

870102

4  
2y

**Universidad Autónoma de Guadalajara**  
**INCORPORADA A LA UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

ESCUELA DE ADMINISTRACION, CONTABILIDAD Y ECONOMIA



TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN

LA APLICACION DE LOS FUTUROS FINANCIEROS  
EN LA ECONOMIA MEXICANA

**SEMINARIO DE INVESTIGACION**

que para obtener el título de

LICENCIADO EN ADMINISTRACION

presenta

**PATRICIA EUGENIA ARREDONDO VELASCO**

**GUADALAJARA, JAL., 1986.**



## **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 está 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**

## INDICE

INTRODUCCION	VIII
--------------	------

### CAPITULO I

PLANEACION DE LA INVESTIGACION	1			
1.1	Objetivos.	2		
	1.1.1	Objetivo General	2	
	1.1.2	Objetivos Especificos	2	
1.2	Planteo del problema	2		
1.3	Diseño de la hipótesis.	3		
	1.3.1	Identificación de las variables.	3	
		1.3.1.1	Variable dependiente.	3
		1.3.1.2	Variable independiente.	3

### CAPITULO II

#### PANORAMA ECONOMICO DE MEXICO AL MES DE AGOSTO DE 1986

2.1	Marcha de la economía.	5
2.2	Inflación e índices de precios.	9
2.3	Política monetaria.	10
2.4	Captación y financiamiento.	14
2.5	Comercio exterior.	15
2.6	Petróleo.	17

2.7	Programa de aliento y crecimiento.	21
2.7.1	Objetivos.	21
2.7.2	Política interna.	23
2.8	Protocolo de adhesión de México al GATT.	24
2.8.1	Medidas previas a la adhesión al GATT.	24
2.8.2	Principios.	25
2.8.3	Compromiso con el GATT.	26
2.8.4	Requisitos para la liberalización del Sector externo de la economía.	27

### CAPITULO III

FUTUROS FINANCIEROS	29
---------------------	----

3.1	Definición y conceptos	30
3.2	Naturaleza y origen de los futuros financieros.	31
3.3	Los participantes.	33
3.4	Papel social y estructura regulatoria.	36
3.5	Hedging.	40
3.6	Cobertura de las tasas de interés a futuro.	45
3.7	Lugar, tipos y métodos de operación.	56

### CAPITULO IV

POSIBLES APLICACIONES EN MEXICO	62	
4.1	Definición de interés real.	63

4.2	Colocación del papel bursátil a futuro.	67
	CONCLUSIONES	70
	BIBLIOGRAFIA	75

## INTRODUCCION

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

En la actualidad la problemática principal se acaba viendo reflejada en una gran necesidad de planeación de los recursos financieros por la gran escasez de éstos. - A esto se encuentra íntimamente ligados factores como la economía y las finanzas; por lo que es necesario que se busque la forma de hacer rendir mejor el dinero, y formas concretas de protección contra la creciente inflación y fluctuaciones en las tasas de interés; por lo que aquí se analizará una de tantas salidas: "cubrirse con un futuro financiero".

Todo esto se explicará en la forma siguiente:

En el primer capítulo se plantearán desde los objetivos principales de esta tesis, el planteamiento de la hipótesis, el problema y los medios que se utilizaron para llegar a ellos.

En el segundo capítulo, el propósito es dar a conocer al lector la situación económica actual de nuestro país para ubicarlo en las condiciones manejadas en esta tesis así como los problemas a los que México se enfrenta no solo en este año de 1986 sino, en 1987.

En el tercer capítulo, se busca dar al lector una idea

clara de qué son los futuros financieros, su naturaleza y origen, además de otros conceptos relacionados con éstos.

En el cuarto y último capítulo, el objetivo es dar a conocer cuáles con las aplicaciones posibles en México, dando a conocer también, las expectativas de dicha aplicación.

Desde principios de los años '70's, las tasas de interés han fluctuado drásticamente en los Estados Unidos. - Como resultado, tanto los solicitantes de crédito como - los inversionistas en el mercado de crédito, han estado expuestos a la volatilidad de las mismas; esto puede --- traer serias complicaciones para las corporaciones, bancos y demás instituciones financieras.

A partir de 1972, cuando el presidente norteamericano Richard Nixon decidió devaluar el dólar y retirarse del acuerdo Bretton Woods, el cuál era un acuerdo internacional designado a mantener fijos los tipos de cambio para la mayoría de las divisas del mercado occidental, se presentaron grandes fluctuaciones en las cotizaciones de divisas. Para evitar grandes depreciaciones o apreciaciones de ciertas monedas, se comenzó a utilizar a las tasas de interés como una variable para influir en el tipo de cambio.

CAPITULO I

## CAPITULO I

### PLANEACION DE LA INVESTIGACION

#### 1.1 OBJETIVOS.

##### 1.1.1. OBJETIVO GENERAL:

El objetivo general de esta investigación es el de hacer un estudio sobre los futuros financieros y la conveniencia de su aplicación en México.

##### 1.1.2 OBJETIVOS ESPECIFICOS:

Conocer cómo la aplicación de los futuros financieros en las empresas mexicanas puede funcionar como una fuente de financiamiento y a la vez como una fuente de inversión.

Conocer cómo este instrumento puede ayudar a las empresas para no tener que depender de las fluctuaciones de -- las tasas de interés.

#### 1.2 PLANEO DEL PROBLEMA.

¿ Cómo ayudarían los futuros financieros a las empresas mexicanas para no tener que depender de las fluctuaciones de las tasas de interés causadas por los fuertes -- índices de inflación y las discrepancias en la paridad pe

so-dólar?

### 1.3 DISEÑO DE LA HIPÓTESIS.

Los futuros financieros permitirán a las empresas tener una mejor planeación en cuanto a sus flujos de caja y mayor seguridad, ya que conocerán anticipadamente sus costos o utilidades financieras y eliminarán los riesgos de las fluctuaciones de las tasas de interés.

#### 1.3.1 IDENTIFICACION DE LAS VARIABLES.

##### 1.3.1.1 VARIABLE DEPENDIENTE:

Las empresas tendrán una mejor planeación en todas sus áreas, conociendo con anticipación las disposiciones que van a tener de sus recursos financieros a futuro.

##### 1.3.1.2 VARIABLE INDEPENDIENTE:

Con los futuros financieros las empresas transmiten a otra unidad del mercado que tiene una posición contraria a los riesgos de las fluctuaciones de las tasas de interés.

CAPITULO II

## CAPITULO II

### PANORAMA ECONOMICO DE MEXICO AL MES DE AGOSTO DE 1986.

#### 2.1 MARCHA DE LA ECONOMIA.

La economía mexicana está pasando por una de sus peores etapas. Por un lado la inflación ha hecho estragos - el poder adquisitivo no solo de los trabajadores y campesinos, sino también de la gran mayoría de los mexicanos.

Las tasas de interés al mes de mayo se comportan como sigue: la de tres meses incrementa su nivel de 80.04% a 80.12%. Por primera vez en lo que va del año la de seis meses registra una ligera caída de 0.04 puntos porcentuales. La de un mes se sale de su patrón anterior y experimenta una ligera declinación y cierra en 68.1%. Las de largo plazo, de nueve a doce meses continúan sin alteración. A pesar de esta débil movilidad frente al avance inflacionario, la mayoría de los instrumentos bancarios ofrecen rendimientos positivos reales (ver cuadro 1). En mayo el CPP (costo porcentual promedio de la captación de los bancos) se sitúa en 75.02%, 1.54 puntos arriba del mes anterior, pero en términos reales significa una declinación de 3.12 puntos. La situación actual de las tasas hace que dentro de la captación total de los depósitos a tres meses constituyan la mayor parte 43.9%. En cambio la tendencia de los efectuados a un mes reduce su participación a 27.4% contra 30.2% en abril (gráfica 1).

CUADRO 1

TASAS DE INTERES NETAS EN MONEDA NACIONAL  
(Porcientos promedio mensuales)

NOMINALES

1986	Pagars			Depósitos a plazo			Cetes		CPP <sup>1</sup>
	1 mes	3 meses	6 meses	1 mes	3 meses	6 meses	28 días	91 días	
Mayo	66.22	60.12	61.44	66.10	79.35	80.54	80.26	80.50	75.02
Junio	74.41	62.63	64.10	70.41	82.38	83.80	83.34	83.95	76.97
Incremento	6.19	2.51	2.66	4.31	3.03	3.26	3.08	3.45	4.65

REALES<sup>1</sup>

1986	Pagars	Depositos	CETES	CPP <sup>1</sup>	Pagars	Depositos	CETES	
	1 mes	a plazo 1 mes	28 días			3 meses	a plazo 3 meses	91 días
Mayo	0.97	-1.04	12.59	7.41	Marzo	11.36	10.27	11.43
Junio	-2.25	-6.01	6.86	0.16	Abril	6.12	8.24	6.04
Incremento	-3.22	-4.97	-5.73	-7.25	Incremento	-5.24	-6.03	-5.39

<sup>1</sup> Costo porcentual promedio de captación.

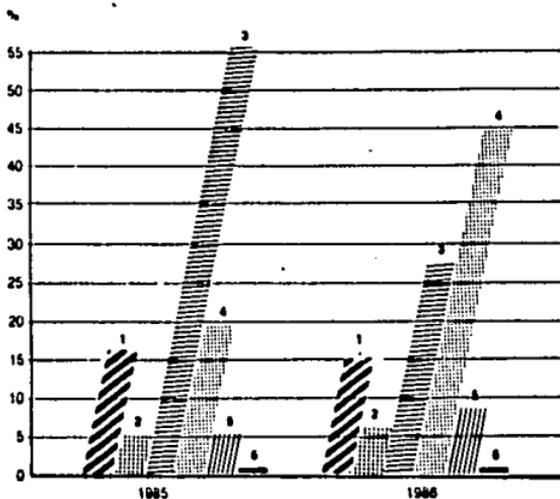
<sup>1</sup> Deflactado con el índice nacional de precios al consumidor.

FUENTE: Banco de México.

GRAFICA 1

ESTRUCTURA DE LA CAPTACION DE LA BANCA COMERCIAL  
(Saldo el 30 de abril)

- |                                   |  |
|-----------------------------------|--|
| 1. PASIVOS MONETARIOS             | 4. TRES MESES <sup>a</sup>                 |
| 2. PASIVOS NO MONETARIOS LIQUIDOS | 5. SEIS MESES <sup>a</sup>                 |
| 3. UN MES <sup>a</sup>            | 6. NUEVE A VEINTICUATRO MESES <sup>a</sup> |



<sup>a</sup> Pasivos no monetarios, no liquidos a plazo.

FUENTE: Elaborada por el Departamento de Estudios Económicos de BANAMEX, con datos del Banco de México

El ingreso de México al GATT (Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio) ha hecho que el gobierno haya ajustado la política arancelaria fijando un arancel máximo de 45%, que antes era del 100%, y redujo en 2.5 puntos porcentuales las tasas por debajo del 45%. Además el gobierno mexicano decidió eliminar los precios oficiales antes de diciembre de 1987.

La baja en el precio del petróleo, llegando a su precio más bajo de los últimos años, significando para México una baja considerable de sus ingresos, según datos -- preliminares del Banco de México al mes de junio de 1986 (aproximadamente 2 mil millones de dólares). Aunque el precio del petróleo ha ido recuperándose, México deberá buscar nuevos caminos para tratar de exportar productos no petroleros.

De los sectores más afectados por la crisis, se pueden mencionar a la industria automotriz, la industria de la construcción y la industria de bienes de capital.

En cuanto a la captación del sector financiero y bancario, se nota una clara tendencia a la baja en este año, aunque tuvo un ligero repunte a principios del mismo. -- Hablando del financiamiento, a partir de junio se tomaron algunas medidas que más adelante se comentan.

La producción industrial tuvo un ligero incremento en 1986 llegando a 1.6% en los primeros meses del año pero,

la demanda real registró una baja de 13.2%.

## 2.2 INFLACION E INDICES DE PRECIOS

Basándonos en el Índice Nacional de Precios al Consumidor, la inflación mensual es la siguiente:

1986	I.N.P.C.	MES ANTERIOR	ACUMULADO
Enero	2173.7	8.8	8.8
Febrero	2269.3	4.4	13.2
Marzo	2373.7	4.6	17.8
Abril	2501.4	5.3	23.1
Mayo	2638.9	5.6	28.7
Junio	2813.1	6.6	35.3
Julio	2953.8	5.0	40.3
Agosto	3190.1	8.0	48.3

Como se puede apreciar, la inflación mensual más baja se registró en febrero mientras que la más alta fue en enero. Se espera que para el final del año alcance la inflación acumulada el 100%.

En junio el I.N.P.C. aumentó 6.6% respecto al mes anterior en tanto que en el de precios al productor, la variación es de 6.9%. En el primero las mayores elevaciones se presentaron en los siguientes renglones:

Salud y cuidado personal	9.2%
Alimentos, bebidas y tabaco	7.5%
Enseres domésticos	7.0%

En cuanto al segundo, las mayores elevaciones se registraron en los renglones siguientes: químicos, hule y plásticos, textiles y prendas de vestir, productos agrícolas y ganaderos, industria de la construcción y metales básicos y sus derivados.

### 2.3 POLITICA MONETARIA.

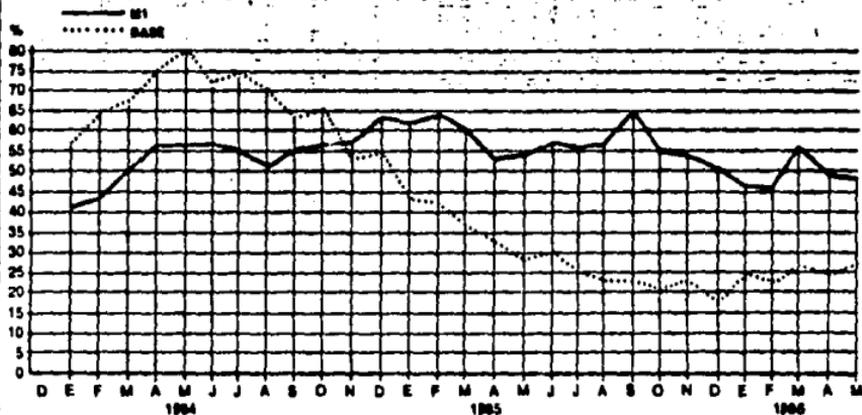
Prevalece la política monetaria restrictiva adoptada por el Banco de México. En mayo, la base monetaria\* creció 26.5% a tasa anual, ligeramente superior a la que se registró en abril (24.4%). Tal vez haya dificultades para mantener esta estrategia, debido a las presiones que el déficit público ha de desatar ante la liberación parcial del crédito bancario al sector privado, recientemente dispuesto.

El multiplicador monetario de M1\*\* se estabiliza en alrededor de 0.55 con lo que refuerza la tendencia restrictiva de la base. Según datos preliminares, la liquidez en marzo crece 48.5% en términos anuales, por debajo de 49.4% del mes anterior (gráfica 2).

\* Billetes y monedas más reservas bancarias.

\*\* Billetes y monedas en poder del público más cuentas de cheques en moneda nacional.

GRAFICA 2  
 CRECIMIENTO ANUAL DE M1\* Y DE LA BASE MONETARIA\*\*



\* Billetes y monedas en poder del público más cuentas de cheques.

\*\* Billetes y monedas más reservas bancarias.

FUENTE: Elaborada por el Departamento de Estudios Económicos de BANAMEX, con datos del Banco de México.

Se observa desaceleración en el avance de billetes y monedas ( de 61.8% en abril a 55.9% en mayo) y comportamiento errático en las cuentas de cheques, cuyo crecimiento anual pasa del 47% en diciembre a 53.6% en marzo y vuelve a descender a 41.1% en mayo. Esta última cifra significa una disminución real del 20.1%, lo cual refleja las necesidades estacionales de efectivo por parte de las empresas y la preferencia por activos líquidos seguros y de manejo más eficiente que el dinero en efectivo.

A pesar de las medidas y el estricto control monetario y de la disminución en términos reales de la oferta de dinero, persiste el exceso de liquidez en el sistema por las siguientes razones: (gráfica 3)

- a) Disminución en el ingreso real disponible, que deprime la demanda de dinero;
- b) Mayores expectativas inflacionarias, que hacen más atractivo el ahorro financiero, y
- c) Mantenimiento de un nivel deseado de consumo que motiva el desahorro.

Todos los puntos anteriormente mencionados provocan - que la inflación siga elevada.



Las estimaciones preliminares indican que la captación real sigue hacia abajo: en mayo baja a un ritmo anual de 12.5% considerando las aceptaciones bancarias y de 17.5% si estas no se consideran. Pero éstos títulos no son suficientes para evitar el fenómeno de la desintermediación financiera, aun cuando crecen más de 100% a precios constantes, apenas significan el 10% de lo captado.

Las autoridades anuncian que a partir de junio la banca comercial dispone del 23% de su flujo mensual de captación para financiamiento al sector privado que está compuesto como sigue: el 8% debe dirigirse a créditos selectivos, ( vivienda de interés social, agricultura y otros) y el resto puede asignarse libremente.

De acuerdo con informes preliminares acerca de los fondos orientados al sistema bancario en el mes de junio, son 112 mil millones de pesos, los recursos que se destinan al financiamiento de la actividad productiva.

Esta estrategia se utiliza en un momento adecuado, pues amortigua el impacto financiero del bajo precio del crudo.

De enero a mayo las ventas de mercancías tuvieron un valor de 6,645.5 millones de dólares, 31.7% inferior con respecto al mismo lapso del año anterior. Al igual que en los meses anteriores, las reducciones en petróleo y - sus derivados (-60.2% y -57.2%) son los principales elementos que dan cuenta de tal comportamiento, ya que los envíos de productos no petroleros responden a las condiciones favorables del mercado interno y a la simplificación administrativa. Los renglones distintos a los hidrocarburos y petrolíferos, además, se mantienen en niveles altamente competitivos, especialmente en el mercado estadounidense. Las ventas de manufacturas, 40% del total contra 36% de las petroleras, se elevaron 24.3% (cuadro 2).

Las ramas que más contribuyeron a la generación de divisas son:

Productos químicos	18%
Productos siderúrgicos	50%
Productos metálicos y maquinaria	35%
Alimentos, bebidas y tabaco	23%

Las importaciones siguen a la baja (-6.1) excepto en el sector de manufacturas, que tuvo un ligero crecimiento de 1.9%, debido principalmente por las compras de bienes de capital, superando en 17% a las compras realiza--

**CUADRO 2**  
**COMERCIO EXTERIOR Y BALANZA DE MERCANCIAS**  
 Enero-mayo 1986  
 (Millones de dólares)

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Acumulado Enero-mayo 1986	Variación porcentual 1986/85	
							Mayo	Enero-mayo
<b>Importaciones</b>								
Agricultura	19.7	72.4	23.1	76.0	81.5	272.8	-33.3	-87.7
Ganadería	20.8	20.1	17.4	14.3	66.2	85.3	151.7	-38.6
Industria extractiva	7.8	20.7	16.5	19.8	31.9	78.3	54.8	-18.0
Manufacturas	740.3	1,099.2	964.6	1,008.0	965.2	4,767.5	-7.9	1.9
<b>Total</b>	<b>793.6</b>	<b>1,220.7</b>	<b>1,048.2</b>	<b>1,126.0</b>	<b>1,081.1</b>	<b>5,269.5</b>	<b>-11.5</b>	<b>-6.1</b>
<b>Exportaciones</b>								
Agricultura	181.6	139.2	239.4	174.4	156.2	890.0	88.7	42.2
Ganadería	20.8	26.0	29.5	24.2	17.0	117.4	44.0	260.1
Industria extractiva	764.8	459.2	411.3	395.6	464.8	2,495.8	-59.2	-58.4
Petróleo crudo	736.1	427.1	370.0	370.0	423.0	2,296.9	-61.4	-60.2
Otras	28.7	32.1	41.3	25.6	41.8	185.7	-3.7	-8.7
Manufacturas	563.6	517.4	572.8	836.0	648.1	2,940.9	22.1	5.8
Derivados del petróleo	54.0	82.0	83.6	46.7	51.7	288.9	-31.7	-67.2
Otras manufacturas	509.6	435.4	519.2	591.3	596.5	2,671.9	30.8	24.3
<b>Total</b>	<b>1,530.8</b>	<b>1,142.1</b>	<b>1,258.1</b>	<b>1,229.2</b>	<b>1,287.3</b>	<b>6,445.5</b>	<b>-37.7</b>	<b>-31.7</b>
<b>No petroleras</b>	<b>732.9</b>	<b>647.3</b>	<b>828.9</b>	<b>803.4</b>	<b>803.0</b>	<b>3,940.9</b>	<b>33.7</b>	<b>28.9</b>
<b>Balanza</b>	<b>737.2</b>	<b>-78.5</b>	<b>209.9</b>	<b>102.2</b>	<b>208.2</b>	<b>1,178.0</b>	<b>-48.8</b>	<b>-68.2</b>

FUENTE: Banco de México, Indicadores de comercio exterior.

das en los cinco primeros meses de 1985. El menor avance que se registra en mayo (8.4%) es provocado por la -- falta de recursos del sector público, cuyas adquisicio-- nes declinan 32.3%, mientras que las del sector privado siguen su ritmo ascendente, sobre todo de bienes de capital, 29.4%, quizá debido a la ampliación de la brecha en tre los tipos de cambio libre y controlado.

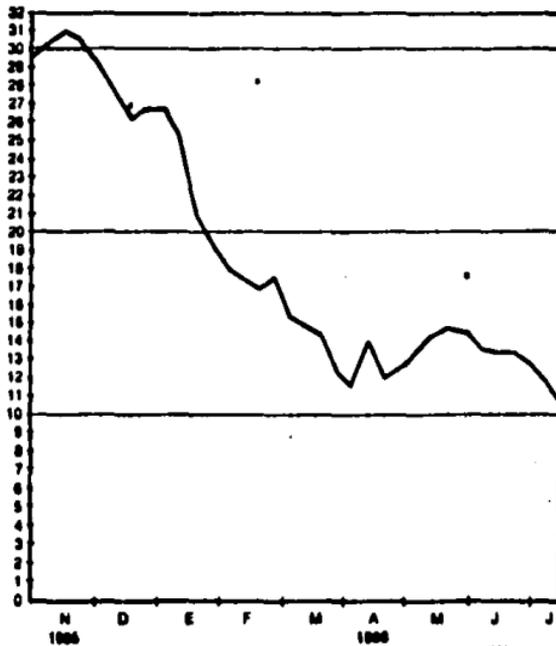
## 2.6 PETROLEO.

Después de una pausa, las cotizaciones internaciona-- les de crudo, vuelven a caer al inundarse los mercados - con crecientes volúmenes de aceite y derivados (gráfica 4), causados por la prolongada producción de los miem-- bros de la OPEP, que no llegan a un acuerdo sobre sus -- cuotas nacionales. Los países de la península Arábiga, especiales Arabia Saudita, parece no tener prisa para to mar medidas concretas hasta 1987, cuando la demanda sea mayor y más fácil de distribuir. En ese caso continuará la inestabilidad.

Se mitigan los problemas de comercialización del cru-- do mexicano presentes en el primer cuatrimestre, a raíz de la fijación retroactiva de precios en los dos prime-- ros meses y de la ulterior aplicación de fórmulas regio-- nales que vinculan nuestra cotizaciones con los SPOT in-- ternacionales de diversos petróleos. En mayo el volumen vendido se recupera al nivel de casi 1.4 millones de bar riles diarios b/d,(cuadro 3); el precio es mayor, 1.53 -

GRAPICA 4

PRECIO DEL CRUDO BRITANICO BRENT<sup>a</sup>  
(Dólares por barril)



<sup>a</sup> Promedio mensual.

FUENTE: Elaborada por el Departamento de Estudios Económicos de BANAMEX, con base en las cotizaciones diarias publicadas por The Wall Street Journal.

CUADRO 5

EXPORTACION DE CRUDO: VOLUMEN, VALOR Y PRECIO

	Volumen				Valor				Precio			
	1980		1985		1980		1985		1980		1985	
	Total	Participación México (%)	Total	Participación México (%)	Total	Total	México	México	México	México	México	México
(mil barriles)		(mil barriles)		(mil barriles)	(mil barriles)	(\$/barril)	(\$/barril)	(\$/barril)	(\$/barril)	(\$/barril)	(\$/barril)	
Enero	1,121.1	46.1	1,328.8	39.2	672.7	1,677.8	21.83	18.57	18.71	28.80	26.50	28.52
Febrero	1,180.8	56.2	1,495.9	38.4	483.7	1,518.4	18.07	13.24	14.27	27.75	26.50	28.70
Marzo	1,051.4	80.4	1,575.5	42.8	351.5	1,882.8	11.82	9.27	10.68	27.75	25.50	28.46
Abril	1,171.8	52.6	1,529.5	44.8	877.8	1,218.2	11.27	8.95	10.17	27.75	25.50	28.50
Mayo	1,363.4	44.2	1,333.9	44.0	480.8*	1,889.7	12.80*	9.38*	10.80*	27.75	25.50	28.26
Junio			783.0	44.0		881.7				26.75	24.00	25.18
Julio			1,479.3	60.4		1,125.8				26.55	23.18	24.56
Agosto			1,581.4	43.8		1,214.8				26.54	23.08	24.82
Septiembre			1,586.1	41.2		1,153.6				26.53	23.15	24.56
Octubre			1,363.3	49.8		1,860.6				26.57	23.18	24.86
Noviembre			1,726.7	42.8		1,275.2				27.08	22.77	24.61
Diciembre			1,507.0	44.2		1,106.4				26.14	21.80	22.73
Enero-mayo	1,171.8	51.6	1,647.0	40.1	2,386.1*	6,777.6	14.89*	11.80*	13.00*	27.81	25.46	26.44
Enero-diciembre			1,438.2	42.17		13,287.1				27.12	24.88	26.23

mil barriles de barriles diarios      mil barriles de barriles      \$/barril por barril      \$ Estimado.

NOTAS

1. Los precios de cada tipo de crudo, a partir del primero de julio, son variables, dependiendo de la zona de venta. Los datos que se muestran para cada mes son los promedio observados, excepto en el caso de diciembre.

2. Debido al aumento o disminución de las reservas más recientes, los sumas y promedios pueden no reflejar totalmente las composiciones mensuales actuales.

3. La participación del crudo tipo Mayo o pesado en el comportamiento del porcentaje de tipo ligero actual.

FUENTE: PEMEX, otras gubernamentales

dls./barril más para el Istmo y 0.44 para el Maya, debido al momentáneo repunte en el de las gasolinas. Y aún cuando en junio continúa recuperándose el volumen enviado, se estima que la cotización declina en alrededor de 1.40 dls./barril (promedio de la mezcla Istmo y Maya).

Los ingresos de México por exportación de crudo están en niveles más bajos que los previstos al principio del año, cuando se inició la caída de precios. El promedio de 461 millones por mes alcanzado hasta mayo equivale apenas al 42% del correspondiente de 1985. Todo indica que el país puede hacer remesas cercanas a la plataforma de 1.5 millones de b/d de crudo durante la segunda mitad de 1986. La restricción de envíos depende del acuerdo entre los miembros de la OMEP, ya que en el caso de México, la colaboración con el organismo para fortalecer el mercado, que puede significar un corte hasta de 200 mil b/d, se ha condicionado al ordenamiento de su producción.

Por la aludida mejora de las exportaciones de petróleo crudo, en el quinto mes de producción, sube a 2.6 millones de b/d, 3% con respecto al mes anterior; para el tipo ligero, Istmo, se aprecia mayor dinamismo. Sin embargo, la obtención de gas natural, en su gran mayoría asociado al aceite, disminuye y repercute en menores ventas internas. Declinan también la elaboración de gasolinas y combustibles (-7% en ambos en relación con el mismo mes del año anterior). En el caso del diésel, la producción se eleva 4% y se sostiene alta exportación. La

producción de petroquímicos comienza a declinar, si bien todavía se conserva arriba de los niveles logrados en -- 1985, (cuadro 4).

## 2.7 PROGRAMA DE ALIENTO Y CRECIMIENTO:

### 2.7.1. OBJETIVOS:

Defender producción y empleo, sentando bases para la recuperación sostenida.

Controlar la inflación generada por la nueva crisis - petrolera.

Alentar de manera decidida la inversión privada y el saneamiento de las empresas de los particulares.

Lograr mayores ingresos de nuestras exportaciones.

Proceder a modificar los términos de la negociación - de la deuda externa.

Avanzar en el fortalecimiento de las finanzas públicas y abrir espacio a las inversiones públicas indispensables, a través de acelerar el cambio estructural.

Defender los salarios reales.

**CUADRO 4**  
**PRODUCCION DIARIA DE HIDROCARBUROS Y SUS DERIVADOS**

		Marzo 1986		Abril 1986		Mayo 1986		Enero-mayo 1986	
<b>Petróleo, gas y productos petrolíferos</b>									
Extracción de crudo*	(med)	2888	(-18.8)	2483	(-12.7)	2898	(-8.8)	2441	(-11.4)
Extracción de gas natural*	(mpscf)	2484	(-2.2)	2616	(+3.8)	2476	(-3.1)	2434	(-4.3)
Producción de diesel**	(med)	267	(22.1)	244	(8.8)	254	(3.7)	240	(7.7)
Producción de combustibles	(mpscf)	426	(11.8)	480	(13.7)	297	(-4.8)	420	(8.7)
Producción de gasolinas	(med)	283	(18.4)	241	(-2.8)	260	(-7.8)	253	(-4.8)
Producción de gas licuado	(mpscf)	180	(14.5)	187	(13.3)	180	(21.7)	178	(7.2)
Producción bruta de petrolíferos**	(med)	1378	(14.2)	1315	(8.2)	1255	(-2.2)	1280	(2.3)
<b>Petróquímicos básicos</b>									
Aceite de hulla	(td)	266	(-18.4)	320	(-18.1)	283	(21.8)	378	(-3.8)
Azobenceno	(td)	195	(84.3)	104	(19.1)	122	(-21.2)	143	(10.8)
Amoníaco	(td)	7005	(23.7)	8255	(-3.2)	8806	(-8.5)	8620	(-12.8)
Cloruro de vinilo	(td)	335	(89.2)	441	(61.1)	434	(21.8)	358	(28.3)
Dioxibenceno	(td)	378	(135.8)	395	(142.7)	217	(28.0)	248	(67.8)
Etileno	(td)	108	(224.3)	190	(137.8)	328	(132.2)	188	(807.8)
Metanol	(td)	550	(117.3)	625	(-3.5)	641	(8.1)	447	(-11.7)
Oxibenceno	(td)	148	(525.8)	128	(47.8)	88	(-40.0)	123	(28.3)
Oxido de etileno	(td)	235	(-18.0)	328	(182.8)	228	(44.7)	280	(28.4)
Paraxileno	(td)	371	(328.2)	388	(13.1)	182	(-81.0)	277	(-12.3)
Polietileno alta densidad	(td)	181	(-15.4)	280	(80.3)	198	(-81.8)	178	(-8.0)
Polietileno baja densidad	(td)	410	(84.8)	535	(126.3)	817	(118.3)	817	(108.8)
Propileno	(td)	828	(48.8)	538	(28.0)	804	(8.1)	801	(20.8)
Producción bruta de petroquímicos	(td)	40640	(48.8)	38880	(24.8)	28882	(8.8)	28171	(14.2)

\* Incluye condensado \*\* Incluye carga virgen y gas seco. Las cifras en paréntesis indican la variación porcentual respecto a igual período un año atrás.  
 (td) Miles de toneladas métricas. (mpscf) Miles de pies cúbicos diarios. (med) Toneladas métricas.

FUENTE: PEMEX, cifras preliminares

## 2.7.2 POLITICA INTERNA:

1.- Mantener una política flexible de tasas de interés para asegurar un rendimiento competitivo en los ahorros internos, así como para estimular una mejor utilización de los recursos financieros, (nuevas subastas de CETES, Pagafes y Aficorcamiento de la deuda interna).

2.- Reforma estructural del sistema impositivo para ampliar su base y corregir las distorsiones y pérdidas de ingresos que ha generado el proceso inflacionario.

3.- En materia de precios y tarifas del sector público, será preciso continuar corrigiendo los rezagos que afectan la situación financiera de las empresas y paralelamente elevar su eficiencia.

4.- En materia de gasto público, se realizará un doble esfuerzo; por un lado, incrementar el gasto de inversión y por otro ajustar el gasto corriente.

En 1987 el déficit del sector público se reducirá en 3 puntos porcentuales respecto del PIB, principalmente por la vía de fortalecer los ingresos.

5.- Continuación de la política de cambio estructural en tres áreas básicamente:

Reconversión industrial.

Desincorporación de empresas no estratégicas ni --  
prioritarias del sector público.

Racionalización de la política comercial.

2.8 PROTOCOLO DE ADHESION DE MEXICO AL GATT, 1986

2.8.1 MEDIDAS PREVIAS A LA ADHESION AL GATT.

1.- El 25 de julio de 1985, el gobierno mexicano eliminó el permiso de importación para 3,604 fracciones arancelarias, que representaban el 36.9% del valor de las importaciones para 1984; con ello el número de fracciones libres de permiso llegó a 7,159 y representaban el 61.4% del valor de las importaciones; así, las importaciones con permiso previo disminuyeron en valor, del 75.5% al 38.6%

2.- El 30 de abril de 1986, el gobierno ajustó la política arancelaria, fijando un arancel máximo de 45% que antes era de 100% y redujo en 2.5 puntos porcentuales las tasas por debajo del 45%. Los productos que estaban sujetos a la tasa de 5% fueron cambiados a 10% o desgravados.

3.- El gobierno mexicano se fijó como meta que en octubre de 1986, existirá una estructura arancelaria con tasas en el rango de 0 a 30%, con no más de 5 niveles a

rancelarios, objetivos que se alcanzarán mediante 3 ajustes de aquí a la fecha.

4.- Se decidió eliminar los precios oficiales antes de diciembre de 1987.

## 2.8.2. PRINCIPIOS:

1.- México es un país en desarrollo que gozará trato especial y más favorable que el GATT y otras disposiciones derivadas del mismo, establecen para los países en estas condiciones.

2.- Las partes contratantes reconocen el carácter -- prioritario que México otorga al sector agrícola en sus políticas económicas y sociales.

3.- México seguirá aplicando su Plan Nacional de Desarrollo y sus programas sectoriales y regionales, de -- conformidad con las disposiciones del GATT.

4.- México ejercerá su soberanía sobre los recursos naturales, de acuerdo con su Constitución Política. Podrá mantener ciertas restricciones a la exportación relacionada con la conservación de recursos naturales, en particular en el sector energético, siempre y cuando tales medidas se apliquen conjuntamente con restricciones a la producción o consumo nacionales.

### 2.8.3. COMPROMISO CON EL GATT:

1.- México ofració concesiones en 373 fracciones arancelarias, que significan el 15.9% del valor de las importaciones realizadas en 1985.

2.- De las fracciones negociadas, 298 se encuentran actualmente exentas del requisito de permiso previo ( -- 11.7% del valor) y 75% están sujetas a dicho requisito - ( 4.2% del valor). De éstas últimas, 26 quedarán exentas de permiso en periodos de 3, 5 y 8 años.

3.- En materia de aranceles, 321 fracciones arancelarias se contrataron con gravámenes iguales o superiores a los fijados el 29 de abril de 1986. Estas fracciones representan el 9.0% del valor; las 52 fracciones restantes fueron negociadas con un gravamen inferior al actual y sólo en 32 de ellas se reducirá su gravamen a partir del momento de la adhesión, en tanto que las otras 20 se les ajustará en un periodo de 3 a 5 años.

4.- México se comprometió con el GATT a establecer un nivel arancelario máximo de 50%; sin embargo, internamente se comprometió a disminuir el arancel máximo en octubre de 1988, hasta el 30%. Esto significa que tiene la flexibilidad para que en caso necesario, ésta o la administración próxima puedan elevar los aranceles máximos al 50% sin afectar el Protocolo de Adhesión.

5.- Los aranceles negociados son los prevalecientes al 29 de abril de 1966, esto es, más altos que los existentes en la actualidad.

6.- Se negoció una sobre-tasa de 50% sobre el arancel y se espera que ésta prevalezca hasta 1991 o 1992, lo que implica que hay algunos aranceles mayores a 50%.

7.- Sólo se negoció una fracción genérica, que corresponde a papel periódico o prensa, que quedó sujeta a permiso previo y cuota de importación. No se incluyó ningún producto del grupo de medicamentos básicos de la industria farmacéutica, ni tampoco componentes o productos finales de industria automotriz.

8.- De las fracciones negociadas, 156 comprenden bienes de capital, 62 a bienes de consumo y 66 al sector agropecuario.

#### 2.8.4. REQUISITOS PARA LA LIBERALIZACION DEL SECTOR EXTERNO DE LA ECONOMIA.

1.- Una política efectiva del control de la inflación.

2.- La adopción de un tipo de cambio realista.

3.- Una política agresiva en la construcción de in-

fraestructura.

- 4.- Reducción de tasas impositivas.
- 5.- La liberalización deberá incluir también a los bienes y servicios del sector público.
- 6.- La liberalización deberá ser gradual y sujeta a un calendario cierto.
- 7.- Eliminación del control de precios.
- 8.- Eliminación de los monopolios en transporte, manejo de carga en los puertos, etc.
- 9.- Actualización de la legislación laboral.
- 10.- Promulgación de una ley anti-dumping.
- 11.- Una política integral de apoyo a las exportaciones.
- 12.- Apoyos permanentes a la reconversión industrial.
- 13.- Una política de apertura a la inversión extranjera.

CAPITULO IV

## CAPITULO III

### FUTUROS FINANCIEROS.

#### 3.1 DEFINICION Y CONCEPTOS.

Un futuro es un contrato de compra-venta transferible celebrado dentro de un mercado establecido que comprende a las partes el intercambio de una mercancía por dinero en una fecha futura predeterminada en el que el precio - es acordado al momento de negociar la transacción.

El uso de futuros puede ser:

- Cobertura.
- Arbitraje.
- Especulación.

Cobertura es la utilización de los mercados de futuros para minimizar los riesgos de pérdida derivados de las fluctuaciones en los precios de las mercancías en que se tienen posiciones naturales.

Arbitraje es el aprovechamiento de las ineficiencias entre dos mercados para obtener utilidades vendiendo casi simultáneamente una mercancía en uno y comprándola en otro.

Especulación es cuando se toman posiciones abiertas -

en el mercado esperando que el precio de la mercancía se comporte de acuerdo a una predicción. Se toma un riesgo en la espera de recibir ganancias con el transcurso del tiempo.

Un "forward" es un contrato de compra-venta directa entre personas físicas o morales no transferible que establece el intercambio de una mercancía por dinero en una fecha y a un precio acordado al momento de negociar la transacción.

### 3.2 NATURALEZA Y ORIGEN DE LOS FUTUROS FINANCIEROS

Desde su aparición en 1972 el mercado de futuros de tasas de interés creció rápidamente. Este mercado trajo considerable interés por parte de las instituciones financieras, corporaciones industriales y el público inversionista, como especuladores y hedgers.

Algunos autores sitúan la historia del comercio de tipo futuros en Roma y Grecia, mientras que otros parecen creer que comenzó en el siglo XVII en Europa. En estos antiguos mercados se comerciaba lo que se conoce como "contratos forward". Los contratos forward difieren de los contratos a futuro en que todos los términos de un contrato forward son negociables. Los contratos forward especifican lo sobresaliente de una mercancía a ser entregada, el precio, el tiempo y el método de entrega. Cada uno de éstos términos puede diferir de un contrato

forward a otro. En contraste, los contratos a futuro -- tienen un número de características que se mantienen --- constantes. Cada contrato a futuro será comerciado para la entrega hedge --cobertura de un producto de cierta ca lidad y cantidad, para la entrega mediante un método par ticular en un lugar y tiempo determinado.

El hecho de que las características de un contrato a futuro sean tan uniformes significa que los contratos a futuro son comerciados típicamente en un mercado (exchan ge) con reglas formalizadas, mientras que los contratos forward son mucho más informales.

Para un contrato a futuro la casa de cambio (clearing house) tiene importante papel. Cuando uno entra en un - contrato a futuro, uno normalmente tiene la obligación - con la clearing house, la cual actúa como "comprador pa- ra todo vendedor y vendedor para cualquier comprador". - Ya que el número de compra y venta de contratos a futuro es siempre igual, la clearing house se puede interponer entre los compradores y vendedores y mantener una posi- ción neta de cero. En el mercado de futuros, el comer- ciante y la clearing house tienen deberes y obligaciones con cada uno. Principalmente, la clearing house garanti- za que las transacciones entre comerciantes sean cumpli- das. Esto significa que un comerciante de futuros no -- tiene que preocuparse por el carácter financiero sólido de la parte opuesta del contrato. El intercambio for- -- ward es usualmente limitado, ya que uno necesita saber -

la solvencia de parte del comerciante.

Los contratos forward y futuros difieren en otro importante aspecto. Normalmente en un contrato forward no hay flujo de efectivo hasta el día de la entrega. En el mercado de futuros, dos clases de flujos de efectivo son comunes, previos a la entrega. Primero, los participantes del mercado usualmente hacen un depósito margen. Este depósito margen no es una inversión sino un performance bond (bono de comportamiento), o depósito de buena fé. Segundo, los mercados de futuros modernos se caracterizan porque diariamente se reconocen las pérdidas o ganancias.

Este proceso de monitorear los productos del mercado mediante la técnica de asientos diarios o "marcando el mercado" consiste principalmente en darse cuenta de las ganancias o pérdidas sostenidas en una posición futura - cada día.

### 3.3 LOS PARTICIPANTES.

Brokers de piso ( floor Brokers) son uno de los tres principales tipos de agentes (traders). Además de Brokers también hay especuladores y hedgers. El especulador entra en el mercado de futuros usualmente sin una posición pre-existente en la mercancía comerciada, con la esperanza de obtener un beneficio. Tomando una posición de futuros, el especular aumenta su nivel de riesgo con

la esperanza de obtener una ganancia a cambio de aceptar algo de riesgo. Resumiendo, un especulador es un agente que rinde el servicio de aceptar el riesgo a cambio de la expectativa de una ganancia. En contraste, el hedger típicamente tiene una posición riesgosa pre-existente en la mercancía comerciada y entra en el mercado de futuros para reducir su riesgo expuesto.

Los especuladores como grupo caen dentro de tres gran de categorías:

- 1.- Revendedores (scalper).
- 2.- Agentes por día (day traders).
- 3.- Agentes por posición (position traders).

El revendedor busca beneficios comerciando las fluctuaciones de poca duración de los precios.

Los agentes por día pueden comprar o vender un contrato al comenzar el día con la esperanza de que haya cambios favorables en el curso del día. Pero un agente por día recibe este nombre porque cierra su posición cada día.

Los agentes por posición toman una posición en un contrato a futuro y mantienen esa posición por más de un día, quizá hasta meses, buscando beneficiarse de las fluctuaciones en el precio de más largo plazo. Muchos agentes consideran muy riesgoso el simple tomar una posi

ción y mantenerla durante un largo período de tiempo; -- consecuentemente, muchos especuladores, agentes por día y agentes por posición, ambos usan "spread". Un spread consiste en comerciar dos o más contratos a futuro con precios relacionados, en espera que la realción de precios entre contratos cambiará y generará un beneficio. -- Ya que los precios están relacionados, muchos especuladores sienten que su spread significa menos riesgo que el mantener una posición.

Los hedgers, que hacen la tercera categoría principal de agentes, buscan reducir o eliminar su riesgo pre-existente por medio de la entrada al mercado de futuros. En el curso ordinario de los negocios, algunas firmas están expuestas al riesgo por tasas de interés -- el caso en -- que la riqueza cambia por desviaciones en las tasas de interés. Cuando los bonos son emitidos, un banco normalmente actúa como intermediario entre la firma que emite el bono y el público inversionista. Básicamente el banco compra el bono de la firma emisora y lo revende a un mayor precio al público inversionista, la diferencia de precio es el pago al banco por el servicio de distribuir el bono. En un punto del tiempo el banco es dueño del bono emitido. Ya que el precio del bono fluctúa con cambios en las tasas de interés durante este tiempo. Si -- por alguna causa las tasas de interés aumentaron drásticamente, el valor del bono disminuye. Se puede cubrir (hedge) parte de este riesgo por medio de comerciar en el mercado de futuros de tasas de interés.

El valor social del mercado de futuros no siempre ha sido reconocido. Durante el período 1884-1893, muchos intentos fueron llevados al Congreso para abolir el comercio de futuros.

De cualquier forma, intentos de abolir el comercio de futuros han subsistido en años recientes. Sin embargo, es posible identificar dos principales beneficios que el mercado de futuros produce a la sociedad: primero, descubre precios y, segundo, transfiere riesgos. Mientras es tos dos beneficios pueden distinguirse conceptualmente, estos dos rasgos distintivos del mercado de futuros realmente trabajan juntos para asegurar que el mismo provea sustancial beneficio a la sociedad.

Para productores y consumidores, un conocimiento adelantado de los precios futuros para las mercancías puede ser de gran utilidad. El mercado de futuros ayuda a --- transmitir estimaciones de precios futuros a los participantes del mercado de futuros en la importante tarea de descubrir precios. El precio a futuro representa el consenso del mercado prediciendo el precio futuro de una -- mercancía dada. Ya que el precio a futuro depende de -- las creencias de todos los participantes del mercado, es más posible que sea correcto que la predicción de un individuo observando el mercado. La mejor estimación de -

los precios futuros provee una base más sólida para planear inversiones futuras o consumo de una estimación individual. Algunos analistas piensan que el papel del descubridor de precios es la función social más importante del mercado de futuros.

El mercado de futuros también beneficia a la sociedad al proveer un mecanismo de transferencia de riesgo. El papel de transferencia de riesgo está ligado con el papel de descubridor de precios.

La existencia del mercado de futuros puede ser vista para proveer estímulo económico por medio de facilitar la planeación y formación de capital, ya que provee los medios eficientes para descubrir precios y transferir riesgos.

Aunque el funcionamiento estable de los mercados de futuro beneficia a la sociedad, se debe tener en cuenta que abusos e intentos de abuso ocurren de tiempo en tiempo.

En un esfuerzo para asegurar que los mercados de futuros funcionen en forma correcta, el gobierno federal de los Estados Unidos de América, asumió el control regulatorio de los mercados de futuro en 1922 con el pasaje de "Grain Futures Act". El control regulatorio se extendió en 1936 por el "Commodity Exchange Act", el cual exten--

dió la autoridad a los procedimientos para registrar comerciantes por comisión (Commission Merchants) y agentes de piso ( floor brokers), previendo protección a los fondos de los clientes, mejorando los límites de precio y prohibiendo varias prácticas "deceptive", tales como manipulación de precios y promulgación de falsa información del mercado.

El actual ambiente regulatorio data de la "Commodity Futures Trading Commission" (C.F.T.C.). La vida de C.F.T.C. fue extendida por otros cuatro años por el Futures Trading Act de 1978. Actualmente el C.F.T.C. ejerce jurisdicción sobre todos los contratos de futuros. El C.F.T.C. también revisa las reglas de intercambio para varias mercancías y tiene el poder de actuar para prevenir la manipulación de la actividad.

A pesar de los antecedentes de los mercados de futuros para productos agrícolas y mineros, el primer contrato de tasas de interés a futuro fue desarrollado a mediados de 1970. Hasta este tiempo ha habido un mercado forward en bonos GNMA, pero no mercado de futuros.

En los 70's, con tasas de inflación y amplias variaciones en las tasas de interés, llenaron una condición importante para la existencia de un mercado de futuros de tasas de interés. Mientras las tasas de interés se mantuvieron estables, poco riesgo de tasas de interés existía. En otras palabras, si las tasas de interés fue-

ran siempre constantes, no habría ni oportunidad ni necesidad de los contratos a futuro pero, con grandes fluctuaciones en las tasas de interés, existe considerable riesgo. Para individuos y firmas que afrontan riesgos de tasas de interés no deseados, la oportunidad de evitar el riesgo hace que aparezca el mercado de futuros. Un mercado con fuertes fluctuaciones de precio, atrae interés especulativo, ya que crea oportunidad de grandes utilidades.

Consecuentemente, las condiciones fueron más que alcanzadas en 1975, cuando se comenzó con la primera operación de tasas de interés a futuro.

La historia reciente de la tasa preferencial, es esencialmente un récord de la creciente volatilidad de las tasas de interés. Conjuntamente, el volumen de comercio ha aumentado dramáticamente también.

Actualmente se ve el mercado de las tasas de interés a futuro como una bien establecida y vital fuerza para la economía. En períodos de cambios radicales en las tasas de interés, probablemente sea de creciente importancia en los años siguientes. Como tal, es importante que especuladores y hedgers potenciales entiendan lo más posible acerca de este mercado. El primer paso para desagregar tal entendimiento es, entender los principios de los cambios en el precio de los bonos.

El hedger típicamente entra a un contrato de futuros con algún riesgo pre-existente en la mercancía comercialada.

#### COBERTURA LARGA:

En marzo 1, el procesador de trigo prevee la necesidad de 100,000 kilos de trigo en septiembre 1, para tener un insumo clave para la producción de cereal. Para planear la producción de septiembre, el procesador necesita estar seguro de la oferta de trigo. También para poder mantener una estrategia de precios coherente, el productor de cereal necesita saber el precio del trigo y de otros insumos. Una estrategia posible es, simplemente esperar hasta que el trigo se necesite en septiembre y comprarlo en el mercado. Sin embargo, este enfoque no cumple sus deseos en otros aspectos. Hace difícil la planeación efectiva de precios, ya que el costo del trigo es desconocido.

Consecuentemente, el procesador mira al mercado de futuros y observa los precios del trigo, el 1 de marzo.

Precios del Trigo-Spot y Futuro--- Marzo 1	
Centavos/Kilo	
Spot	5.48

Cont. tabla:

Julio	5.52
Septiembre	5.58 1/2
Diciembre	5.69

Una estrategia es comprar el trigo a \$5.48 por kilo - en el mercado spot y almacenarlo al costo de 12c. por kilo por mes hasta que se necesite en septiembre. Sin embargo, el costo de almacenaje por kilo excederá el 10.5 c. diferencial de precios entre el precio a futuro de septiembre y el precio spot ( 5.58 1/2 - 5.48). Esto significa que el trigo puede obtenerse más barato por medio del mercado de futuros. Consecuentemente, el productor compra 20 contratos a futuro de septiembre, de trigo a 5.58 1/2. Ya que el contrato a futuro es comprado, esta se convierte en una cobertura larga.

Si el precio spot en marzo 1, más el costo de almacenaje de tener el trigo hasta septiembre, fuera menos que el precio a futuro de septiembre, existiría una oportunidad de arbitraje. Uno podría vender el contrato a futuro de septiembre, comprar y almacenar el trigo spot, y entregar el trigo almacenado en septiembre, contra el contrato a futuro para una ganancia libre de riesgo sin inversión.

En septiembre el precio spot del trigo es de 563 1/2.

COBERTURA LARGA DE TRIGO.

COBERTURA LARGA DE TRIGO.

	MERCADO CASH	MERCADO A FUTURO
Marzo 1	Prevee la necesidad de 100,000 kilos de trigo en septiembre.	Compra 20 contratos a futuro en septiembre a 5.58 1/2.
Septiembre	Compra 100,000 kilos de trigo en el mercado spot al precio de mercado corriente de 5.63 1/2.	Vende 20 contratos a futuro de septiembre a 5.63 1/2.
	Oportunidad de perder: \$5,000.00	Ganancia: \$5,000.00

El 1 de marzo, el procesador de trigo debe anticipar el pago de 5.58 1/2 centavos por kilo en septiembre 1, - ya que el precio a futuro representa las expectativas de los precios spot en el futuro. El procesador amarra el precio de 5.58 1/2 por medio de la compra de 20 contratos a futuros. Cuando la cobertura termina en septiembre, el precio spot es 563 1/2, el cual iguala el precio a futuro, ya que el contrato a futuro está venciendo, requiere de la entrega inmediata del trigo, así que el precio spot y futuro deben ser iguales al vencimiento del contrato a futuro. En lugar de recibir la entrega de --

los 100,000 kilos, el procesador encuentra conveniente - el simple vender el contrato a futuro para una ganancia de \$5,000.00 y comprar el trigo en el mercado cash por - \$5,000.00 más de lo que originalmente anticipó. Consecuentemente, gracias a la cobertura, el procesador pudo evitar la pérdida de \$5,000.00.

#### COBERTURA CORTA:

Considere un granjero que anticipa en marzo 1 una cosecha de 100,000 kilos de trigo a finales de agosto. La incertidumbre sobre el precio que va a recibir por el -- trigo en el mercado cash en septiembre hace que el granjero observe el mercado spot y futuro de la tabla anterior. El precio futuro de septiembre es atractivo, así que el granjero decide reducir su riesgo por medio de -- contratar la venta de 100,000 kilos de trigo al precio futuro de 5.58 1/2. Ya que el agricultor vende un contrato a futuro, esta es una cobertura corta.

Anticipando la cosecha de 100,000 kilos en septiembre, el agricultor vende 20 contratos a futuro en marzo 1. - El tiempo pasa hasta septiembre 1, cuando el contrato a futuro vence y los precios spot y futuro son ambos 563 - 1/2. Ya que el agricultor encuentra más fácil no hacer la entrega del contrato a futuro, él vende su trigo al - precio de 563 1/2 para un total de \$5,000.00 más que lo anticipado. Para cancelar su posición a futuro, el agri

cultor tiene que comprar 20 contratos a futuro a 563 1/2, teniendo \$5,000.00 de pérdida en el mercado a futuro.

	MERCADO CASH	MERCADO A FUTURO
Marzo	Anticipa la necesidad de vender 100,000 kilos de trigo en septiembre, espera recibir en septiembre 558 1/2.	Vende 20 contratos a futuro de septiembre a 558 1/2.
Septiembre	Vende 100,000 kilos de trigo en el mercado spot al precio corriente del mercado de 563 1/2.	Compra a futuro de septiembre por 563 1/2.
	Oportunidad de ganar: \$5,000.00	Pérdida: \$5,000.00

Claramente, al agricultor le hubiera ido mejor si no hubiera entrado al mercado de futuros. Si no lo hubiera hecho habría obtenido \$5,000.00 más por su cosecha de lo que anticipó el 1 de marzo. En este ejemplo el agricultor sufrió una pérdida de \$5,000.00, pero el punto importante de cubrirse es que, se reduce el riesgo mediante la posibilidad de establecer el precio del trigo con ---

seis meses de anticipación. En este sentido, el agricultor se beneficia al cubrirse.

### 3.6 COBERTURA DE LAS TASAS DE INTERES A FUTURO.

Un administrador de portafolio sabe en diciembre 15 - que él tendrá \$972,000.00 para invertir en T-Bills a 90 días en 6 meses. El rendimiento actual de los T-Bills - se mantiene en 12% y la curva de rendimiento es plana, - lo que significa que las tasas forwards son todas 12% -- también. El administrador encuentra la tasa se 12% a--- tractiva y decide amarrarla por medio de irse largo en - un T-Bill a futuro que vence en junio 15, en esa fecha estarán disponibles los fondos para invertir exactamente. La posición cash es anticipada en diciembre 15, y un contrato a futuro de T-Bills es comprado para cubrir el --- riesgo que el rendimiento caiga antes de que los fondos estén disponibles para inversión el 15 de junio.

#### COBERTURA LARGA USANDO FUTUROS DE T-BILLS.

##### . . MERCADO CASH

El administrador de -  
portafolio sabe que -  
recibirá \$972,065.42  
en seis meses para in  
vertir en T-Bills.

##### . . MERCADO A FUTURO

El administrador com  
pra 1 contrato de T-  
Bills a futuro con -  
vencimiento en seis  
meses.

Dic. 15 . Rendimiento actual: + Precio a futuro: ---  
12%. Valor nominal - \$972,065.42.  
de los T-Bills a ser  
comprados \$1'000,000.

El administrador reci El administrador ven  
be \$972,065.42 para - de l contrato a futu  
invertir. Rendimien- ro de T-Bills con --  
to actual: 10%. 1 mil vencimiento inmedia-  
lón, valor nominal de to. Rendimiento a -  
T-Bill ahora cuestan futuro: \$976,454.09.  
\$976,454.09.

Pérdida \$4,388.67 Ganancia: \$4,388.67.

Cambio neto de la ri-  
queza: 0.

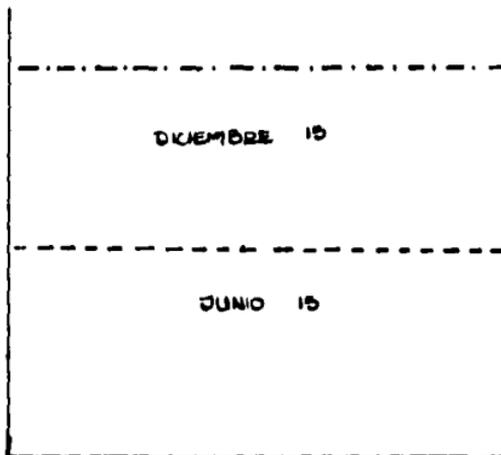
Con el rendimiento corriente, y aún más importante la  
tasa forward, de los T-Bills en 12%, el administrador de  
portafolio espera ser capaz de comprar \$1'000,000.00 va-  
lor nominal de los T-Bills, ya que después de la coberty  
ra es realizada, el tiempo pasa, y en junio 15 el rendi-  
miento T-Bill de 90 días ha caído a 10%, confirmando lo  
esperado por el administrador de portafolio. Consecuen-  
temente, \$1'000,000.00, valor nominal de un T-Bill a 90  
días es entonces, \$976,454.09.

$(\$1'000,000.00)/(1.10) 0.25.$

Justo antes de que el contrato a futuro termine, el administrador vende uno, contrarrestando el contrato a futuro de junio del T-Bill, teniendo una ganancia de \$4,388.67. Pero en el mercado spot, el costo de \$1'000,000.00, valor nominal de un T-Bill a 90 días, ha aumentado de --- \$972,065.42 a \$976,464.09 generando una pérdida de --- \$4,388.67 en el mercado cash. Sin embargo, la ganancia - en futuro contrarresta exactamente la pérdida en el mercado cash, permitiendo que no cambie la riqueza. Con el ingreso de \$972,065.42 que se necesitaba invertir, más - los \$4,388.67 de ganancia en futuros, el plan original -- puede ser ejecutado, y el administrador del portafolio - compra \$1'000,000.00 valor nominal de T-Bills a 90 días.

Este ejemplo es un extremo artificial, para poder ilustrar el caso de una cobertura larga. La curva de rendimiento es plana y cambia solo su nivel. La gráfica muestra el tipo de desplazamiento de la curva de rendimiento que se supuso. Este tipo de desplazamiento de la curva de de rendimiento es poco probable que ocurra. También, el supuesto de una curva de rendimiento plana juega un papel crucial para la simplicidad de este ejemplo si la curva de rendimiento es plana, las tasas spot y forward son idénticas, cuando uno amarra una tasa, es necesariamente una tasa forward la que se está amarrando. También se suponía que el administrador del portafolio recibía - la cantidad de fondos exacta en el tiempo correcto para comprar \$1'000,000.00, de T-Bills.

RENDIMIENTO  
AL VENCIMIENTO



VENCIMIENTO (AÑOS)

DESPLAZAMIENTO DE LA CURVA DE RENDIMIENTO PARA  
COBERTURA LARGA

### COBERTURA CORTA:

Un dealer de obligaciones del gobierno ha acordado -- vender a otra firma \$1'000,000.00 de valor nominal de -- T-Bills a 90 días en cuatro meses, por \$976,000.00 que - es consistente con un rendimiento de 14.37%. La tasa -- forward, para un T-Bill de 90 días empezando en cuatro - meses, de la curva de rendimiento del contrato a futuro también es igual a 14.37% y el rendimiento del contrato a futuro también es igual a 14.37%. Suponiendo que la - tasa actual del T-Bill a 90 días es 13% (tasa spot). El basis medido en rendimiento al principio es -1.37%:

$$13\% - 14.37\% = -1.37\%$$

Si las tasas caen por abajo del esperado 14.37%, el dealer de obligaciones tendrá que entregar T-Bill de mayor valor que los \$967,000.00 que recibirá. Para protegerse contra esta eventualidad, el dealer vende el contrato a futuro de T-Bills con un precio futuro de \$967,000.00 y un rendimiento a futuro de 14.37%.

### COBERTURA CORTA USANDO FUTUROS DE T-BILLS.

MERCADO CASH

MERCADO FUTURO

Tiempo = 0, el dealer de o  
bligaciones se compromete

El dealer de obligaciones  
vende el contrato a futuro

Continúa.

a vender \$1'000,000.00 valor nominal de un T-Bill en cuatro mese por \$967,000.00 de T-Bill que vence en 4 meses.

Rendimiento implícito: 14.37% Precio a futuro \$967,000.00

Rendimiento spot: 13% Rendimiento a futuro: 14.37%

Tiempo = 4 meses. La tasa spot es 14.37%. El dealer entrega \$1'000,000.00 de T-Bills y recibe \$967,000 como esperaba. El dealer compra un contrato a futuro de T-Bill. Con rendimiento de 14.37%, el precio a futuro es de \$967,000.00.

Ganacia = 0. Pérdida = 0.

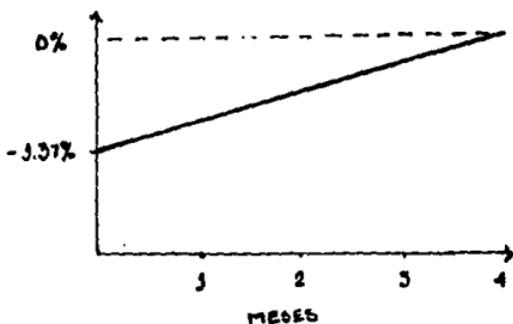
Cuatro meses después de que la cobertura es abierta, el rendimiento del T-Bill de 90 días es 14.37%, como era la expectativa del mercado revelada por la tasa forward. En el mercado cash, el dealer entrega un T-Bill con valor de la cantidad anticipada de \$967,000.00 y recibe \$967,000.00 sin generar ni pérdida ni ganancia. El mercado de futuros, el rendimiento a futuro ha sido constan

te a 14.37%, sin generar ni pérdida ni ganancia tampoco.

En el mercado de futuros de mercancías, un basis constante ayuda a asegurar una cobertura efectiva, no así -- con las tasas de interés a futuro.

**BASIS.**

**(SPOT - RENDIMIENTO A FUTURO)**



Cambios en el basis a través del tiempo para una cobertura cortada con el basis comúnmente medido (rendimiento spot-rendimiento a futuro), el basis ha cambiado drásticamente, 1.37% en cuatro meses. Pero este cambio en el basis no interfiere con la efectividad de la cobertura, porque era 100% anticipada por el hedger. El dealer de obligaciones amarró la tasa forward por el tiempo que la cobertura fuera a ser levantada para determinar -

que precio demandar por el T-Bill a ser vendido. Consecuentemente, el hedger que usa tasas de interés a futuro no necesita preocuparse acerca de los cambios no consistentes con las expectativas inherentes en la curva de -- rendimiento en el tiempo en que la cobertura es iniciada.

El mismo punto puede ser visto de otra forma. Para el mercado de futuros de tasas de interés se requiere una nueva medida del basis.

El nuevo basis es definido como:

$$\text{basis } \times = \text{rendimiento forward} - \text{rendimiento a futuro.}$$

El rendimiento forward es estimado sobre la estructura plazo (term structure) en el tiempo en que la cobertura inicia para el tiempo en que la cobertura termina. - La tasa de interés forward es la que concierne al instrumento que va a ser cubierto. Un basis  $\times$  constante es de importancia crucial para un buen comportamiento de la cobertura en el mercado de futuros de tasas de interés. - La gráfica anterior muestra el cambio en el basis  $\times$  para una cobertura corta. Aquí queda claro que el basis  $\times$  es constante e igual a cero, durante la vida de la cobertura. Es esta estabilidad del basis  $\times$  a la que se debe el buen comportamiento de la cobertura corta.

El riesgo basis es la divergencia entre los movimien-

tos de precio en el mercado de futuros y los precios en el mercado de efectivo (cash) para los instrumentos involucrados.

Aunque los movimientos de precio en el mercado de futuros de Treasury Bonds por ejemplo y el mercado cash de los mismos son paralelos, la variación no está perfectamente correlacionada en el tiempo y monto (precio), especialmente en el corto plazo.

Por ejemplo al liquidar una posición de cobertura antes del día de entrega, dependiendo del comportamiento del basis, la cobertura será perfecta o imperfecta. Si la posición en futuros es corta y el basis se amplía, la cobertura será mejor, si se reduce, la cobertura será imperfecta.

El basis tiende a ampliarse en tiempos de crisis, disminuyendo la efectividad de coberturas con posición corta en futuros.

$$\text{BASIS} = \text{TASA A FUTURO} - \text{TASA CASH.}$$

Tasa Eurodólar	Cash	6 meses	10%
Tasa Eurodólar	Futuro	3 meses (jun.)	11%

Supuestos:

- 1.- Posición natural largo 1 millón a 3 meses más acti

que pasivos.

2.- Vendo un Eurodólar junio a 11%.

En 3 meses:

Tasa mercado cash = tasa futura = 12%

Compro un Eurodólar a 12% de interés - 30,000.

Compro un Eurodólar a futuro 12% ganancia

cia.

2,500.  
- 27,500

27,500.00      360      = 11% COSTO GLOBAL  
1'000,000.00      90

A basis = + 100.

1'000,000 dls. por el A en los basis points por 3  
meses entre 360.

1 basis point por 1'000,000 por 0.25 = 2,500

Los -30,000 es el costo que se tiene por comprar -  
el eurodólar a 12% a 3 meses.

Tasa cash = 12%

Tasa a futuro = 13%

25,000.00  
1'000,000.00

360 =  
90

Interés = - 30,000.

Futuro = 5,000.  
- 25,000

A basis = 0

Tasa cash = 9%	Tasa futura = 10%
	Intereses 22,500.00
	Precio a futuro <u>-2,500.00</u>
	25,000.00

Costo global = 10%

A basis = 0.

Si el basis se reduce se disminuye el costo.

Tasa cash	= 12%
Tasa a futuro	= 14%
Costo	= 9%

A basis = basis inicial - basis final.

<u>22,500.00</u>	<u>360</u>	= 9% COSTO GLOBAL
1,000,000.00	90	

Interés	- 30,000.00
Futuro	<u>7,500.00</u>
	22,500.00

Se tiene que partir de la situación inicial para ver tanto el cambio en los basis points como el cambio en el basis.

3.7            **LOGAR, TIPOS Y METODO DE OPERACION.**

**MERCADOS DONDE SE OPERAN FUTUROS FINANCIEROS.**

**NEW YORK FUTURES EXCHANGE (NYFE)**

- Mercado inactivo con poca actividad.
- Asociado con el I.M.M.
- Ofrece contratos en:

Monedas.

Treasury Bills.

Treasury Bonds.

Certificados de depósito.

Eurodólares.

**CHICAGO BOARD OF TRADE (CBT)**

- Más antiguo mercado, fundado en 1845.
- Concentra actividad en instrumentos a plazo.
- Ofrece contratos en:

GNMA (Hipotecas)

Certificados de depósito.

Treasury Bonds.

Treasury Notes.

INTERNATIONAL MONETARY MARKET (I.M.M.)

- División del Chicago Mercantile Exchange.

- Muy importante en futuros de monedas y financieros.

- Ofrece contratos en:

Monedas.

Treasury Bills.

Treasury Notes.

Treasury Bonds.

Certificados de depósito.

Eurodólares.

LONDON INTERNATIONAL FUTURES EXCHANGE.

- Abre agosto de 1982.

- Ofrece contratos en:

Eurodólares.

## THE COMMODITY EXCHANGE (COMEX)

- Poca actividad en futuros financieros.

### TIPOS DE FUTUROS.

### MONEDAS

- Marco alemán.
- Libra esterlina.
- Franco suizo.
- Dólar canadiense.
- Yen japonés.
- Peso mexicano.

### MERCANCIAS

#### GRANOS

Maíz.  
Avena.  
Soya.  
Aceite de Soya.  
Trigo.  
Cebada.  
Linaza.  
Centeno.

#### METALES

Cobre.  
Oro.

Platino.

Plata.

GRANCO Y CARNE

Reses muertas.

Reses vivas.

Puercos muertos.

Puercos vivos.

SEMIDA/FIBRAS

Cocoa.

Café.

Algodón.

Jugo de naranja.

Papas.

Azúcar.

OTROS

Madera.

Combustóleo.

FINANCIEROS

- Eurodólares.
- Certificados de depósito.
- GNMA (hipotecas).
- Treasury bonds.
- Treasury notes.
- Treasury bills.
- S & P index.
- Value Line Index.

## METODO DE OPERACION

Comprador da orden de compra . Vendedor da orden de venta  
para a..... a.....

Firmas miembro (Brokerage  
Houses) Transmiten orden  
al piso.

Mensajero lo lleva al....

Corredor de piso, quien -  
ejecuta la orden en.....

FIT de transacción.  
Ejecuta verbalmente.  
Registra transacción.

Corredor de piso confirma  
transacción a.....

Firma(s) miembro quienes -- Firma(s) miembro reportan  
confirman al comprador/ven- compra/venta a.....  
dedor.

El comprador y el vendedor . Cámara de compensación de  
tienen las siguientes posi- la bolsa.  
ciones respectivamente:

Largo 1 contrato.

Corto 1 contrato.

Reconcilia transacciones.

En los libros de la firma

Assume posición opuesta de  
ambos el comprador y el ven-  
dedor.

1 posición larga.

1 posición corta.

Interés abierto - 1 con-  
trato.

CAPITULO IV

## CAPITULO IV

### POSIBLES APLICACIONES EN MEXICO

#### 4.1 DEFINICION DE INTERES REAL.

Como ya explicamos en el capítulo anterior, la idea de entrar al mercado de futuros financieros es transmitir el riesgo a otra persona para poder tener seguridad de un acontecimiento a futuro y de ésta manera planificar mejor la estructura financiera de una empresa.

Antes de poder hablar de una cobertura de interés a futuro, tendremos que identificar claramente el concepto de tasa de interés, ya que una cosa es la recuperación de la pérdida del capital por inflación y otra es la ganancia real de capital durante un período. Es decir, que en un país como el nuestro donde se obtienen -- fuertes tasas anuales de inflación, se debe tener mucho cuidado en confundir ésta con una tasa real de interés -- como la suma del rendimiento real y de la inflación.

$$i = r + If$$

donde:

$i$  = tasa de interés anual.

- $r$  = rendimiento real de interés.  
 $I_f$  = inflación.

Esta definición es importante ya que, la cobertura a futuro sólo se puede realizar sobre el rendimiento real y no sobre la inflación, puesto que la parte de la tasa de interés que cubre la inflación es únicamente la recuperación del capital perdido.

Así mismo, es necesario tomar en cuenta que el rendimiento real no se puede definir como la diferencia resultante de restarle a la tasa de interés la inflación, ya que el porcentaje de rendimiento que se está obteniendo también es afectado por la inflación. Para este efecto, definiremos al rendimiento real de la siguiente manera:

$$r = r' (1 + I_f)$$

donde:

- $r$  = rendimiento real.  
 $r'$  = tasa de interés menos la inflación.  
 $I_f$  = inflación.

Para observar este efecto más claramente, lo ejemplificaremos de la siguiente manera:

r = rendimiento real de interés.

If = inflación.

### EJEMPLO 1

Observaremos el comportamiento del costo porcentual -- del dinero, primero sin inflación, después con inflación del 100% y finalmente indexando la inflación a valores reales. En el ejemplo tomamos un crédito de 100 pesos a diez años al 5% anual, amortizando el crédito entre el plazo.

SIN INFLACION . CON INFLACION . INDEXADO

C = \$100

C = \$100

A = C/N

A = C/N

N = 10 años

N = 10 años.

i = 5%

i = 5%

If = 0

If = 100%

Después de un año.  
no.

Después de un año.

A = \$10

A = \$10

A = \$5

i = \$5

SIN INFLACION . CON INFLACION . INDEXADO

A = \$10

i = 5

Total \$15

Queda por amorti-  
zar \$90.

Ventas netas \$120

La empresa dedica  
el 12.5% de sus -  
ventas netas al -  
pago del crédito.

1.- La empresa crece en ventas netas, el 100% en el pe-  
ríodo de inflación.

A = \$10

i = \$110

$i=r(1+I_f)+I_f$ .

Total \$120

Queda por amorti-  
zar \$90

Ventas netas \$240

La empresa dedica  
el 50% de sus ven-  
tas netas al pago  
del crédito.

2.- El interés real no aumenta, sigue siendo el 5% anual.

A = \$5

i = \$55

Total \$60

Queda por amortizar  
\$ 95.

Ventas netas \$120

La empresa sigue -  
dedicando el 50% -  
de sus ventas ne--  
tas para el pago -  
de su crédito pese  
a que creció al --  
mismo ritmo que la  
inflación.

En el ejemplo 1 , se observa el riesgo de hacer una cobertura de una tasa de interés que incluya la inflación, así como también, la dificultad para planear los recursos activos de la empresa contra los compromisos pasivos cuando no se sabe manejar bien la inflación.

#### 4.2 COLOCACION DE PAPEL BURSATIL A FUTURO.

Dadas las circunstancias por las que pasa nuestro país, tal vez sea de muy difícil aplicación en estos próximos años. Los pronósticos para el año de 1987 no son nada agradables para los mexicanos ya que, se espera que los problemas a los cuales nos enfrentamos en 1986 se agudizen. Habrá más escasez, más desempleo, más hambre.

Ahora bien, los empresarios mexicanos también atraviesan una penosa situación al no contar con las herramientas adecuadas para enfrentarse al futuro. Hay una falta de conocimiento de lo que se puede hacer y de cómo llevarlo a cabo.

Si se generaliza el uso de los futuros financieros en nuestro país de una manera adecuada, entonces se habrá encontrado un instrumento eficaz para protegerse de las posibles fluctuaciones, tanto en las tasas de interés como en precios. Esto traerá como consecuencia cierta estabilidad y tranquilidad al pueblo de México, que aún no

alcanzamos a vislumbrar.

El futuro de México es sombrío, pero tiene todo lo necesario para salir adelante, pero, deberán trabajar de manera conjunta todos los sectores del país.

La entrada de México al GATT traerá beneficios a algunos a corto plazo y a todos posiblemente, a largo plazo. Los empresarios mexicanos deberán buscar nuevos caminos para colocar en los mercados internacionales sus productos y así no depender tanto de los hidrocarburos y del petróleo.

Los futuros financieros no son el único camino pero, si podría ayudar a los empresarios a planear para lograr la eficiencia. La construcción de un modelo de rendimientos y de pronósticos de tasas si es que se quiere -- ver en papel y con números las ventajas y desventajas de alguna o de varias alternativas y así, escoger la más adecuada al momento y al giro de la empresa.

CONCLUSIONES

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

## CONCLUSIONES

Esta tesis se elaboró con el propósito de ofrecer una alternativa a los problemas que enfrentan los empresarios mexicanos en su difícil lucha por sobrevivir.

A lo largo de la misma se proporcionaron datos y ejemplos de diferentes tipos de coberturas, además de dar a conocer los diversos conceptos involucrados en este tipo de transacciones.

La situación de nuestro país es de todos conocida ya que todos y cada uno de nosotros la estamos viviendo en carne propia. Lo peor es que, no parecer existir una solución adecuada y eficaz a corto plazo. Los mexicanos - deberemos seguir trabajando juntos para evitar el incremento en el número de desempleados, el hambre y la escasez. Esa lucha no la podemos realizar solos, sino que - debemos luchar hombre con hombre, todos los sectores que formamos parte de este gran país.

Tal vez en un futuro no muy lejano, la aplicación de los contratos a futuro sea más lógica porque ahora es su mamente difícil, pero será utilizado como instrumento -- más para el logro de los objetivos empresariales, proporcionando al empresario las herramientas para una mejor - planeación del flujo de sus recursos financieros optimi-

zando de esta manera los mismos.

El principal beneficio de esta investigación es mostrar lo peligroso que puede ser descuidar la inflación o manejarla como un factor aparte de la empresa sin realizar que está afectando en alguna medida, tanto a los activos y pasivos monetarios, así como las cuentas de capital y demás variables de los mercados que rodean a las empresas.

Este tipo de información puede ser muy valiosa tanto para las empresas que deseen programar sus inversiones, los excedentes de tesorería con los que cuenta o con los que contará a un determinado plazo.

Pero la realidad que vivimos es otra muy distinta.

El año de 1985 cerró con las señas de una intensa crisis, agudizada tal vez, por los terremotos de septiembre pero, nunca nos imaginamos que en 1986, la crisis alcanzara la intensidad que estamos viviendo en la actualidad y las expectativas en el corto plazo parecen muy difíciles. Tenemos los siguientes problemas:

Existe una intensa crisis de confianza, un miedo paralizante que impide que se lleven a cabo las inversiones y los esfuerzos necesarios para lograr una recuperación económica. Este, el más grave de los problemas y afecta

a todas las esferas del quehacer nacional.

La inflación continúa su marcha destructiva, y el poder adquisitivo de los estratos de ingreso medio y bajo de la población decrece constantemente. La pesada maquinaria burocrática y los elevados déficits presupuestarios son parte importante de este problema.

Por otro lado, las fuerzas del mercado han hecho finalmente insostenible una estructura de precios que se mantenía artificialmente alta. El drama consiste en que muchos países, entre ellos el nuestro, plantearon sus finanzas y solicitaron cuantiosos préstamos basados en una expectativa ilusoria del mantenimiento de precios altos por tiempo indefinido.

Cabe también mencionar el lado positivo de este asunto. Nuestro país cuenta con gente infinitamente valiosa; es éste un pueblo tesorero y sabio, con un enorme potencial. El país cuenta con un gran número de empresarios con una excelente preparación, experiencia y creatividad, y con una planta de trabajadores con enorme potencial. Disponemos de enormes recursos materiales no explotados, ya sea en materias primas, en recursos turísticos, en potencialidad agrícola y pesquera, etc. Por otro lado, hemos gozado de una envidiable estabilidad política y social - por largos años.

Ante la profundidad y peligrosidad de la problemática que vivimos, la administración de Don Miguel de la Madrid tiene la oportunidad histórica de afrontarla en forma positiva y reencauzar la nave de la nación hacia aguas más tranquilas. Ello requeriría acciones claras y determinantes, que quizá podrían incluir algunas de las que se mencionan a continuación.

Quizá si el señor Presidente se dirigiera a este pueblo sabio y le planteará un giro valiente aunque dramático, podría entonces pedir a todos los mexicanos su colaboración que seguramente obtendría. Las acciones que -- pueden ser incluidas van desde la devolución de la banca a sus propietarios originales hasta la apertura total a la inversión extranjera, pasando por la reducción gradual de la maquinaria burocrática, la creación de un tipo de cambio único, la venta de las empresas estatales -- no estratégicas y la implantación de estímulos fiscales para la inversión privada en el campo y en el mar.

Una actitud valiente y transparente cambiaría el panorama nacional en un plazo relativamente corto. El país podría entonces, retomar el camino de la recuperación económica, en beneficio de los sectores más castigados de su población.

BIBLIOGRAFIA

## BIBLIOGRAFIA

MEXICO EN SINTESIS, Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática, segunda edición, México, D.F. Mayo, 1966.

SITUACION ECONOMICA ACTUAL Y PERSPECTIVAS, Consejo -- Coordinador Empresarial, Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, A.C., agosto 1966.

EXAMEN DE LA SITUACION ECONOMICA DE MEXICO, Banamex, volumen LXII, México, 1966.

INTEREST RATE FUTURES, Kolb W. Robert, Publication Development Co., Estados Unidos, 1962.

AN INTRODUCTION TO FINANCIAL FUTURES, Butler Till Ltd, 1962.