cliente, sobre el monto del contrato de compraventa en el caso de que el banco --- así lo juzge conveniente.

Cubierto en el contrato el riesgo de confianza y equilibrada su posición , el banco, en teoría, no corre riesgo alguno.

En tanto que los bancos, por definción, tienen como objetivo fundamental lograr una ganancia del manejo del dinero, las empresas obtienen su ganancia en dinero en virtud de otras actividades: fabrican -

en producto, prestan un servicio, venden, alquilan. La función cambiaria, que para el banco representa un objetivo constante, para las empresas es una eventualidad, algunas veces molesta y riesgosa.

El punto de vista bancario busca obtener una utilidad en la función cambiaria del dinero, en tanto que la empresa, en última instancia, busca no tanto obtener una ganancia sino cuando menos no sufrir una pérdida en sus eventualidades cambiarias.

En consecuencia, las empresas deben utilizar los futuros cambiarios para proteger sus costos operativos y garantizar su utilidad.

③

4. EVENTUALIDAD Y COBERTURA CAMBIARIA:

El punto de vista empresarial, que en la práctica puede ir desde el no hacer nada respecto de las transacciones cambiarias hasta cubrir con futuros cambiarios todas y cada una de esas transacciones, se refleja en dos políticas extremas:

- a) Comprar o vender la moneda extranjera al tipo de cambio vigente en el momento que se requiera o se disponga de ella y
- b) Celebrar contratos de futuro cambiario en el momento que se tenga la certeza de que una operación derivará en una transacción cambiaria.

Ambas políticas se reflejan sin duda alguna en la utilidad de la empresa. El no adoptar medidas en relación con el problema cambiario, implica que se estará corriendo el riesgo de sufrir pérdidas en transacciones cambiarias y que los costos operativos nunca podrán ser determinados con exactitud. Existe, por consiguiente, dependiendo del monto de las transacciones cambiarias involucradas en un producto determinado, una imposibilidad teórica para fijar el precio de

venta; de fijarse alguno, éste no podrá reflejar en ningún momento -- una perspectiva de utilidad, puesto que un elemento del costo -- el -- cambiario -- está totalmente fuera del control para la empresa.

Por el contrario, la cobertura cambiaria tiene la indiscutible ventaja de que los costos cambiarios son conocidos con anticipación y, por lo mismo, suponiendo que los otros elementos del costo están -- razonablemente bajo control, los precios de venta reflejarán con -- cierta exactitud las expectativas de utilidad del empresario.

Consecuentemente, el futuro cambiario proporciona a las empresas:

a) Protección en caso de fluctuaciones adversas en el tipo de cambio de la moneda, que pudieran derivar en una pérdida.

b) Un conocimiento previo de los costos de operación, que le permiten fijar sus precios y, por consiguiente, planear sus operaciones.

Establecida la necesidad de los futuros cambiarios, concretamente debe determinarse:

a) Que se debe hacer para planear y controlar los futuros cambios -- rios.

b) Cuando y por qué monto deben ser adquiridos.

Ambos aspectos dependen, en esencia, del grado en que la empresa esté expuesta al riesgo cambiario.

5. RIESGO CAMBIARIO Y POLITICA DENTRO DE LA EMPRESA.

Las empresas que sólo algunas veces tienen necesidad de realizar -- transacciones cambiarias, puesto que centran sus operaciones en el -- mercado de su país, no están expuestas en el mismo grado al riesgo -- cambiario que otras por cuya estructura u objetivos están obligados a depender de materias primas, productos terminados, tecnología o -- créditos del exterior.

En el primer caso, por ser el grado de exposición al riesgo cambiario una parte mínima del movimiento total de la empresa pudiera ser,

si no ignorado, si soslayado; sin que por ello la estabilidad de la empresa pudiera estar en peligro en algún momento. En el Segundo -- caso en cambio, el grado de exposición al riesgo cambiario es parte fundamental de la actividad de la empresa, cualquier variación en -- los tipos de cambio de su moneda o de las monedas con las que realiza transacciones puede llegar a ser determinante en sus resultados. En mayor o menor medida, dependiendo del grado de exposición al ---- riesgo cambiario, toda empresa que de algún modo realiza transacciones con monedas diferentes a la del país donde opera debe:

a) Establecer mecanismos dentro de la empresa, con o sin la ayuda de asesores externos, que le permitan determinar su grado de exposición al riesgo cambiario y proyectar la intensidad con que dichos -- riesgos pueden influir en los resultados de su empresa.

b) Responsabilizar a una persona o grupo para que dentro de la organización, o coordinando la acción de asesores externos, instrumente, controle y evalúe las acciones necesarias para proteger a la empresa de los resultados negativos que pudieran derivarse del riesgo cambia rio; y

c) Establecer políticas claras respecto de la función cambiaria.

Las observaciones del párrafo anterior responderían a la pregunta de qué debe hacerse. Coordinadas las acciones y establecidas las políticas respecto del riesgo cambiario, la respuesta a la pregunta cuán do y por cuánto debe adoptarse la protección cambiaria sólo puede -- ser satisfecha de modo casual, dependiendo del tipo de transacción - y de la moneda empleada.

El pretender determinar con exactitud un tipo de cambio futuro es -- una empresa realmente difícil. Muchas veces, antes que una proyección puede estar terminada, las bases que le dieron origen pueden haber - cambiado radicalmente debido a que los tipos de cambio modifican su dirección sin previo aviso. Una cotización SPOT o futura obtenida - hace una hora, puede variar en la siguiente.

Existen sin embargo, diversos enfoques matemáticos, micro y macroeconómicos, que buscan determinar con mayor o menor exactitud tanto el tipo de cambio futuro como responder a la pregunta de cuándo y por cuánto debe ser tomada la protección cambiaria.

En el terreno de la asesoría práctica bancaria con inquietudes en el terreno cambiario, varios Bancos en Estados Unidos proporcionaron a sus clientes asesoría en computadoras para predecir los tipos de cambio. Pronto aprendieron, como muchos otros individuos antes que ellos, que no podían predecir el mercado cambiario y que inducían -- a sus clientes al error.

C A P I T U L O I V .

EL FUTURO CAMBIARIO EN LA PRACTICA.

1. PROGRAMAS PARA LA COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS (FICORCA).

El fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios -de ahora en adelante FICORCA --- se constituye por instrucciones del actual Pre-sidente de la República Mexicana, LIC. MIGUEL DE LA MADRID HURTADO, según acuerdo de la Secretaría de Programación y Presupuesto y pu -- blicado en el Diario Oficial de la Federación el 11 de Marzo de 1983 y tiene por finalidad efectuar operaciones que liberen de Riesgos -- Cambiarios a las Dependencias y Entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país, respecto de a -deudos en Moneda Extranjera a su cargo a través de programas que -- tiendan a evitar el otorgamiento de subsidios.

El comité técnico de FICORCA, en reunión celebrada el 29 de Marzo -- de 1983, aprobó las características fundamentales de los primeros -- programas que administrará el FICORCA.

- a) Programa para la Cobertura de Riesgos Cambiarios derivados de en deudamientos externos y;
- b) Programa para el pago de adeudos vencidos a favor de proveedores del Extranjero.

2. D E F I N I C I O N E S .

Para mayor brevedad, en la descripción de las características prin -- cipales de este programa se enuncian las siguientes definiciones:

Dólares	A la moneda de curso legal de los <u>Es</u> tados Unidos de América o a cualquier otro tipo de fondos inmediatamente - disponibles que sean utilizables en cualquier tiempo para satisfacer el pago en esa moneda, correspondiente a operaciones internacionales.
Banco (s)	A las instituciones de crédito del - país que actúen por cuenta y orden - del Banco de México como fiduciario- del FICORCA.
Comprador (es)	A las empresas establecidas en el <u>pa</u> ís, que adquieran "dólares" de los - "bancos".
Adeudo (s)	A los financiamientos denominados en moneda extranjera, pagaderos fuera - de la República Mexicana, a cargo de los "compradores".
Acreedor (es)	A las entidades financieras del <u>exte</u> rior, instituciones de crédito mexi- canas o proveedores extranjeros, a - creadores de los "adeudos".
Crédito (s)	A los que otorguen los "bancos" a los "compradores" en moneda nacional para pagar el precio de la venta de "dola- res" y, en su caso, parte de los in - tereses del propio "crédito".
Préstamo (s)	A los que otorguen los "compradores" al "banco" en "dólares".
Tasa Promedio de Interés	Al promedio aritmético de las tasas máximas de interés que las institu- ciones de crédito del país estén -- autorizadas a pagar por depósitos en moneda nacional a tres y seis meses a favor de personas morales, que se contraten el primer día hábil banca- rio del mes en que se causen los in- tereses del "crédito".

En caso de que dejare de haber tasas máximas de interés para esos depósitos, el FICORCA solicitará al Banco de México que señale las tasas de -- interés representativas en el mercado de tales depósitos.

Fecha valor

Al día 5 de calendario del mes inmediato siguiente a la fecha de firma de los contratos referidos. A partir de esta "fecha valor" se computaran los plazos y, en su caso, se devengarán los intereses a las operaciones documentadas en dichos contratos, salvo en los casos en que se señale expresamente lo contrario.

3.

PARTICIPANTES .

a) Sólo podrán participar en este programa las empresas establecidas en el país, que tengan a su cargo adeudos en moneda extranjera pagaderos fuera de la República Mexicana, contraídos con anterioridad -- al 20 de Diciembre de 1982, a favor de entidades financieras del -- exterior, instituciones de crédito mexicanas o proveedores extranjeros, y cuyo vencimiento sea a largo plazo o que se reestructuren para que venzan a dicho plazo.

b) Las empresas establecidas en el país que tengan a su cargo adeudos con características antes mencionadas, contraídas con posteridad al 20 de Diciembre de 1982, hasta por el importe de estos adeudos -- que se haya destinado, previa autorización del Banco de México, a -- pagar el principal e intereses vencidos, correspondiente a adeudos -- en moneda extranjera, pagaderos fuera de la República Mexicana, contraídos con anterioridad a esa fecha, a favor de entidades financieras del exterior, instituciones de crédito mexicanas o proveedores -- extranjeros.

4. REESTRUCTURACION DE LOS ADEUDOS.

Es requisito indispensable para que los "compradores" puedan participar en este Programa, que el "adeudo" respecto del cual estén interesados en cubrir su riesgo cambiario sea a largo plazo o se reestructure para que venza a dicho plazo.

Para estos efectos se entenderá por "adeudos" a largo plazo aquellos que, a contar de la "fecha valor" del respectivo contrato de cobertura, deban pagarse* mediante amortizaciones trimestrales vencidas, iguales y sucesivas en un plazo no menor de 6 años con un periodo de gracia para el pago del principal de cuando menos 3 años, tratándose de los sistemas números 1 y 2, y no menor de 8 años de plazo con 4 años de gracia mínimos, en los casos de los sistemas números 3 y 4.

El principal de los "adeudos" podrá comprender intereses ordinarios y moratorios devengados y no pagados correspondientes al financiamiento externo objeto de reestructuración, que el "comprador" no haya podido liquidar al "acreedor" oportunamente por cualquier causa

Sin perjuicio de lo anterior, aquellos "compradores" que deseen quedar cubiertos del riesgo cambiario de inmediato -aún antes de que se convenga la reestructuración del "adeudo" a su cargo y se firme el respectivo contrato de cobertura- podrán constituir los depósitos de cobertura transitoria, mismos que se explican más adelante, mismos que les proporcionarán la cobertura respectiva de la fecha en que se constituya el depósito hasta la fecha en que su "adeudo" quede cubierto por alguno de los sistemas de este Programa.

 * Las operaciones con el FICORCA podrán contratarse cualquier día hábil del mes, pero su "fecha valor" será el día 5 del mes inmediato siguiente. Por ejemplo, las operaciones que se contraten en este mes tendrán efectos a partir del 5 de mayo de 1983 y así sucesivamente.

5. SISTEMAS DE COBERTURA DE RIESGOS CAMBIARIOS DERIVADOS DE ENDEUDAMIENTOS EXTERNOS.

El programa comprende cuatro sistemas de cobertura de riesgos cambiarios:

SISTEMA NUMERO 1.- Cubre el principal de los "adeudos", mediante -- pago al contado de la cobertura.

Los "compradores" podrán adquirir del FICORCA, a un precio presta -- blecido, "dólares" hasta por la cantidad necesaria para pagar el --- principal del "adeudo" a su cargo. Los precios de estas operaciones se fijarán mensualmente en función del plazo para el pago del "adeudo" que el "comprador" convenga o tenga convenido con su "acreedor".

Para las operaciones que se contraten antes del 5 de Mayo de 1983, - los precios aplicables serán los siguientes:

Plazo total	Período de Gracia	Precio en pesos por "dólar".
8 años	4 años	75.00
7 años	3 años	81.00
6 años	3 años	84.00

El "comprador" habrá de efectuar el pago en moneda nacional a su -- cargo a más tardar el día hábil inmediato anterior a la "fecha va -- lor" de la operación respectiva. Por su parte FICORCA quedará obligado a entregar en el extranjero los "dólares" objeto de la opera -- ción, a partir de la fecha en que concluya el período de gracia pa -- ra el pago del principal del "adeudo", mediante entregas trimestra -- les vencidas, iguales y sucesivas.

El "comprador" conservará la obligación de pagar a su "acreedor" los -- intereses del "adeudo", mismos que podrá liquidar con la moneda ex -- tranjera que adquiera, al tipo de cambio controlado del día en que --

efectúe las respectivas adquisiciones, en la misma institución de -- crédito con la que celebra la operación de cobertura.

SISTEMA NUMERO 2.- Cubre el principal de los "adeudos", proporcio -- nando a los compradores" crédito en moneda nacional.

Este sistema tiene las mismas características del Sistema 1, pero -- comprende el otorgamiento al "comprador" de un crédito en moneda nacional por parte del FICORCA para facilitar su acceso al Programa.

Las características principales de estos créditos serán las siguientes: a) En la "fecha valor" el "comprador" podrá ejercer una cantidad igual al importe del precio de los "dólares" que adquiera del -- FICORCA; b) La tasa de interés que se aplicará al saldo insoluto de estos créditos será igual al promedio aritmético de las tasas máximas autorizadas para la contratación por personas morales de depó -- sitos bancarios en moneda nacional a tres y seis meses, correspon -- dientes al primer día hábil del mes en el que se causen los interé -- ses; c) Estos créditos deberán liquidarse mediante pagos mensuales por concepto de intereses y, en su caso, principal, dentro de un -- plazo igual al pactado para el pago del "adeudo"; y d) el régimen -- de pago de estos créditos permitirá al "comprador" ejercer cantida -- des adicionales para liquidar parte de los intereses que deba pagar al FICORCA, con lo cual si bien el flujo de efectivo a su cargo será creciente, se aligerará la carga del servicio del crédito en las --- primeras etapas de su vigencia.

SISTEMA NUMERO 3.- Cubre el principal e intereses por vencer de los "adeudos" hasta el límite indicado en el punto presente de este a -- viso, mediante pago al contado de la cobertura.

El "comprador" podrá adquirir del FICORCA, al tipo de cambio con -- trolado vigente en la "fecha valor" de la operación, "dólares" has -- ta por la cantidad necesaria para pagar el principal del "adeudo".

El "comprador" habrá de efectuar el pago en moneda nacional a su --- cargo a más tardar el día hábil inmediato anterior a la "fecha valor" de la operación.

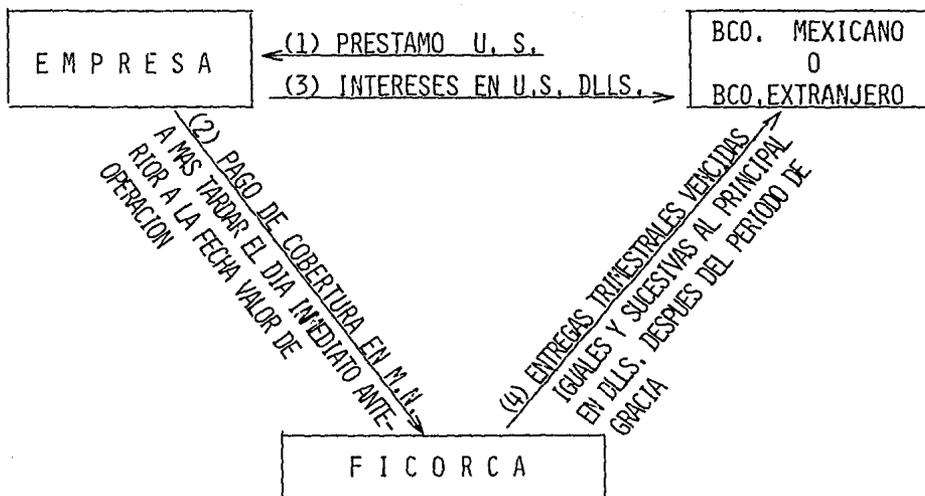
Con los "dólares" así adquiridos, el "comprador" deberá otorgar simultáneamente al FICORCA un préstamo a largo plazo en "dólares", -- pagadero en el extranjero, hasta por un importe igual al de la moneda extranjera adquirida del FICORCA.

Este préstamo que el "comprador" habrá de conceder al FICORCA será - a plazo de 8 años con un periodo de gracia para el pago del principal de cuando menos 4 años, y devengará intereses a cargo FICORCA, pagaderos en el extranjero por trimestres vencidos calculados a LIBOR -- (London Interbank Offering Rate) para operaciones a tres meses en -- "dólares". Esta última tasa se determinará con base en el promedio aritmético redondeado al 1/16 superior de las cotizaciones ofrecidas el primer día hábil de cada trimestre por 6 bancos líderes en el mercado de Euro-dólares.

SISTEMA NUMERO 4.- Cubre el principal e intereses por vencer de los "adeudos" hasta el mencionado límite, proporcionando a los "compradores" crédito en moneda nacional.

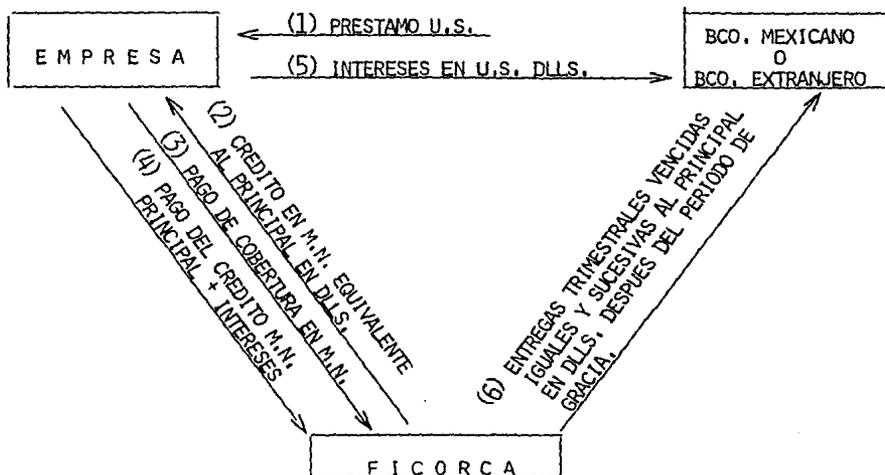
Este sistema tiene las mismas características del sistema 3, pero - comprende el otorgamiento a los "compradores" de créditos en moneda nacional por parte del FICORCA para facilitar su acceso al Programa. Estos créditos en moneda nacional tendrán las características señaladas en el sistema 2.

Los "compradores" podrán participar en el sistema que más convenga a sus intereses e incluso, respecto de un mismo "adeudo", podrá -- aceptarse su participación en dos o más sistemas.

SISTEMA I

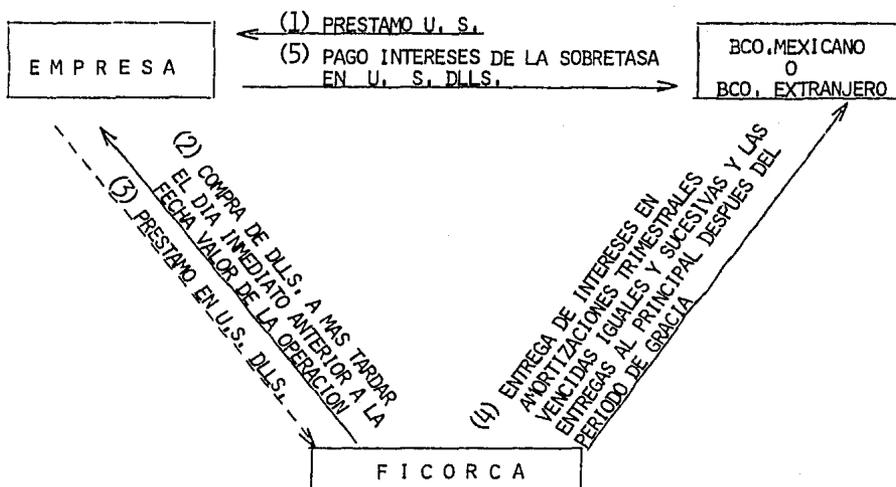
- (1) REESTRUCTURAR SU DEUDA CONFORME A ALTERNATIVAS PREESTABLECIDAS CON AMORTIZACIONES TRIMESTRALES VENCIDAS AL PRINCIPAL DESPUES DEL PERIODO DE GRACIA.
- (2) PAGO PRINCIPAL (EL EQUIVALENTE EN PESOS) AL TIPO DE CAMBIO PREESTABLECIDO, MISMO QUE SE FIJARA MENSUALMENTE Y QUE ENTRARA EN VIGOR EL DIA 5 DE CADA MES DE ACUERDO AL PLAZO PARA EL PAGO DEL ADEUDO.
- (3) INTERESES AL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO DEL DIA DE VENCIMIENTO DE LOS MISMOS Y QUE DEBERAN ADQUIRIRSE EN LA MISMA INSTITUCION DE CREDITO CON LA QUE SE CELEBRE LA OPERACION DE COBERTURA DEFINITIVA.
- (4) FICORCA COMENZARA A ENTREGAR AL ACREEDOR EL PRINCIPAL DEL ADEUDO A PARTIR DE LA TERMINACION DEL PERIODO DE GRACIA EN ENTREGAS TRIMESTRALES VENCIDAS IGUALES Y SUCESIVAS.

SISTEMA II



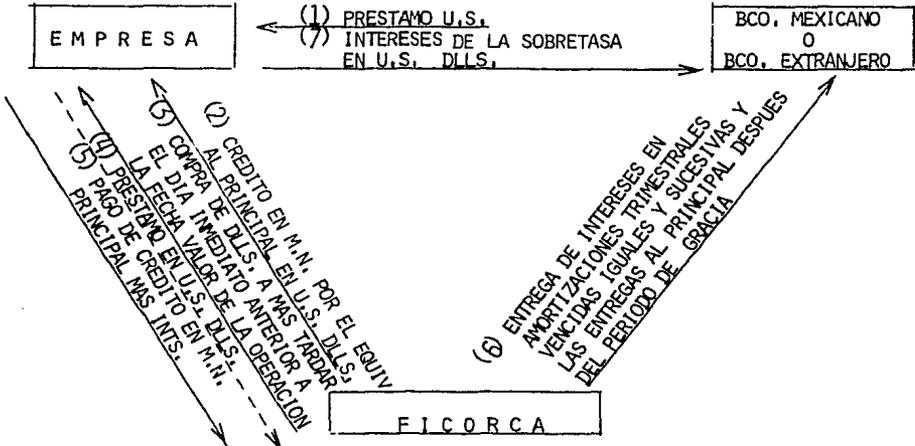
- (1) REESTRUCTURAR SU DEUDA CONFORME A ALTERNATIVAS PREESTABLECIDAS, CON AMORTIZACIONES TRIMESTRALES VENCIDAS AL PRINCIPAL DESPUES DEL PERIODO DE GRACIA.
- (2) PRESTAMO EN M.N. POR PARTE DE FICORCA AL TIPO DE CAMBIO PREESTABLECIDO HASTA POR LA CANTIDAD DEL PRINCIPAL DEL ADEUDO.
- (3) SIMULTANEAMENTE LA EMPRESA CON ESE CREDITO HACE EL PAGO DE COBERTURA EN M.N. AL FICORCA.
- (4) SE HARAN PAGOS MENSUALES SOBRE PRINCIPAL E INTERESES APLICANDO PARA ESTOS LA FORMULA DEL SISTEMA DE DIFERIMIENTO DE INTERESES DADA A CONOCER POR FICORCA, EL CALCULO PARA LA TASA DE INTERES SE HARA APLICANDO UNA TASA IGUAL AL PROMEDIO ARITMETICO DE LAS TASAS MAXIMAS AUTORIZADAS PARA LA CONTRATACION POR PERSONAS MORALES DE DEPOSITOS BANCARIOS EN MONEDA NACIONAL A TRES Y SEIS MESES, CORRESPONDIENTES AL PRIMER DIA HABIL DEL MES EN EL QUE SE CAUSEN LOS INTERESES.
- (5) INTERESES AL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO EL DIA DE VENCIMIENTO DE LOS MISMOS Y QUE DEBERAN ADQUIRIRSE EN LA MISMA INSTITUCION DE CREDITO CON LA QUE SE CELEBRE LA OPERACION DE COBERTURA DEFINITIVA.
- (6) FICORCA COMENZARA A ENTREGAR AL ACREEDOR EL PRINCIPAL DEL ADEUDO A PARTIR DE LA TERMINACION DEL PERIODO DE GRACIA EN ENTREGAS TRIMESTRALES VENCIDAS IGUALES Y SUCESIVAS.

SISTEMA III



- (1) REESTRUCTURACION A NO MENOS DE 8 AÑOS CON 4 DE GRACIA CON AMORTIZACIONES TRIMESTRALES VENCIDAS AL PRINCIPAL DESPUES DEL PERIODO DE GRACIA.
- (2) COMPRA DE DLLS. AL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO POR EL EQUIVALENTE AL PRINCIPAL DEL PRESTAMO EN DOLARES QUE MANTIENE CON EL ACREEDOR.
- (3) SIMULTANEAMENTE LA EMPRESA PRESTA ESTOS DOLARES A FICORCA A LARGO PLAZO PAGADERO EN EL EXTRANJERO HASTA POR UN IMPORTE IGUAL AL DE LA MONEDA EXTRANJERA ADQUIRIDA DEL FICORCA.
- (4) PAGO DE INTERESES SOBRE SALDOS INSOLUTOS A CARGO DE FICORCA PAGADEROS EN EL EXTRANJERO POR TRIMESTRES VENCIDOS CALCULADOS AL LIBOR 3 MESES EN DLLS. MISMO QUE SERA DETERMINADO EN BASE AL PROMEDIO ARITMETICO REDONDEADO AL 1/16 SUPERIOR DE LAS COTIZACIONES OFRECIDAS EL PRIMER DIA HABIL DE CADA TRIMESTRE POR 6 BANCOS LIDERES EN EL MERCADO DE EUROS DOLARES, ESTA TASA SERA AJUSTABLE TRIMESTRALMENTE, RESPECTO AL PRINCIPAL DE DICHO PRESTAMO SERA A PLAZO DE 8 AÑOS CON 4 DE GRACIA QUE FICORCA COMENZARA A ENTREGAR A PARTIR DEL 5º AÑO EN ENTREGAS TRIMESTRALES VENCIDAS IGUALES Y SUCESIVAS AL BANCO MEXICANO O EXTRANJERO. EL ACREEDOR DEBERA ENTREGAR AL BANCO TELEX O CARTA DE CERTIFICACION DEL ADEUDO.
- (5) LA EMPRESA MEXICANA PAGARA INTERESES A SU ACREEDOR SOBRE LA SOBRETASA CORRESPONDIENTE QUE LE SEA FIJADA Y CON VENCIMIENTOS PREESTABLECIDOS, AL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO DEL DIA DEL VENCIMIENTO DEL PAGO DEL MISMO.

SISTEMA IV



- (1) REESTRUCTURAR SU DEUDA A UN PLAZO NO MENOR A 8 AÑOS CON 4 DE GRACIA, CON AMORTIZACIONES TRIMESTRALES VENCIDAS AL PRINCIPAL DESPUES DEL PERIODO DE GRACIA.
- (2) PRESTAMO EN M.N. POR PARTE DE FICORCA AL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO HASTA POR LA CANTIDAD NECESARIA PARA PAGAR EL PRINCIPAL DEL ADEUDO.
- (3) COMPRA DE DLLS. AL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO POR EL EQUIVALENTE AL PRINCIPAL DEL PRESTAMO EN DOLARES QUE MANTIENE CON EL ACREEDOR.
- (4) SIMULTANEAMENTE LA EMPRESA PRESTA ESTOS DOLARES A FICORCA A LARGO PLAZO PAGADERO EN EL EXTRANJERO HASTA POR UN IMPORTE IGUAL AL DE LA MONEDA EXTRANJERA ADQUIRIDA DEL FICORCA.
- (5) SE HARAN PAGOS MENSUALES SOBRE PRINCIPAL E INTERESES APLICANDO PARA ESTOS LA FORMULA DEL SISTEMA DE DIFERIMIENTO DE INTERESES DADA A CONOCER POR FICORCA, EL CALCULO PARA LA TASA DE INTERES SE HARA APLICANDO UNA TASA IGUAL AL PROMEDIO ARITMETICO DE LAS TASAS MAXIMAS AUTORIZADAS PARA LA CONTRATACION POR PERSONAS MORALES DE DEPOSITOS BANCARIOS EN MONEDA NACIONAL A TRES Y SEIS MESES, CORRESPONDIENTES AL PRIMER DIA HABIL DEL MES EN EL QUE SE CAUSEN LOS INTERESES.
- (6) PAGO DE INTERESES SOBRE SALDOS INSOLUTOS A CARGO DE FICORCA PAGADEROS EN EL EXTRANJERO POR TRIMESTRES VENCIDOS CALCULADOS AL LIBOR 3 MESES EN DLLS, MISMO QUE SERA DETERMINADO EN BASE AL PROMEDIO ARITMETICO REDONDEADO AL 1/16 SUPERIOR DE LAS COTIZACIONES OFRECIDAS EL PRIMER DIA HABIL DE CADA TRIMESTRE POR 6 BANCOS LIDERES EN EL MERCADO DE EURODOLARES, ESTA TASA SERA AJUSTABLE TRIMESTRALMENTE, RESPECTO AL PRINCIPAL DE DICHO PRESTAMO SERA A PLAZO DE 8 AÑOS CON 4 DE GRACIA QUE FICORCA COMENZARA A ENTREGAR A PARTIR DEL 5º AÑO EN ENTREGAS TRIMESTRALES VENCIDAS IGUALES Y SUCESIVAS AL BANCO MEXICANO O EXTRANJERO, EL ACREEDOR DEBERA ENTREGAR AL BANCO TELEX O CARTA DE CERTIFICACION DEL ADEUDO.
- (7) LA EMPRESA MEXICANA PAGARA INTERESES A SU ACREEDOR SOBRE LA SOBRETASA CORRESPONDIENTE QUE LE SEA FIJADA Y CON VENCIMIENTOS PREESTABLECIDOS AL TIPO DE CAMBIO CONTROLADO DEL DIA DE VENCIMIENTO DEL PAGO DEL MISMO.

INSTRUCCIONES Y GARANTIAS.

En los sistemas antes descritos el "comprador" deberá instruir al FICORCA para que entregue al "acreedor" los "dólares" que el primero tenga derecho a recibir del segundo; cantidades que se entregarán al "acreedor" en pago del principal, y en su caso, intereses del --- "adeudo" a su favor.

En los contratos en que se documenten las operaciones correspondientes a los sistemas numeros 2 y 4, se preverá que si el "comprador" - deja de cubrir tres mensualidades sucesivas del crédito en moneda na cional a su cargo, se extinguirán las obligaciones a cargo del FICORCA de entregar los "dólares" respectivos, así como las del "compra - dor" frente al FICORCA, conservando este último exclusivamente la -- obligación de entregar el valor de rescate de la operación, cuya fórmula de cálculo estara definida en el contrato respectivo.

COMISIONES.

Los "compradores" habrán de cubrir al FICORCA comisiones del uno al diez millar sobre el precio de los "dólares" que adquieran y, en su caso, sobre el importe de los pagos por principal e intereses de los créditos que reciban del propio FICORCA.

ADEUDOS EN MONEDAS DISTINTAS AL DOLAR.

Las ventas de moneda extranjera que efectuará FICORCA serán exclusivamente de "dólares". Por consiguiente, tratandose de "adeudos" - denominados en otras monedas, los tipos de cambio aplicables para--- calcular las respectivas equivalencias a "dólares", serán dados a co nocer por el Banco de México, a través de las instituciones de crédi to del país.

ADEUDOS A PLAZOS SUPERIORES.

Las empresas con "adeudos" a su cargo a plazos superiores a 8 años o con más de 4 años de gracia para el pago del principal, podrán consultar a las instituciones de crédito las condiciones en que podrán participar en este Programa.

PAGOS A PROVEEDORES LATINOAMERICANOS.

Los pagos derivados de obligaciones en moneda extranjera a favor de proveedores de Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay, Venezuela, Guatemala, El Salvador, Honduras, Costa Rica y Nicaragua, pueden efectuarse de inmediato a través de los convenios de pagos y créditos recíprocos celebrados entre el BANCO DE México y los bancos centrales de los países mencionados.

Consecuentemente, las personas con "adeudos" a favor de proveedores de dichos países no podrán participar respecto de tales "adeudos" - en el sistema Número 3 de este Programa. Sin embargo, pueden acudir a la institución de crédito de su elección para informarse sobre el procedimiento ya establecido para el pago de sus "adeudos".

PARTICIPACION EN DISTINTOS PROGRAMAS.

Los "compradores" no podrán participar respecto de un mismo "adeudo" en este Programa y en el "Programa para el pago de adeudos vencidos a favor de proveedores del extranjero" que se dió a conocer el 28 de febrero de 1983.

Sin embargo, aquellos "compradores" que deseen cancelar alguna operación realizada al amparo del Programa anunciado el 28 de Febrero

de 1983, para participar respecto de ese adeudo en el Programa "Pago de adeudos vencidos a favor de proveedores del extranjero", podrán - solicitar el cambio correspondiente a la institución de crédito respectiva.

SOLICITUDES PARA PARTICIPAR EN EL PROGRAMA.

Los interesados deberán presentar su solicitud a más tardar el 25 --- de Octubre de 1983, ante la institución de crédito que haya recibido o vaya a recibir de la SHCP o la SECOFIN la respectiva constancia de inscripción del "adeudo". En el caso de operaciones a favor de - instituciones de crédito mexicanas, la solicitud habrá de presentarse precisamente a la institución acreedora.

Tratándose de "adeudos" a favor de entidades financieras del exterior o proveedores extranjeros, la solicitud debere ir acompañada - con la documentación siguiente:

- a) El ejemplar de la constancia de inscripción en la SECOFIN o en - la SHCP, que se encuentre en poder del "comprador", en caso de - que no haya sido entregado aun a la institución de credito.
- b) Carta o telex contrasinado expedido por el "acreedor" respectivo con una antelación no mayor a 30 días en donde se especifique en forma clara el principal insoluto del "adeudo" y, en su caso, los intereses vencidos y no pagados objeto de capitalización.

Las instituciones de crédito informarán al público las oficinas en - las cuales aceptarán solicitudes para participar en este Programa, - mediante la inserción de avisos en diarios de amplia circulación en la República.

DEPOSITOS DE COBERTURA TRANSITORIA.

Las empresas establecidas en el país que deseen quedar cubiertas de riesgo cambiario en tanto negocian con sus "acreedores" la reestructuración de los "adeudos" a su cargo, podrán acudir a partir del 11 de Abril del año en curso, a la institución de crédito ante la cual, de conformidad con lo indicado en el punto anterior, corresponderá que presenten su solicitud para participar en este Programa, para -- constituir de inmediato depósitos especiales en moneda nacional hasta por un importe igual al que resulte de aplicar al principal de -- los "adeudos" a su cargo, el tipo de cambio controlado de venta vigente en la fecha en que se constituya el depósito respectivo.

Estos depósitos especiales tendrán las características siguientes:

- a) Devengarán intereses a las tasas máximas autorizadas para la -- contratación de depósitos bancarios en moneda nacional por personas morales a tres meses, correspondientes al primer día hábil -- del mes en el que se causen los intereses. Dichos intereses se -- rán pagaderos por mensualidades vencidas, dentro de los primeros 5 días de cada mes.
- b) El plazo para su devolución vencerá el 25 de octubre de 1983; -- sin embargo, su titular podrá solicitar la devolución anticipada para participar, respecto del "adeudo" a que el depósito esté -- referido, en cualquiera de los sistemas que comprende este Pro--grama.
- c) Cuando el titular de la cuenta celebre un contrato de cobertura con el FICORCA respecto del "adeudo" a que el depósito esté re -- ferido, se le pagará, en su caso, un rendimiento adicional cuyo importe se calculará aplicando, al monto del depósito, una sobretasa de interés igual a la tasa positiva que resulte de restar:

EJEMPLO PARA EL CALCULO DE LA SOBRETASA

D A T O S:

FECHA DEL DEPOSITO

TRANSITORIO: 31.05.83: TIPO CONTROLADO VIGENTE = 116.16

FECHA DE LA COBERTURA

DEFINITIVA: 04.08.83: TIPO CONTROLADO VIGENTE = 124.61

PERIODO DE TIEMPO

65 DIAS

ENTRE AMBAS FECHAS:

TASA PARA DEPOSITOS EURODOLAR A 3 MESES = 9.25

TASA DE INTERES PARA DEPOSITOS EN MONEDA NACIONAL
A 3 MESES PARA PERSONAS MORALES = 59.20

FORMULA TASA DE DEVALUACION:

$$124.61 - 116.16 \times 36000 \div 65 \div 116.16 = \underline{\underline{40.29}}$$

FORMULA PARA CALCULAR LA SOBRETASA:

A) $40.29 + 9.25 = 49.54$

B) 59.20

$$A - B = \underline{\underline{A SOBRETASA}}$$

$$49.54 - 59.20 = \underline{\underline{-9.66}}$$

a) a la tasa de devaluación que tenga el peso mexicano en el mercado controlado respecto del "dólar", más la tasa de depósitos a tres meses en el mercado del Eurodólar vigente en la fecha de constitución del depósito; b) las tasas de interés señaladas en el punto l. La tasa de devaluación que se tomará en cuenta para efectuar estos cálculos será la que se presente en el período comprendido de la fecha de constitución del depósito al 25 de Octubre de 1983 o a la fecha de retiro del propio depósito, lo que ocurra primero.

La sobretasa de que se trata será pagadera en la "fecha valor" de la respectiva operación definitiva de cobertura.

d) Estos depósitos podrán constituirse por el importe total o parcial de los "adeudos" a que estén referidos, en la inteligencia de que las sobretasas a que se refiere el punto anterior de este aviso sólo serán pagaderas hasta por la proporción de tales "adeudos" que finalmente quede cubierta por el FICORCA.

6. PAGO DE ADEUDOS VENCIDOS A FAVOR DE PROVEEDORES DEL EXTRANJERO.

Las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, así como las empresas establecidas en el país, que tengan adeudos a su cargo contraídos con anterioridad al 20 de Diciembre de 1982, denominados en moneda extranjera y pagaderos fuera de la República Mexicana por concepto de principal y, en su caso, intereses derivados de compromisos a favor de proveedores del extranjero, que se encuentren registrados en la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial - (SECOFIN), podrán participar a partir del 3 de Marzo del año en curso, en el programa de venta de divisas.

A las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país, con adeudos a su cargo de los antes mencionados, se les designará en lo sucesivo "deudores".

El Programa de venta de divisas de que se trata tiene las características principales siguientes:

Constitución de depósitos en dólares.

Los "deudores" podrán constituir depósitos denominados en dólares de EE.UU.A., adquiriendo éstos para tal efecto en instituciones de crédito del país, al tipo de cambio controlado de venta vigente el día en que efectúen dichas adquisiciones, con objeto de que estén en condiciones de pagar adeudos a su cargo y a favor de sus proveedores del extranjero, mediante la transmisión a dichos proveedores de los derechos derivados de tales depósitos.

Los "deudores" podrán constituir los depósitos referidos hasta por un importe igual al especificado en la constancia de inscripción en el registro de la SECOFIN, hecha la deducción de las cantidades que, en su caso, ya se hayan liquidado al proveedor del extranjero. Así mismo, en caso de que el adeudo devengue intereses, los "deudores" podrán adquirir dólares de los EE.UU.A. para incrementar el monto de los depósitos citados, por la cantidad que resulte de aplicar al importe a pagar por principal de adeudo, la tasa de interés legal del 6% anual, del trigésimo día inmediato siguiente a la fecha en que tal adeudo debió pagarse hasta la fecha de constitución del depósito.

Las adquisiciones de dólares de los EE.UU.A., para la constitución de los depósitos mencionados, podrán llevarse a cabo del 3 de marzo al 15 de julio de 1983, siempre y cuando las mismas estén referidas a adeudos cuyo vencimiento haya ocurrido con anterioridad a la fecha en que se efectúen tales adquisiciones. Las operaciones relativas a adeudos aún no vencidos, podrán efectuarse a partir de la fecha en que ocurra su vencimiento.

Las operaciones podrán hacerse por el importe total o parcial de los adeudos vencidos de que se trate.

Adeudos en monedas distintas al dólar.

Las ventas de que se trata únicamente serán de dólares de los EE.UU.

Por consiguiente, tratándose de adeudos denominados en otras monedas, el tipo de cambio aplicable para calcular la respectiva equivalencia a dólares de los EE.UU.A., será dado a conocer por el Banco de México, a través de las instituciones de crédito del país.

Documentación de los depósitos.

Los dólares de los EE.UU.A., adquiridos en los términos señalados en el punto Constitución de Depósitos en dólares, quedarán en depósito en la institución de crédito vendedora, el cual se documentará en -- una constancia de depósito a favor del "deudor", y que devengará intereses sobre saldos insolutos a la tasa anual equivalente a LIBOR - (London Interbank Offering Rate) para operaciones a 6 meses, que de a conocer el Banco de México cada semestre.

Pago a los proveedores.

Los "deudores" podrán pagar adeudos a su cargo y a favor de sus proveedores del extranjero, mediante la transmisión a éstos de los derechos sobre los depósitos antes mencionados, siempre y cuando se cumpla con todos y cada uno de los requisitos siguientes:

- 1) Que el beneficiario de la transmisión sea precisamente el proveedor del extranjero acreedor del "deudor".
- 2) Que el proveedor del extranjero haga llegar a la institución de crédito depositaria un escrito en el que de manera clara indique el monto del adeudo a su favor; en su caso, las tasas de interés aplicables, los intereses vencidos y la forma para calcularlos; el régimen de pago del adeudo y las fechas de los vencimientos respectivos; su conformidad para recibir el depósito y sus intereses,-

hasta por el importe de ambos conceptos, en pago de tal adeudo; v la cuenta bancaria en el exterior en la que deban situarse los fondos correspondientes a los pagos del depósito.

El escrito citado deberá expedirse dentro de los quince días inmediatos anteriores a la fecha de la transmisión del depósito y la respectiva constancia y las firmas del proveedor del extranjero que lo suscriban deberán ser autenticadas por el "deudor".

- 3) Que la institución de crédito depositaria señale en la constancia la mención de ser válida la transmisión por haberse cumplido los requisitos antes mencionados.

La transmisión de los derechos derivados del depósito que efectúe el "deudor" sin haber cumplido con cualquiera de los requisitos antes citados, será nula.

Las transmisiones subsecuentes también se harán con la participación de la institución depositaria, debiendo el cedente indicar a ésta el nombre del nuevo titular del documento y la cuenta que el mismo haya señalado para que se hagan los correspondientes pagos del depósito.

Pago de los depósitos.

- 1) El principal de los depósitos de que se trata será pagadero en los términos y condiciones que determine el Banco de México tomando en cuenta el importe total de las operaciones que se lleguen a realizar al amparo de este programa, sus disponibilidades de divisas y la antigüedad de los adeudos a que dichas operaciones estén referidos.

Considerando que la fecha límite para efectuar tales operaciones es el 15 de julio de 1983 y que será hasta entonces cuando pueda

conocerse el importe total de las mismas, el Banco de México dará a conocer el plan de pago del principal de los depósitos a más - tardar el 15 de agosto de 1983.

Sin perjuicio de lo anterior, las autoridades mexicanas, entrarán en negociaciones a la brevedad posible con entidades aseguradoras o garantes de los países de residencia de los acreedores del extranjero, para facilitar el establecimiento de programas de pago de tales adeudos.

En su oportunidad, las instituciones depositarias avisarán a los titulares de las constancias de depósitos los términos y condiciones fijados para el pago del principal de los mismos.

- 2) De llevarse a cabo la primera transmisión de los derechos derivados del depósito, en los términos previstos en el punto "Pago a -- los Proveedores", los pagos por principal e intereses del depósito se harán en el exterior, en la cuenta bancaria que el proveedor del extranjero o los subsecuentes adquirentes indiquen a la institución depositaria. Una vez efectuada dicha transmisión, los intereses serán pagados por semestralidades vencidas el --- quinto día hábil de los meses de septiembre y marzo de cada año. Si la primera transmisión de los derechos del depósito se lleva a cabo con posteridad a las fechas señaladas para cubrir intereses, el pago de intereses vencidos se hará al proveedor extranjero dentro de los quince días hábiles siguientes a la fecha en que se efectúe dicha transmisión.

De no llevarse a cabo la transmisión de los derechos del depósito al proveedor del extranjero, los pagos por principal e intereses se harán en México al "deudor", calculando la respectiva -- equivalencia en moneda nacional al tipo de cambio controlado -- de venta vigente en la fecha de pago. En estos casos, los intereses vencidos se cubrirán en los términos y condiciones que al

efecto señale el Banco de México.

Pagos por otros medios autorizados.

Mientras la constancia de depósito se encuentre en poder del "deudor" o del proveedor del extranjero acreedor del adeudo a que tal depósito esté referido, el "deudor" podrá pagar dicho adeudo mediante: la aplicación hasta del 20% de las divisas que generen sus exportaciones; operaciones de permuta o de trueque autorizadas; el ejercicio de financiamientos a largo plazo; o cualquier otro procedimiento - previsto al efecto en las disposiciones aplicables. En estos casos, el saldo insoluto del depósito se reducirá por el importe de los pagos que por cualquiera de esos medios se haga al acreedor del extranjero, en la inteligencia de que simultáneamente la institución depositaria devolverá al "deudor" el equivalente de dicha reducción en moneda nacional calculado al tipo de cambio controlado de compra --- vigente en la fecha de devolución respectiva.

Solicitudes para participar en el programa.

Para participar en el programa de que se trata, los "deudores" interesados deberán presentar su solicitud precisamente a la institución de crédito a quien la SECOFIN haya enviado la constancia de inscripción del adeudo correspondiente. Dicha solicitud en la que habrán - de indicarse los datos del adeudo citado, deberá ir acompañada con la documentación siguiente:

- 1) El ejemplar de la referida constancia de inscripción del adeudo en la SECOFIN que se encuentre en poder del "deudor".
- 2) Declaración bajo protesta de decir verdad del "deudor" en el sentido de que: a) El saldo insoluto que se pretende pagar mediante este programa cumple con los requisitos señalados en Constitu

ción de Depósitos en Dólares y b) no se han efectuado pagos al a creedor del extranjero por medios que no den lugar a la correspon diente anotación en la respectiva constancia de inscripción del adeudo en la SECOFIN y, de ser así, que el saldo insoluto antes mencionado, efectivamente corresponde al adeudo no pagado.

De comprobarse la falsedad de cualquiera de estas declaraciones, las respectivas operaciones de compraventa y depósito serán nulas, sin perjuicio de las sanciones que, en su caso, resulten aplicables.

Asimismo, el "deudor" habrá de declarar que el adeudo de que se trate no se encuentra registrado en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. En caso de que dicho adeudo esté registrado en la citada Secretaría, la empresa solicitante deberá acompañar a su solicitud la constancia respectiva expedida por esa Dependencia para que se proceda a su cancelación.

Comisiones.

Los "deudores" cubrirán a la institución de crédito vendedora, al ce lebrar la operación, una comisión de cinco mil pesos más la cantidad equivalente al uno al millar sobre el importe en moneda nacional de la operación.

Operaciones menores.

Tratándose de operaciones por montos inferiores a mil dólares de los EE.UU.A., las divisas correspondientes no quedarán depositadas en la institución vendedora, procediéndose de inmediato a efectuar el pago del adeudo al proveedor del exterior. En estos casos no se cargarán las comisiones a que se refiere el punto anterior.

Pagos a proveedores Latinoamericanos.

Los pagos derivados de obligaciones en moneda extranjera a favor de proveedores de Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay, Venezuela, Guatemala, El Salvador, Honduras, Costa Rica y Nicaragua, se efectuarán a través de los convenios de pagos y créditos recíprocos celebrados entre el Banco de México y los bancos centrales de los países mencionados.

Consecuentemente, los "deudores" con créditos a favor de proveedores establecidos en dichos países no podrán participar en este programa. Sin embargo, pueden acudir a la institución de crédito de su elección para informarse del procedimiento a seguir para el pago inmediato de esta clase de adeudos.

" CASO PRACTICO "

Volkswagen de México, tiene un préstamo por -----
 - 5'000,000.00 de Dólares con Bank Of America en
 San Francisco California a 3 años, que tomó en --
 Enero de 1982, con vencimiento a enero de 1985.

El 1° de Septiembre de 1982 cuando se implementó
 el control de cambios, V.W. suspendió el pago de
 los intereses así como las amortizaciones al capi-
 tal.

Con el surgimiento del "Programa para la Cobertu-
 ra de Riesgos Cambiarios Derivados de Endeudamien-
 tos Externos", establecido por Banco de México a
 través de FICORCA (Fideicomiso para la cobertura
 de Riesgos Cambiarios).

V.W. de México, procedió a tratar la reestructura-
 ción de su adeudo con Bank of America, escogiendo
 el sistema I de dicho programa.

El Banco extranjero aceptó la reestructuración --
 del adeudo mencionado con las condiciones estable-
 cidas por FICORCA y que son las siguientes:

1.- Reestructuración del Adeudo:

Principal del adeudo: 5'000,000.00 Dólares.

Tasa del interés LIBOR* a 3 meses: 13.4375%

*LIBOR = LONDON INTERBANK BEST OFFER RATE.

Pago de interés trimestral: 5'000,000.00 x
 13.4375% ÷ 12 x 3 = 167,968.75

Amortizaciones trimestrales al Capital

$5'000,000.00 \div 12$ trimestres = 416,666.67 Dólares.

Hasta el mes de Septiembre de 1983, V.W. lleva vencidos por concepto de intereses la cantidad de --- 167,968.75 Dólares x 4 trimestres = 671,875 Dólares y lleva vencidos los pagos por concepto de --- amortización al capital:

$416,666.67 \times 4$ trimestres = 1'666,666.68 Dólares.

Por otro lado la Compañía solamente amortizó al -- capital la cantidad de 833,333.34 Dólares que corresponden al 1° y 2° trimestre de 1982, por lo -- que su capital queda reducido a: $5'000,000.00 - 833,333.34 = 4'166,666.66$ Dólares y al cual en el momento de la reestructuración se le sumarán los -- intereses vencidos y no pagados más los intereses -- moratorios a la tasa que considere aplicarle su -- acreedor. Esto resultará ser el monto total del -- capital que se va a reestructurar el 5 de Septiembre de 1983.

Supongamos que el Banco acreedor aplicará como tasa para intereses moratorios la tasa prima vigente al día de la reestructuración: 11%, así tenemos -- que:

Saldo Capital:	4'166,666.66 Dólares.
Intereses moratorios 11%	458,333.33
4 trimestres.	
Intereses vencidos	<u>671,875.00</u>
Saldo Reestructurado:	5'296,874.99 Dólares.

2.- El saldo reestructurado de 5'296,874.99 Dólares al tipo de cambio preestablecido por FICORCA vigente del 5 de Septiembre al 5 de Octubre de 1983 y que - corresponde al sistema I es de \$102.00 x dólar; Por lo que tenemos:

5'296,874.99 Dólares X 102.00 pesos Mex. = \$540'281,249

Esta cantidad en Moneda Nacional es el pago anticipado de la cobertura que la empresa Mexicana pagará -- a FICORCA por el equivalente al monto del capital -- reestructurado de su adeudo, y que deberá ser entregado a más tardar el día inmediato anterior a la fecha de valor de la operación (tomando en cuenta que - los días estipulados por FICORCA para el inicio de operaciones en cualquiera de los sistemas son los -- días 5 de cada mes).

3.- Ya reestructurada la deuda y tomando como base la tasa LIBOR a tres meses de fecha 5 de Septiembre de 1983 de 10.1875%, su primer pago de intereses --- será:

5'296,874.99 Dls. x 10.1875% + 12 X 3 = 134,904.79 Dólares.

Subsecuentemente V.W. efectuará sus pagos de intere-- ses trimestrales en la misma forma adquiriendo los - dólares americanos en el Banco local con el que hizo la operación de cobertura definitiva al tipo controlado vigente el día del vencimiento trimestral de -- sus intereses.

4.- FICORCA comenzará a entregar el acreedor después del período de gracia (3 años en este sistema) en --- amortizaciones trimestrales vencidas, iguales y sucesivas y según en este ejemplo tendrá que entregar ---

trimestralmente:

5'296,874.99 Dólares ÷ 12 trimestres = 441,406.25 Dólares.

Durante 3 años a partir de 1986 y hasta 1989.

CONCLUSIONES:

1. Tan antiguo como el propio comercio internacional ha sido el problema de la convertibilidad de las monedas entre sí en la fijación de sus tipos de cambio. Muchos sistemas fueron ensayados en el curso de la historia monetaria mundial. Todos ellos enfocados básicamente al establecimiento de su patrón de comparación común que permitiera equiparar el valor relativo de dos monedas haciéndolas convertibles entre sí, como requisito indispensable para crear un orden cambiario internacional y facilitar el flujo comercial y de capitales entre los países.
2. Sólo con la existencia de un orden cambiario internacional entendido como un conjunto de mecanismos destinados a resolver el problema de la convertibilidad de las monedas entre sí, es posible garantizar un comercio internacional sano y estable.
3. Nunca antes en la historia del comercio internacional se había advertido un incremento tan importante en las transacciones comerciales y de capital entre los países del mundo capitalista como cuando el orden cambiario internacional estuvo regido por los Acuerdos de Bretton Woods, con la adopción del sistema cambiario de paridades -- fijas ajustables, el oro como patrón y el dólar como moneda de reserva.
4. Durante la época de estabilidad cambiaria la empresa privada pudo prever con relativa facilidad sus costos cambiarios, lo que facilitó - el comercio internacional.

El empuje empresarial cedió ante la crisis gestada a fines de la -- década de los 60 y principios de los 70, caracterizada por la imposibilidad de prever los tipos de cambio aun en el futuro más próximo, --- debido a la devaluación de la moneda de reserva -que era el dólar- y -- a la generalización de técnicas tales como la flotación de las monedas.

En respuesta, el mercado financiero internacional creó el mecanismo de los futuros cambiarios, que permitieron al empresario estar a resguardo de los inestables tipos de cambio, a pesar del riesgo que significa en la época actual recibir o hacer pagos en monedas diferentes a las del país de origen.

5. El futuro cambiario es, por consiguiente, una forma de seguro contra fluctuaciones imprevistas en los tipos de cambio, puesto que es un mecanismo que permite la compra o venta de moneda extranjera para entrega futura a un tipo de cambio fijado en el momento que se celebra el contrato. Gracias a este mecanismo la empresa privada puede mantener bajo control el riesgo cambiario y, por lo mismo, fijar sus costos a plazos más largos.
6. Toda empresa que realiza transacciones internacionales precisa de los futuros cambiarios en proporción directa a su grado de exposición al riesgo cambiario, entendido éste como la proporción en que la moneda extranjera incide en el volumen total de transacciones comerciales de una empresa.
7. Las empresas industriales, comerciales o de servicios que realizan transacciones de importación y/o exportación, tienen un grado de exposición al riesgo cambiario derivado de cada una de estas actividades y otro más como resultado de combinar ambos riesgos, el que puede llegar a ser nulo en el caso de que los volúmenes de importación y exportación llegasen a compensarse en un momento determinado.
8. Desde el punto de vista ideal, la protección que proporcionan los futuros cambiarios para la empresa privada debiera adoptarse en una proporción igual al saldo que resulte de sumar su disponibilidad y restar sus compromisos futuros de moneda extranjera, lo que requiere de un análisis y de la inclusión de las previsiones respectivas dentro de la mecánica presupuestal de la empresa.

Todavía no se vislumbra a nivel mundial las condiciones para que pueda instituirse un nuevo orden cambiario internacional que devuelva la necesaria estabilidad al intercambio de mercancías y ser vicios entre los países. Por lo mismo, es lógico pensar que los -- futuros cambiarios serán utilizados cada vez en mayores proporcio- nes.

10. Por lo que respecta a la política cambiaria actual en nuestro país, ésta tenderá a reducir gradualmente la brecha que existe entre el tipo de cambio libre y el controlado a fin de preservar un tipo de cambio que aliente al exportador y propicie la captación de divisas por el sistema financiero nacional.

11. Los programas establecidos por el FICORCA permiten garantizar los riesgos cambiarios, y se han establecido como contribución a las-- medidas de apoyo cambiario y financiero del Programa para la Defen- sa de la Planta Productiva y el Empleo; por lo que se han flexibili- zado las normas para que el exportador pueda utilizar sus divisas - para atender sus requerimientos de importación, pagos en moneda ---- extranjera por financiamiento externo y a proveedores, gastos aso-- ciados a la importación y exportación exigibles en moneda extranje- ra, adeudos vencidos por endeudamiento en el extranjero y operación ágil con otras monedas.

Estos programas y proyectos se orientarán a sostener e incrementar las exportaciones de las empresas que participen en el comercio exterior y a proporcionar nuevas inversiones que generen exportaciones. ----

B I B L I O G R A F I A

- Dushek Charles
Harding Carol
Trading in Foreign Currencies
American TransEuro Corporation
175 West Jackson Boulevard
Chicago, Illinois, U.S.A. 1978

- Prindl A.R.
Foreign Exchange Risk
John Wiley & Sons Ltd.
U. S. A. 1976

- Teweles J. Richard
Harlow V. Charles
Stone L. Herbert
The Commodity Futures
MacGraw-Hill Book Company
U. S. A. 1977

- Loosigian M. Allan
Foreign Exchange Futures
A guide to International
Currency Trading
Dow Jones - Irwin
Homewood, Illinois
U. S. A. 1981

- Aliber Z. Robert
The International Money Game
Basic Books, Inc. Publishers
New York, N.Y. 1976

- Swiss Bank Corporation
El Cambio de Divisas y
Operaciones del Mercado
Monetario
Zurich, Suiza 1976

- Riehl Heinz
Rodríguez M. Rita
Foreign Exchange Market
McGraw-Hill Book Company
U. S. A. 1977

- Circular Num. 1897/83
Banco de México
México, D.F. 1983