

101
2ej-



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

Facultad de Economía

ENFOQUE PRACTICO DEL MERCADO DE CAMBIOS EL CASO DE LAS COBERTURAS CAMBIARIAS EN MEXICO

T E S I S

Que para obtener el título de:

Licenciado en Economía

Presenta:

María Georgina Vázquez Téllez



México, D. F.

1992

**TESIS CON
FALLA DE ORDEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México



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.

**ENFOQUE PRACTICO DEL MERCADO DE CAMBIOS. EL CASO DE LAS COBERTURAS
CAMBIARIAS EN MEXICO.**

INDICE

INTRODUCCION.....	1
CAPITULO 1 ANTECEDENTES Y CONCEPTOS	1
1.1 Antecedentes del Mercado de Cambios.....	1
1.2 Regímenes Cambiarios.....	3
1.2.1 Régimen de Tipo de Cambio Fijo.....	4
1.2.2 El tipo de cambio flexible.....	6
1.2.3 Régimen cambiario de flotación regulada.....	7
1.3 El Control de Cambios.....	9
1.4 Concepto y Determinación del Tipo de Cambio de Equilibrio.....	11
1.5 Tipo de Cambio y Balanza de Pagos.....	13
1.6 El Mercado de Cambios.....	18
1.6.1 Agentes Participantes.....	19
1.6.2 Mecanismos de Pago.....	21
CAPITULO 2 ALGUNOS INSTRUMENTOS Y ASPECTOS TECNICOS DEL MERCADO INTERNACIONAL DE DIVISAS.....	25
2.1 El Mercado Mundial y los Mercados Nacionales.....	25
2.1.1 Forma Convencional del tipo de Cambio.....	26
2.2 Modalidades de Cotización.....	27
2.3 Operaciones de Contado y a Plazo.....	29
2.4 Opciones de Cambios.....	31
2.5 Relación entre el Mercado de Cambios y los Mercados Financieros.....	32
2.5.1 Instrumentos Financieros que afectan el Mercado Internacional de Cambios.....	34
CAPITULO 3 CARACTERISTICAS DEL MERCADO DE CAMBIOS EN MEXICO.	37
3.1 Marco Regulatorio.....	37
3.1.1 Lineamientos Básicos de la Operación.....	39
3.2 El Mercado de Peso-Dólar.....	40
3.2.1 Cálculo de los Precios de las Operaciones Interbancarias.....	41
3.3 El Mercado Controlado del Dólar.....	43
3.4 Las Divisas y los Metales Preciosos.....	46
3.5 El Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo.....	49
3.5.1 Tipos de Operaciones.....	52
CAPITULO 4 CASO PRACTICO: Servicios Financieros en Materia Cambiaria Otorgados por una Institución de Crédito a las Empresas Nacionales.....	54
4.1 Escenario Macroeconómico.....	54
4.2 Perfil de los Participantes.....	62
4.2.1 La Institución de Crédito.....	62
4.2.2 La Empresa.....	64
4.3 Mecánica de la Operación.....	65
4.4 Otras Alternativas.....	70
CONCLUSIONES	74
BIBLIOGRAFIA	

INTRODUCCION.

Dentro del ámbito internacional, específicamente en el ramo de las finanzas, existe un mercado organizado a nivel mundial, que hace posible el intercambio de las diversas divisas que circulan como consecuencia del desarrollo del comercio internacional. A este mercado se le conoce como mercado internacional de cambios, el cual está constituido por elementos particulares que van más allá de comprar y vender monedas distintas.

La presente investigación, tiene como objetivo general, analizar y dar a conocer los principales mecanismos, instrumentos y conceptos que conforman el mercado de cambios de manera que se proporcionen elementos teórico-prácticos, en forma sencilla pero con la finalidad de presentar un esquema global de éste, tanto a nivel internacional como en el caso de México.

En el capítulo 1, se inicia con antecedentes históricos, partiendo de la Edad Moderna, con el auge del intercambio comercial, el surgimiento de los patrones y regímenes cambiarios, concepto y determinación teórica del tipo de cambio, su relación con la balanza de pagos, además de conceptos fundamentales del mercado de cambios y agentes participantes.

En el capítulo 2, se procede a estudiar la estructura general del mercado internacional de cambios; la forma convencional de expresar el tipo de cambio, modalidades de cotización y técnicas de operación del mismo. A su vez se expone la influencia de otros mercados financieros en su dinámica.

La participación de México en el intercambio comercial a nivel mundial, ha favorecido que se desarrolle un amplio mercado de cambios nacional. Como objetivo particular de este trabajo, se estableció destacar las características específicas de dicho mercado. En el capítulo 3, se desarrolla el esquema del mismo, considerando el marco regulatorio, específicamente del ámbito bancario y los hechos que se han sucedido en la economía

mexicana en los últimos años, así como el papel del dólar americano y la compra-venta de metales preciosos, destacando algunas de las características particulares de cada instrumento.

Uno de los instrumentos cambiarios de mayor importancia y de reciente introducción en México, es el Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo (MCC). Con el objeto de complementar el conocimiento de éste y además, el de la dinámica operativa del mercado cambiario mexicano, el capítulo 4 presenta finalmente, el caso de una operación cambiaria, partiendo del desglose de la estructura de la institución bancaria intermediaria y los pasos a seguir por parte de una empresa participante al solicitar sus servicios, desembocando finalmente con un ejemplo numérico que desarrolla algunas de las principales alternativas que ofrece el MCC.

Para dar paso al desarrollo del tema, cabe hacer mención que dentro de la actual política económica que ha instrumentado el gobierno mexicano, destaca -además de la concertación entre los sectores productivos- la inminente apertura económica que pretende integrar a México en el contexto del comercio internacional con mayor dinamismo y competitividad donde la participación del sector financiero es de fundamental importancia. Es por ello que una de las ramas de este sector: el mercado cambiario, es el punto central de la presente investigación, la cual ha partido del análisis de conocimientos generales hasta llegar a un caso específico, con el sentido de proporcionar información básica pero integral que sirva como punto de partida para ampliar la información que del mismo existe hasta la fecha y así contribuir en una mínima parte, a la inserción de profesionistas en esta rama de las finanzas, y quizá a través de ellos, de empresas privadas en este proceso de internacionalización. Esto desde luego, considerando que el interés que sobre el tema exista en estudiantes, pasantes e incluso en graduados de la licenciatura

en economía, encuentre en este trabajo una guía para la satisfacción del mismo.

CAPITULO 1

ANTECEDENTES Y CONCEPTOS

1.1 Antecedentes del Mercado de Cambios.

Los orígenes del mercado de cambios, podrían remontarse a la antigüedad en su forma más rudimentaria, ya que desde entonces existió el comercio y el uso del dinero para el pago de los bienes intercambiados. Pero los antecedentes más formales de la época moderna pueden ubicarse en la segunda mitad del siglo XVI, cuando el intercambio de mercancías experimentó un auge que rebasó fronteras, a la par de la constitución de importantes Estados nacionales que impulsaron los grandes descubrimientos geográficos y también, con el surgimiento del Mercantilismo, escuela que por primera vez abordó de manera particular el fenómeno del intercambio internacional, distinguiendo el mecanismo de la producción, del de la circulación de mercancías y, estableciendo el dinero como una conexión única entre ambos. La economía de autosuficiencia comenzó a perder terreno cediendo su lugar a la economía monetaria, donde el uso del dinero y el crédito ha sido un elemento fundamental en su dinámica.

En el transcurso de los siglos XVII y XVIII, el oro y la plata se consolidaron como la principal forma de riqueza puesto que los pagos de la exportación de mercancías eran realizados casi obligadamente, en dichos metales. Además del concepto de la riqueza, sus propiedades físicas dieron lugar al surgimiento del patrón de cambio bimetalico, donde el oro y la plata principalmente fungieron como medios de pago y depósito de valor. En el S.XIX proliferaron los descubrimientos de yacimientos

argentíferos, por lo que la plata fué abandonada gradualmente, predominando finalmente el patrón oro hasta principios del S. XX y eventualmente hasta la década de los cuarentas.

El nacimiento del mercado de cambios en su forma actual, tiene sus orígenes en el período del patrón oro hasta antes de estallar la Primera Guerra Mundial, cuando el metal precioso tenía una fuerza liberatoria ilimitada; por otro lado, todos los demás medios de pago, principalmente en la forma de billetes de banco, podían ser convertidos en oro por su emisor, a su vez los poseedores de lingotes de oro podían acuñarlos a través de sus respectivos gobiernos y viceversa.

Existía una estrecha relación entre el oro y todas las divisas, siendo ésta la base misma del sistema del patrón oro.

Si un país tenía una balanza de pagos deficitaria, debía entregar oro al realizar sus transacciones, lo cual le generaba una deflación, favoreciendo un aumento de exportaciones por las cuales podía recibir oro, a la vez que las importaciones disminuían. De esta manera se presentaba entonces una mejoría en su balanza comercial y por ende en la de pagos, restableciéndose así el equilibrio.

Al estallar la Primera Guerra Mundial, se experimentaron profundos trastornos en las economías de los países industrializados, hecho que fundamentalmente provocó la introducción de los billetes de banco con carácter obligatorio: los bancos quedaron exentos de entregar oro contra papel moneda, se suprimió el derecho de amonedar el metal precioso y comenzaron a retirarse de la circulación las monedas de oro. La facultad de cambiar billetes de banco por lingotes de oro quedó reservada exclusivamente a los bancos para sus transacciones con el extranjero. La administración de las reservas de este metal estaba centralizada y correspondía a las

autoridades monetarias, las cuales emitían grandes volúmenes de dinero, por lo que se fué desvinculando el valor de las divisas del oro, aún a pesar de que se recurrió a altas y frecuentes devaluaciones.

En el año de 1931, el gobierno británico suprime la convertibilidad en oro de la libra esterlina, después de una larga serie de devaluaciones, hecho que marcó la pauta para que el resto de los países industrializados hicieran lo mismo, desatándose un largo período de inflación y devaluaciones a nivel mundial. No es sino hasta el año de 1944, que con la celebración de los Tratados de Bretton Woods se realiza un nuevo esfuerzo por restablecer el equilibrio en el Sistema Monetario Internacional.

1.2 Regímenes Cambiarios.

A lo largo del tiempo, el desarrollo del comercio a nivel internacional y la necesidad de efectuar pagos de bienes y servicios entre los diferentes países, crearon las condiciones que han dado origen a diversos regímenes cambiarios, los cuales han coexistido hasta los últimos tiempos en virtud de que cada sistema económico realiza los pagos de mercancías y el intercambio de moneda nacional por extranjera, en función de los criterios de política monetaria que prevalezcan en cada uno.

Los regímenes cambiarios que han surgido desde el origen del intercambio de monedas hasta los últimos tiempos pueden clasificarse fundamentalmente en tres, de acuerdo a la evolución histórica del cambio internacional: Régimen de tipo de cambio fijo, régimen cambiario libre o flexible y el régimen cambiario de flotación regulada. Un elemento fundamental que caracteriza a cada uno de estos regímenes, es el grado de participación de la máxima autoridad monetaria, que normalmente es sustentada por el Banco Central.

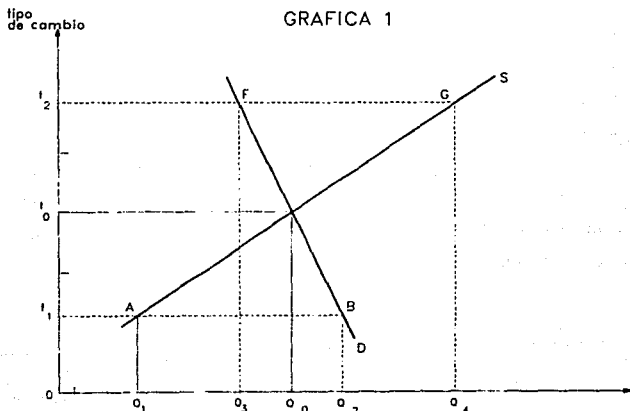
1.2.1 Régimen de Tipo de Cambio Fijo.

Este régimen es la versión moderna del patrón oro que feneció durante la primera posguerra. Surge en el año de 1944, cuando se establece en los Tratados de Bretton Woods que el dólar se constituye como patrón de cambio, siendo el resto de las divisas convertibles a dólares y los dólares en oro, a una tasa determinada.

La característica principal de éste régimen cambiario es que el Banco Central determina y notifica el tipo de cambio vigente y se compromete a mantenerlo en cierto nivel a través de la compra-venta de divisas, para equilibrar la oferta y la demanda por moneda extranjera en el mercado cambiario. Las reservas internacionales desempeñan un importante papel en este proceso, ya que si en el mercado cambiario existe un exceso de demanda por moneda extranjera, el Banco Central tendrá que vender parte de las mismas para satisfacer el exceso de demanda. En el caso de que exista un exceso de oferta, el Banco comprará divisas a cambio de moneda nacional incrementando de esta manera las reservas. A esta acción se le conoce como intervención y su propósito fundamental es mantener un tipo de cambio estable o con mínimas variaciones.

Durante la década de los 50's y parte de los 60's, en la mayoría de los países, los tipos de cambio se mantuvieron prácticamente constantes, por la participación de sus bancos centrales. Cada país fijaba su tipo de cambio en relación al dólar y compraba y vendía su moneda doméstica en dólares. En la gráfica 1 se observa el caso en el que el mercado de divisas, dejado a sus propias fuerzas determina el tipo de cambio en el punto t_0 , donde coinciden las cantidades ofrecidas y demandadas (Q_o). Considerando que por cuestiones de política cambiaria, el banco central ha determinado el nivel del tipo de cambio en el nivel t_1 , existe un

exceso de demanda igual a Q_1Q_2 , el cual, en ausencia de intervención, tenderá a subir el tipo de cambio hacia t_0 . Este exceso de demanda no provocará ajuste alguno si se logra compatibilizar la cantidad de divisas ofrecidas autónomamente al precio t_1 ($0Q_1$) con la cantidad demandada a dicho precio ($0Q_2$). Tal compatibilidad es posible con la intervención del banco central en con la cantidad comprendida entre Q_1 y Q_2 , lo cual evitará que existan presiones hacia el alza del tipo de cambio y el mercado de divisas se equilibra en el precio t_1 .



En el caso de exceso de oferta, el precio se situará en el nivel t_2 . Para que nuevamente se logre el equilibrio, el banco central deberá intervenir comprando divisas en la cantidad Q_3Q_4 , de esta forma también se eliminan las presiones hacia la baja del tipo de cambio.

1.2.2 El tipo de cambio flexible.

Después de una atmósfera cambiaria internacional relativamente estable hasta finalizar la década de los cincuentas, las finanzas Internacionales se vieron perturbadas al iniciarse la siguiente década. Las balanzas de pagos de Alemania Occidental y Holanda, experimentaron un inesperado superávit en 1961, por lo que requirió que sus divisas fueran revaluadas. La industria de la Gran Bretaña comenzó a entrar en crisis junto con un acelerado proceso inflacionario, lo cual llevó al Banco Central a devaluar la libra esterlina en 1967. Francia experimentó una cuantiosa fuga de capitales que hizo necesaria la devaluación del franco francés. Existía una desconfianza en el dólar que iba en aumento y Europa, especialmente Alemania Occidental se vió inundada de dólares americanos. Adicionalmente, las tasas de interés reales se deprimían en los Estados Unidos y la recesión amenazaba a la economía y la debilidad del dólar iba en aumento.

Es por ello que en el año de 1971, se lleva a cabo la devaluación e inconvertibilidad en oro del dólar, hecho que establece el inicio del actual régimen de tipos de cambio flexibles, el cual fué reconocido oficialmente, a nivel mundial hasta 1976.

A partir de entonces, los tipos de cambio de las divisas pueden variar de un día a otro e inclusive minuto a minuto.

Como característica importante en este régimen, el Banco Central no participa en la determinación del tipo de cambio. Este se ajustará a las condiciones del mercado, de tal manera que continuamente la oferta de divisas sea igual a la demanda. Por lo que no se observarán excesos de demanda de divisas, y el Banco

Central no se verá obligado a modificar sus reservas internacionales para equilibrar el mercado, eliminándose la intervención como mecanismo de ajuste: existe entonces en todo momento, un tipo de cambio de equilibrio.

1.2.3 Régimen cambiario de flotación regulada.

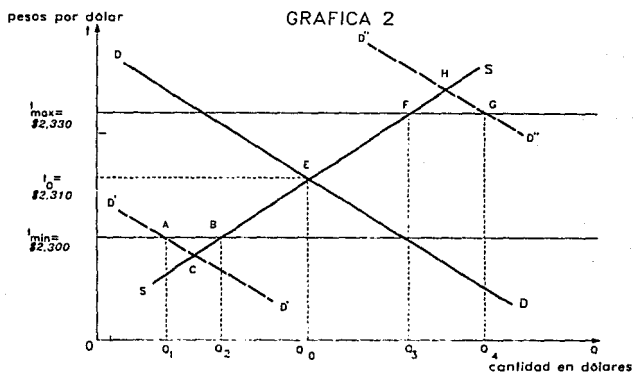
El surgimiento del régimen cambiario de flotación regulada, puede situarse poco antes del abandono de los acuerdos de Bretton Woods -aunque pudo observarse en algunas economías desde la década de los cincuenta-, originada precisamente por la afluencia de dólares hacia las principales economías industrializadas en Europa en la década de los sesenta y principios de los setenta.

Este régimen se caracteriza por una eventual participación del Banco Central en el ajuste de los desequilibrios del mercado cambiario, ya que interviene sobre el tipo de cambio con movimientos regulados periódicamente. La devaluación es la medida de ajuste a la que recurre la autoridad monetaria cuando la demanda de una divisa excede de manera considerable a la oferta de la misma y viceversa, como llegó a suceder en Alemania y Japón en el período previo a la devaluación e inconvertibilidad del dólar en oro.

Si la autoridad monetaria, acorde con los criterios de política cambiaria, decide mantener el tipo de cambio dentro de un determinado margen, entonces deberá intervenir en el mercado para evitar divergencias entre el tipo de mercado y el margen deseado ante variaciones significativas de la oferta o demanda de divisas por m.n. Este sería el caso de lo que se conoce como flotación regulada, la cual permite combinar las fluctuaciones del tipo de cambio con las intervenciones del banco central.

En la gráfica 2, el margen establecido está comprendido entre el nivel de \$2,300 pesos como mínimo (t_1) y \$2,330 pesos por dólar como nivel de tope (t_2), encontrándose el tipo de cambio de equilibrio en el nivel de 2,310 pesos por dólar (t_0), ubicado en el punto E. Si la demanda interna de dólares se reduce desplazando la curva hacia $D'D'$, el precio de mercado determinaría un precio menor a $t_{mín}$ ubicándose en el punto C. Es entonces cuando el banco central interviene con la compra de dólares en la cantidad AB, para mantener el tipo de cambio al nivel de \$2,300 pesos por dólar.

En el caso contrario, en el que la demanda interna de dólares se incrementa desplazando la curva hacia $D''D''$, el precio de mercado determinaría un precio mayor a $t_{máx}$, localizado en el punto H. Nuevamente el banco central debe intervenir, ahora vendiendo en la cantidad comprendida en la distancia FG, para mantener el tipo de cambio en el nivel de 2,330 pesos por dólar.



1.3 El Control de Cambios.

El control de cambios, es un sistema implantado por la autoridad monetaria, que está encaminado básicamente a eliminar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y a su vez, evitar las fugas de capital sin recurrir a la instrumentación de una devaluación, con el objeto de mantener la estabilidad institucional y económica de un país, a la vez que modifica la estructura del gasto externo, restringiendo el comercio de artículos superfluos.

El sistema está constituido por un conjunto de disposiciones mediante las cuales, se regula y limita la adquisición de divisas para ciertos fines, actuando sobre las operaciones mismas de moneda extranjera.

Existe una amplia gama de variantes de éste sistema dentro de las cuales, pueden destacarse fundamentalmente las siguientes:

Control de Cambios Integral.

La característica principal de este sistema es que toda venta de moneda extranjera se realizará en su totalidad exclusivamente con la autoridad cambiaria. Por otro lado la compra de la misma, estará sujeta al permiso de dicha autoridad, previa comprobación de la autenticidad del concepto por el cual será adquirida.

La rigidez de este sistema representa una dificultad para el funcionamiento dinámico del comercio y el control mismo de las divisas. Considerando que la compra-venta de divisas involucra miles de operaciones diarias, una gran parte se escapa del control impuesto, ya que cabe mencionar que, con éste surge un mercado paralelo o mercado negro.

Control de Cambios Dual.

Existe un sinnúmero de obstáculos para que un sistema de control cambiario funcione de manera eficaz, ya que no toda la existencia de moneda extranjera es entregada a las autoridades porque no se involucran operaciones de índole comercial (ingresos por turismo, remesas de residentes nacionales en el extranjero, etc.), por lo que en algunos sistemas monetarios existe también un sistema dual, donde por una parte, en un primer mercado: el controlado, en el cual se incluyen las exportaciones de algunas mercancías cuyos precios son fáciles de conocer y cuyas ventas al exterior se hacen por un número más o menos reducido de exportadores, siendo posible que sean eficazmente inspeccionados en cuanto a la forma de operar y su contabilidad. De esta manera, se obtienen las divisas necesarias para pagar mercancías prioritarias, mismas que también son relativamente controlables. En este mercado también se incluyen los créditos del exterior registrados por la autoridad correspondiente, a la cual se le deben entregar las divisas recibidas. El resto de las operaciones efectuadas en moneda

nacional no estarán sujetas a control, incluyéndose en el segundo mercado de divisas.

La implantación de un sistema de control de cambios, requiere la estructuración de un complejo aparato administrativo, con un buen número de empleados calificados técnicamente, lo que implica un costo muy alto.

Muchas son las desventajas que sobrevienen con este sistema, el cual se presenta como un elemento al que se recurre en situaciones de emergencia. Principalmente crea un ámbito de desconfianza hacia la moneda nacional, además de que favorece un distribución inequitativa del ingreso. En el caso de México, la adopción del sistema, siempre ha experimentado un rechazo generalizado, que ha favorecido que el gobierno gradualmente lo haya eliminado.

1.4 Concepto y Determinación del Tipo de Cambio de Equilibrio.

A partir del año de 1971, con el abandono de los Tratados de Bretton Woods, los tipos de cambio fijos dan lugar al régimen cambiario de tipos de cambio flexibles. La Teoría de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPP), recobra cierto auge al presentarse como un importante esquema para explicar la determinación del tipo de cambio de equilibrio.

Este enfoque tiene sus orígenes en los estudios que sobre el tema realizaron el economista clásico David Hume, quien junto con David Ricardo y más adelante Gustav Cassel, afirman que la base de la estabilidad cambiaria, se encuentra en la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda en cada país inmerso en el intercambio comercial internacional a través del control de la emisión del papel moneda, partiendo de las relaciones de precios existentes entre los diferentes países.

El punto de partida de esta teoría, se ubica en la definición del tipo de cambio como el precio relativo de dos monedas nacionales diferentes o lo que es lo mismo, "el precio de la unidad monetaria extranjera en términos de la nacional"¹. Por lo que, si el precio de una moneda nacional está dado por la cantidad de bienes y servicios que se pueden comprar con ella, el precio entonces de esa moneda nacional es el recíproco del nivel de precios $1/p$. "El nivel de precios en cada mercado nacional ejerce el papel de ajustar la cantidad de bienes y servicios realmente ofrecidos al volumen de medios de pago, en cuyo caso, el nivel de los precios no es sino el resultado de la relación entre el volumen de la oferta de mercancías y servicios y la cantidad de dinero en poder de los demandantes. En cuanto al tipo de cambio en un mercado liberado del patrón oro, él mismo tiene que ajustarse a la relación del poder adquisitivo interno y externo de la moneda. La paridad de los precios se convierte en el factor determinante de otra paridad: la cambiaria"².

Considerando ahora, el tipo de cambio como la razón del nivel de precios de dos diferentes países y denotando con P , el nivel de precios doméstico; con P^* , el nivel de precios del país extranjero y con 'e', el tipo de cambio, se puede desprender lo siguiente:

$$e = \frac{(1/P^*)}{(1/P)} = \frac{P}{P^*}$$

ó

$$(1) \quad P = e \cdot P^*$$

1 SAMUELSON, Paul. "Economía". Mac Graw Hill, México 1982.

2 CASSEL, Gustav. "El Problema de la Estabilización", obra citada en **TORRES G., Ricardo.** "Teoría del Comercio Internacional", p. 275

que es la ecuación fundamental de la teoría de la paridad del poder adquisitivo o, en forma equivalente, usando el signo “^” para indicar cambios proporcionales:

$$(2) \hat{P} = \hat{e} + P^*$$

Las ecuaciones (1) y (2) dan a entender que en un sistema de tipos de cambio flotantes o flexibles, cambios ya sea en P^* ó P se absorben por modificaciones equivalentes en 'e', de tal forma que el tipo de cambio de equilibrio está determinado por la razón de los niveles de precios entre éstos dos países de acuerdo con la ecuación (2). Cabe hacer notar que en el caso de tipos de cambio fijos, las ecuaciones (1) y (2) sugieren que los precios internos deben ajustarse a los precios externos o mundiales, ya que 'e' no es susceptible de cambios.

En resumen, además del papel determinante de la relación de precios en el intercambio internacional, dicha relación en un período base es representativa de una situación de equilibrio en el cual, el tipo de cambio establecido también es de equilibrio.

1.5 Tipo de Cambio y Balanza de Pagos.

La relación entre el tipo de cambio y la balanza de pagos surge del intercambio entre exportadores e importadores de bienes, servicios y valores de cada país con el resto del mundo, lo cual como ya se ha hecho mención, genera entradas y salidas de moneda extranjera con respecto a la moneda nacional. Las variaciones en el tipo de cambio alteran el equilibrio de todos los mercados involucrados en el comercio internacional, es por ello que la devaluación ha representado un importante instrumento de ajuste dentro de la política económica.

Ahora bien, este fenómeno ha dado lugar al surgimiento de diversos enfoques que pretenden explicar la causa y los efectos de desajustes y devaluación en la búsqueda de el equilibrio externo, considerando las diferentes variables que intervienen en el proceso, tales como ingreso nacional, gasto total, niveles de precios de importaciones y exportaciones, tasas de interés, oferta monetaria, etc. Estos enfoques son principalmente los siguientes:

A) Enfoque Elasticidades.

Este enfoque parte de la afirmación de que el desequilibrio externo es originado por las diferencias entre los niveles de precios externos e internos y afirma que el tipo de cambio está determinado por la oferta y demanda de moneda nacional en términos de moneda extranjera de acuerdo con las transacciones de bienes y servicios que se realizan y, de préstamos o empréstitos que sean otorgados, en relación con el resto del mundo.

El tipo de cambio se presenta como un instrumento para restablecer el equilibrio externo, ya que una modificación en el mismo, específicamente una devaluación, alterará los precios relativos de las mercancías internas en relación con las extranjeras, tanto en el mercado doméstico como internacional, desviando la demanda de bienes importados hacia los bienes domésticos y por ende, la producción nacional tenderá a incrementarse. El tipo de cambio determinará el nivel de exportaciones y la división del gasto total entre bienes internos y externos, fijando además los precios relativos reales de las exportaciones con respecto a los precios externos y los de las importaciones con respecto a los precios internos.

El éxito de la medida devaluatoria, estará en función de las elasticidades de oferta y demanda, ya que si éstas son altas, con pequeñas variaciones de los precios se obtendrán importantes variaciones en la cantidad de bienes exportados e importados.

De acuerdo con la condición Marshall-Lerner,³ la suma de las elasticidades de la demanda interior de importaciones y la demanda exterior de exportaciones, deberá ser mayor que la unidad para que la devaluación mejore la balanza de pagos. En caso de que la suma de las elasticidades sea menor que la unidad, la revaluación será el mecanismo que permita una mejoría en la balanza de pagos.

La devaluación se presenta como elemento fundamental, que permitirá mejorar la balanza de pagos de un país, lo cual debe apoyarse a su vez, con una mayor generación de exportaciones y sustitutos de importaciones.

B) Enfoque Absorción.

Básicamente, este enfoque se concentra en la relación entre el gasto real y el ingreso real y, la relación de éstas con los niveles de precios, además de que considera que los cambios en la balanza de pagos equivalen a la diferencia entre los cambios observados en la producción total y la absorción (o entre ahorro e inversión) bajo el supuesto de que el comercio y los pagos se desarrollan sin restricción.

Se entiende como absorción "la cantidad de bienes y servicios que del producto nacional son destinados para el consumo y la inversión internos".⁴

Cabe resaltar la importancia que representan todas las variables que afectan la economía mundial y de cada país en relación a los efectos que las variaciones del tipo

3 Para la presentación del esquema Marshall-Lerner, ver **CHACHOLIADES, M.** "Economía Internacional", Ed. Mac Graw Hill, p. 442

4 **ALEXANDER S.S.**, citado en **TORRES G., R.** op. cit. p.437

de cambio puedan ejercer en las mismas; nuevamente aparece la figura de la devaluación como elemento equilibrador de la balanza de pagos, que deberá encaminarse a incrementar el ingreso real en mayor medida que la absorción.

Los efectos que se pretenden alcanzar en la balanza comercial al ejercer tal medida, serán los aumentos en las exportaciones, a la vez que favorecerá el incremento de la demanda interna. De esta forma, se generará un efecto neto sobre el ingreso que será igual al incremento inducido en el monto total de la producción menos el incremento inducido en la absorción.

Por otro lado, la reducción de los precios de las exportaciones provocará que los términos de intercambio se vean deteriorados, lo que a su vez favorecerá una baja en el ingreso real disminuyendo así la demanda agregada y la demanda de importaciones, las cuales serán encarecidas. De ésta forma, la economía será capaz de generar un excedente comercial que contribuirá a una mejoría en la balanza de pagos. Adicionalmente, al incrementarse los precios, el ahorro se verá estimulado, favoreciendo también la reducción de la absorción.

C) Enfoque Monetario.

Este enfoque ha sido difundido en mayor medida que los anteriores y parte del supuesto de que los problemas de balanza de pagos son esencialmente monetarios.

La corriente monetarista considera de manera fundamental, la relación existente entre balanza de pagos y oferta monetaria, y viceversa, ya que en función de ella se verán afectadas la oferta y demanda de bienes.

La corriente keynesiana introduce la tasa de interés en éste enfoque, ya que considera que ésta influye directamente en el comportamiento de la oferta monetaria.

Se parte de la afirmación de que un incremento en la oferta monetaria empeorará la balanza de pagos, en tanto que una disminución en la misma la favorecerá, o bien "un déficit (o superávit) de la balanza de pagos tiende a reducir (o aumentar) la oferta de dinero",⁵ ya que los incrementos en ésta pueden a su vez incrementar el gasto total en mayor medida que el ingreso generando un exceso de demanda de bienes y activos, tanto en moneda nacional como moneda extranjera y viceversa.

Por otro lado, independientemente de los efectos de la riqueza sobre el mercado de bienes, cualquier modificación del tipo de cambio, afecta el equilibrio en el mercado de existencias de dinero. Por lo tanto, el equilibrio externo, o bien, el equilibrio en la balanza de pagos será posible cuando el mercado de bienes y el de dinero estén en equilibrio.⁶ Cabe señalar, que se considera la existencia del equilibrio externo cuando el saldo de la cuenta de reservas oficiales es cero, o lo que es lo mismo: al sumar la cuenta corriente y de capital es igual a cero.

Las modificaciones en el tipo de cambio, específicamente, la devaluación, se presenta como la herramienta que mejorará la balanza de pagos, ya que a través de ella se perseguirá una contracción del crédito interno y en consecuencia la reducción del gasto de los residentes, esto es debido a que la devaluación deflactará los saldos reales internos. Para restablecer a éstos últimos se buscará la exportación de bienes, servicios y valores.

5 CHACHOLIADES, M. Op.cit., p. 505

6 Para la presentación del esquema IS-LM (equilibrio monetario y del mercado de bienes) ver CHACHOLIADES, M. Op. cit. secciones 17-3 a 17-7.

Finalmente afirma que los desequilibrios en balanza de pagos son fenómenos transitorios, ocasionados por desequilibrios entre la oferta y la demanda de dinero en un momento dado, por lo tanto la devaluación permitirá entonces un equilibrio también de carácter temporal.

1.6 El Mercado de Cambios.

El mercado de cambios es, más que el lugar donde concurren oferentes y demandantes de divisas, el conjunto de mecanismos que permite realizar el intercambio de moneda nacional por moneda extranjera y viceversa. Sus funciones fundamentales son: Realizar transferencias de poder adquisitivo y proteger contra riesgos cambiarios exteriores.

Durante la segunda posguerra, en los centros financieros de Londres, en la Gran Bretaña; y Nueva York, en los EE. UU. se consolidaron los mercados de cambios más importantes a nivel mundial, provocado por el hecho de que la moneda de ambos países fué utilizada como patrón cambiario a raíz del abandono del patrón oro.

En la actualidad, la diversidad de participantes en el comercio internacional y la variedad de bienes y servicios que se intercambian a nivel mundial, ha dado lugar al surgimiento de nuevos centros financieros en los cuales, su mercado de cambios se ha fortalecido y compite en igualdad de condiciones con los antes mencionados, lo cual ha permitido que se agilicen el tipo de operaciones que en ellos se realizan.

Los mercados más importantes, además del de Londres y Nueva York se localizan en las capitales de los países industrializados y en vías de desarrollo tales como: Frankfurt, Zurich, Tokio, Hong Kong y Sidney entre los más importantes.

Es importante señalar que, la posición dominante del dólar en las últimas décadas a nivel mundial, ha dado origen a que todas las transacciones que se realizan, se

expresen en dicha unidad, aún cuando éstas se hayan realizado en una divisa distinta.

1.6.1 Agentes Participantes.

Los Bancos Comerciales.

El principal actor en el mercado de divisas es la banca comercial, debido a que "en el mercado de cambios, donde el objeto del intercambio son las monedas nacionales y las demandas sobre ellas, el servicio intermediario lo proporcionan los departamentos especiales de los bancos, dotados de corredores altamente especializados",⁷ cuyo objetivo fundamental es ofrecer el mejor servicio posible a los clientes que recurren a ellos; a este mercado se le conoce como corporativo, y dentro del mejor servicio se considera el fácil acceso al personal especializado; proporcionar consejos bien fundamentados para la realización de operaciones y, siempre que sea posible, la capacidad para llevar a cabo la transacción total solicitada por el cliente. Otra vertiente de importancia en la participación de este agente, es el mercado interbancario, el cual es llevado cabo por los bancos comerciales entre sí, ya sea para corresponder una operación solicitada por algún cliente -en el caso de que no cuente con saldos disponibles suficientes- ó, por motivos especulativos, tomando una posición cambiaria⁸ con la visión de un movimiento favorable en los precios de la divisa que les permita generar mayores utilidades. Estos dos mercados: el corporativo y el interbancario, constituyen el mercado denominado de mayoreo.

Los Bancos Centrales.

7 ELLSWORTH, P.T. "Comercio Internacional", p.307

8 Se entiende por posición cambiaria "la diferencia entre todos los activos y adquisiciones de una moneda, por una parte, y todas las deudas y ventas de esa moneda, por otra", en RHIEL H. y R.M. Rodríguez, "Mercados de Divisas y Mercados de Dinero", p. 494

Además de los aspectos mencionados en el punto 1.2, la función primordial de la banca central es influir y controlar a las instituciones financieras de un país para que su conducta sea coincidente con la política general del gobierno. En cuestión cambiaria, por lo regular, tiene la responsabilidad de mantener el valor de la moneda local con respecto a las monedas extranjeras, como se hizo mención en los diferentes regímenes cambiarios, para que los mercados se mantengan estables, interviniendo al ofrecer o demandar moneda local según sea el caso, v.gr. cuando en el mercado se manifiesta un exceso de demanda de moneda local, se genera una brecha, la cual el banco central deberá cerrar adquiriendo divisas extranjeras y ofreciendo moneda local. Venderá moneda local y comprará monedas extranjeras. Esto produce una entrada de divisas extranjeras y un incremento de las reservas internacionales y presiona al alza sobre el valor de la moneda local o incrementa a su vez los precios domésticos o activará la economía en general, es decir, que cualquier acción que el banco central lleve a cabo en el mercado de divisas producirá efectos económicos internos y externos.

Las Empresas.

La participación de las empresas se caracteriza de la siguiente manera:

a) Las empresas no financieras: Su participación tiene origen en el comercio internacional y las inversiones en el extranjero que estas empresas deseen o necesiten realizar. En el primer caso, a través de los bancos, reciben o envían oportunamente pagos en monedas extranjeras, para ello recurrirán al intermediario que ofrezca el mejor precio en el momento de la transacción. En el segundo caso, la adquisición de activos en un país extranjero, implica a su vez la generación de

deudas en moneda extranjera, por lo que la empresa se expone a un riesgo cambiario inminente, lo cual la lleva nuevamente a participar en el mercado cambiario para minimizar o cubrir tales riesgos.

b) Las empresas financieras, quienes paralelamente a la banca comercial, ofrecen en menor medida los servicios de intermediación cambiaria, ya que no cuentan con la misma solidez y recursos que tiene ésta, pero ofrecen a su vez otro tipo de servicios, como la inversión en el mercado de valores y asesoría financiera.

Otros.

Existen otros agentes que aunque participan en menor medida, su presencia no puede ser ignorada, tal es el caso de:

a) Las personas físicas, las cuales constituyen el mercado de menudeo y los volúmenes que solicitan no suelen ser significativos, ya que por lo regular sus transacciones cambiarias obedecen a motivos turísticos y en ocasiones a motivos especulativos.

b) Los brokers, que son intermediarios en el mercado de mayoreo, los cuales pueden ser empresas o personas físicas. Al poner en contacto a un oferente con un demandante, mantienen en el anonimato las identidades de ambos hasta el momento en que se cierra la transacción.

1.6.2 Mecanismos de Pago.

Para la realización de los pagos en moneda extranjera, existen diversos medios que permiten que éstos se realicen con oportunidad, a continuación se exponen los más usuales.

A) Las Aceptaciones Bancarias.

Es un instrumento de crédito, que implica el pago en moneda extranjera a corto plazo. A través de una carta de crédito otorgada por un banco comercial a un importador, éste autoriza al exportador a que libere una letra de cambio contra dicho banco por la cantidad requerida en moneda extranjera. El exportador se presenta a su banco local, con la letra de cambio y la carta de crédito y recibe su pago en moneda local con el descuento que corresponda según el plazo de la operación. El banco local envía a su corresponsal -que debe ubicarse en la misma plaza del importador- dichos documentos, los cuales son presentados al banco comercial girado para su aceptación. A continuación, el tenedor de la letra puede descontar en el mercado de dinero, o bien esperar al vencimiento del documento, en este caso lo presenta al banco girado para su liquidación, el cual ya ha recibido el depósito de la moneda extranjera por parte del importador.

B) La Transferencia de Fondos.

Es la situación o depósito electrónico, a través de un cable o un sistema computarizado, de los fondos que se encuentran depositados en una cuenta bancaria, a la cuenta que el cliente lo solicite. A través de una carta de instrucciones, se especifica con claridad el destinatario o beneficiario de los fondos, los cuales serán transferidos de acuerdo a las características de la operación.

Una vez acreditados los fondos, el banco receptor notificará al beneficiario y al banco emisor, proporcionando una clave como comprobante del recibo de los fondos. Cuando el envío provenga del extranjero el mismo banco receptor procederá a calcular el equivalente exacto en moneda nacional de acuerdo al tipo de cambio vigente en el momento de la operación.

C) Los Giros Bancarios.

Se denomina giro, en el mercado de cambios, a todo cheque expedido por un banco, en moneda extranjera. El giro es un documento cuyo valor está respaldado por un depósito a la vista en una institución bancaria, que suelen ser los bancos corresponsales en el extranjero. Su pago se efectúa contra la presentación física del documento.

D) Los cheques de viajero.

El cheque de viajero es un documento que funge como instrumento o medio de pago a nivel internacional, respaldado por una institución bancaria y que además cuenta con un seguro que permite el reembolso total de su valor al cliente en caso de robo, extravío o destrucción. La creación de este instrumento ha favorecido el intercambio internacional en lo que respecta exclusivamente al desarrollo del turismo.

E) El Billete.

El billete, que también es conocido como papel moneda, es dinero fiduciario, es decir, es un instrumento de pago en forma de un título de papel que representa una promesa de pago a la vista suscrita por el emisor, el cual debe ser el banco central, quien respalda su valor con la existencia de reservas internacionales. En el mercado de cambios, los pagos en billete, sólo se realizan a nivel de menudeo y para fines fundamentalmente turísticos, ya que su capacidad de pago está limitada por las fronteras del país que los emite y la movilización de grandes volúmenes del mismo implica costos de gran magnitud.

Como complemento a las bases teóricas y conceptuales, es necesario recurrir al estudio de elementos prácticos que integran los mercados internacionales a nivel mundial.

En el capítulo II se presentarán tales elementos, que permitirán ampliar el conocimiento del mercado internacional de cambios.

CAPITULO 2

ALGUNOS INSTRUMENTOS Y ASPECTOS TECNICOS DEL MERCADO INTERNACIONAL DE DIVISAS.

2.1 El Mercado Mundial y los Mercados Nacionales.

El mercado mundial, está constituido por los agentes participantes en el intercambio o compra-venta de divisas que, pueden negociar desde su país con algún otro agente en cualquier parte del mundo. Los mercados nacionales que existen en cada estado o país, poseen características que los diferencian entre sí, como es el caso de la política monetaria y específicamente cambiaria instituida por las autoridades. Por otro lado, los participantes de cada mercado nacional están dentro de una gama tan amplia de individuos como naciones existen en el mundo. En el mercado mundial, la participación de cada país tiene características comunes, como una amplia capacidad de negociación sostenida por una considerable existencia de recursos financieros, además de prestigio a nivel internacional y un alto nivel de capacitación técnica de su personal, lo que reduce su número considerablemente.

Aún así existen participantes con tales características distribuidos en casi todos los continentes, los cuales están enlazados por un vínculo indispensable para el funcionamiento del mercado mundial de cambios: los medios de comunicación.

Existen agencias dedicadas exclusivamente a la difusión de la información financiera, tanto nacional, como internacional las cuales ofrecen desde la cotización de los bancos más importantes de cada mercado nacional, hasta cinco cotizaciones de las divisas más negociadas en los principales centros financieros a nivel mundial, actualizándolas cada fracción de segundo. (fig. 1)

FIG. 1

+++++++ REUTER ++++++ Key Station 1 ++++++ V. T2179 ++++++

1030 MORGAN GUARANTY - NY TEL 212 648-2000 TX 232087-620699 MGTX

	SPOT	CROSS RATES	DAY, S RANGE	
1029	STG 1.7720-30	2.9308-43	1.7700	1.7720
1029	DM 1.6540-50		1.6540	1.6565
1024	SF 1.3963-73	84.36-48	1.3965	1.4008
1029	FF 5.5525-45	335.49-82	5.5500	5.5580
1026	YEN 151.35-45	91.45-57	151.30	151.65
1020	CAN 1.1620-25	142.27-43	1.1625	1.1640
1029	HFL 1.8621-28	112.51-63	1.8608	1.8646
1029	BFC 33.9865-965	20.5356-541	33.9595	34.0380
1029	LIRA 1213.50-00	733.23-98	1212.25	1215.00
1029	ECU 1.2480-87	2.0643-66	1.2471	1.8101

+++++++ REUTER ++++++ Key Station 1 ++++++ V. T2179 ++++++

1029 BANAMEX SNC MEXICO CITY TEL 518-52-80/85 BNMX
 TLX 17-75775 17-75776

CASA DE CAMBIO EUROMEX	DLLS	2851.6/2841.6	1MTH	030-036
MEX. INTERBANK	DLLS	.	2MTHS	056-068
MEX. SPECIAL MARKET	DLLS	2821.0/2821.0	3MTHS	084-102
MEX. SILVER OUNCE	DLLS	005.44/005.55	6MTHS	166-190
LIBERTAD SILVER	DLLS	005.44/005.55		
MEX. 50 GOLD	DLLS	436.15/444.48		
LIBERTAD GOLD	DLLS	357.99/363.67		
MEX. CONTROLLED MARKET	DLLS	2805.8/2825.8		
MEX. CONTROLLED FIXING	DLLS	2821.0/2821.0	07-03-90	

X-PAGE UPDATING-X

Las agencias con mayor reconocimiento en el mercado son REUTERS y TELERATE, las cuales proporcionan información confiable y actualizada a través de terminales de computadora enlazadas por un MODEM a nivel internacional, además de que a través de una de sus terminales, conocida como DEALING pueden cerrarse operaciones, contando con validez oficial desde Sidney hasta Nueva York.

Adicionalmente a los sistemas que proporcionan información, el papel que desempeñan aquéllos que permiten la transmisión de mensajes son de fundamental importancia, ya que la mayoría de las transacciones que se realizan en el mercado de cambios, se hacen vía telefónica, es indispensable la confirmación de las mismas en forma escrita. Anteriormente dichas confirmaciones se realizaban por correo, pero debido a que este medio resultaba en ocasiones costoso por el largo lapso de tiempo que requiere su ejecución, se ha generalizado el uso de TELEX, TELEFAX y SWIFT, los cuales, hacen posible que los mensajes se reciban el mismo día en que la transacción fué realizada, permitiendo así detectar cualquier error u omisión en los registros.

Gracias a la actual eficiencia de los medios de comunicación, el mercado mundial de cambios negocia divisas ininterrumpidamente, las 24 horas al día.

2.1.1 Forma Convencional del tipo de Cambio.

La forma convencional y aceptada mundialmente para expresar el tipo de cambio es la siguiente:

UNIDAD DE MONEDA FIJA O BASE = X UNIDADES DE MONEDA VARIABLE

O

MONEDA UNIDAD = MONEDA DE TERMINOS

El signo de "=", se sustituye por el de "/", para expresar una relación.

Como ejemplo se expone el caso del marco alemán, expresando su cotización en la forma convencional:

$\$/MA$ 1.6850, que significa que 1.6850 marcos alemanes equivalen a un dólar americano.

Usualmente, existe una diferencia (spread) entre el precio de compra y el precio de venta de cada divisa, la cual siempre se manifiesta al expresarse el tipo de cambio:

$$\$/MA = 1.6540 - 50$$

Esto significa que el precio de compra de dólares, es de 1.6540 y el precio de venta es de 1.6550 marcos alemanes.

2.2 Modalidades de Cotización.

En la actualidad, las operaciones de cambios se pactan y se efectúan a través del los mecanismos de los precios o cotizaciones directas, indirectas y cruzadas.

a) Cotización Directa.- Con el uso de esta cotización, se expresa el tipo de cambio en moneda nacional, es decir, la unidad de moneda extranjera se expresa en el monto equivalente en moneda nacional, v.gr. las divisas o monedas extranjeras en Alemania se expresan en marcos alemanes, como se expresa el precio de cualquier bien o servicio ofrecido dentro de sus fronteras.

b) Cotización Indirecta.- Este mecanismo de cotización, expresa la moneda nacional en términos de la moneda extranjera. Dentro de la actividad operativa del mercado de cambios internacional, se le conoce como el 'estilo europeo' y se cotiza de manera indirecta: todas las divisas se expresan en base a la divisa estadounidense, a excepción de la libra esterlina.

Al consolidarse el dólar americano como patrón de cambio mundial, dentro de la actividad operativa del mercado de cambios internacional, tanto la cotización directa

como la cotización indirecta involucran a la divisa estadounidense en su expresión, sólo que en términos recíprocos. La cotización indirecta del dólar con respecto a la totalidad de las divisas participantes en el mercado (a excepción de la libra esterlina) es la modalidad convencionalmente aceptada para la expresión de precios y cotizaciones de las monedas.

EN	1 US DLR = 1.6545 MA	COTIZACION DIRECTA
ALEMANIA	0.6044 US DLR = 1 MA	COTIZACION INDIRECTA
EN	1 MA = 0.6044 US DLR	COTIZACION DIRECTA
EE. UU.	1.6545 MA = 1 US DLR	COTIZACION INDIRECTA

c) Tipos de Cambio Cruzados.- Particularmente, el mecanismo de los tipos de cambio cruzados, tiene lugar cuando la operación cambiaria a realizar, no es expresada en dólares americanos, aunque éstos precios pueden obtenerse de la cotización indirecta de dos divisas con respecto al dólar o respecto a cualquier divisa, v.gr. la compra de marcos alemanes contra entrega de francos suizos.

Ejemplo:

Cotizaciones:

\$/FS 1.3963 - 1.3973

\$/MA 1.6540 - 1.6550

El precio de compra de dólares americanos con respecto a francos suizos es de 1.3963 francos suizos y el precio de venta es de 1.3973 francos suizos.

Para comprar marcos alemanes con francos suizos, teóricamente habría que vender éstos últimos para obtener los dólares con los cuales se pagarían los marcos alemanes.

En la práctica, no hay necesidad de comprar los dólares, simplemente, se hace el "cruce" del precio de compra de una divisa, con la venta de la otra, tomando el tipo de cambio de cada una con respecto al dólar como referencia para valorizar la operación.

\$/FS 1.3963 - 1.3973

\$/MA 1.6540 - 1.6550

MA/SF 0.8436 - 0.8448

Esto significa, que el precio de compra de un marco alemán, es de 0.8436 francos suizos y el de venta es de 0.8448 francos suizos por un marco alemán.

2.3 Operaciones de Contado y a Plazo.

Como en otros mercados, existen en el de cambios, factores que hacen imposible a nivel internacional, la liquidación de las operaciones el mismo día en que son pactadas. Esto se debe a que, en materia de geografía, por una parte, las distancias no permiten la situación de fondos inmediatamente y por otro lado, siendo un mercado en el que intervienen naciones de casi todos los continentes de ambos hemisferios del planeta las diferencias en los horarios constituyen un obstáculo importante.

Por la duración del período de tiempo entre la concertación y la liquidación de las operaciones se clasifican en:

a) Operaciones de Contado.

Este tipo de operaciones se realizan a través de un contrato en el que se compra o se vende un monto fijo de una divisa a una tasa determinada, con una fecha valor⁹ estándar que comprende un período de dos días, a partir de la fecha en que se pactó

⁹ Se entiende por fecha valor, el día en que habrá de efectuarse la liquidación de la operación por parte de ambos contratantes

la operación. De esta forma, se efectúan los trámites administrativos correspondientes, sin interferir en la entrega oportuna de la divisa. En el mercado internacional, este es el período mínimo de entrega. También se conocen como operaciones SPOT.

b) Operaciones a Plazo.

Estas operaciones se realizan a través de un contrato en el que se compra o se vende un monto fijo de una divisa a una tasa determinada, con una fecha valor que comprende un período mayor que dos días, a partir de la fecha en que se pactó la operación.

Dentro de las operaciones a plazo existen tres vertientes:

- Operaciones a futuro.- También se conocen como operaciones forward. Son la forma más simple de las operaciones a plazo y el intercambio de moneda no ocurre hasta la fecha de vencimiento del contrato, dicho vencimiento se establece en función de las necesidades del cliente.

Una característica importante de estas operaciones, es que los tipos de cambio a futuro se dan el mismo día en que se pacta la operación, y son independientes del tipo de cambio que se observe el día en que éste se liquida. Se les conoce técnicamente como operaciones forward.

- Operaciones Swap.- Es la combinación de una operación de contado con una operación a futuro, o la combinación de dos operaciones de plazos distintos. El riesgo cambiario se elimina, porque la compra o venta está correspondida con la operación contraria, es decir está cubierta aunque sea en diferentes plazos.

- Futuros en Divisas.- Este tipo de operaciones, es una variante del mercado a plazo que ya no participa directamente en el mercado de cambios.

Se cotizan como mercancías en contratos estandarizados, que contienen una cantidad específica de divisas, así como una fecha específica de vencimiento. Estos contratos se cotizan en una lonja o mercado creado para su operación.

	SPOT	FUTUROS
Día en que se fija el tipo de cambio.	Hoy	Hoy
Día de la liquidación.	48 horas	Al vencimiento y al precio pactado

2.4 Opciones de Cambios

Las opciones de cambios, son un sofisticado instrumento que permite realizar las cobertura de operaciones cambiarias a corto y mediano plazo minimizando, e incluso eliminando, los riesgos inherentes en ello.

Una opción es un contrato de compra-venta entre dos entidades, donde el comprador está adquiriendo un derecho, más no una obligación, ya sea de comprar o vender una divisa, a un tipo de cambio y vencimiento establecidos en el momento de la concertación por parte de ambos participantes, mientras que el vendedor se obliga a cumplir la parte que le corresponde si el comprador decide ejercer su derecho.

Existen dos clases de opciones: la opción "call", que es la adquisición del derecho a comprar una divisa; y, la opción "put", en la que se adquiere el derecho a vender una divisa.

El pago de la opción se realiza a través de un prima o premio fijado por el vendedor tomando en cuenta los siguientes factores:

a) El valor intrínseco.- Es la diferencia que existe entre el precio actual del mercado y el precio de ejercicio de la opción.

b) Tiempo de duración.- Es el tiempo que transcurrirá desde que se firma el contrato hasta el vencimiento del mismo.

c) Volatilidad.- Es la percepción del mercado con respecto a las posibles fluctuaciones del precio de la divisa durante el período de tiempo que cubre la opción.

2.5 Relación entre el Mercado de Cambios y los Mercados Financieros.

Existe una íntima relación entre los mercados financieros y el mercado de cambios, en la que el nivel de la tasa de interés nacional o extranjera desempeña un papel fundamental.

En lo que se refiere a los rendimientos de instrumentos de largo plazo, sobresale la participación del mercado de valores. La tasa de interés de bonos de largo plazo, como pueden ser bonos de desarrollo, con plazo de vencimiento mínimo a diez años u obligaciones corporativas, con vencimientos mínimos de 3 años, influyen en el flujo de inversión externa hacia el país o de inversión doméstica hacia el extranjero, dependiendo de donde se obtengan los rendimientos más altos. De esta forma, ingresan o salen recursos que necesariamente deberán ser negociados en el mercado de cambios influyendo en el comportamiento de la oferta y demanda de divisas. Por otro lado, en lo que se refiere a las expectativas, los flujos de inversión favorecen o deterioran el nivel de financiamiento hacia los sectores productivos, es por ello que el índice del mercado accionario, ha sido considerado como un indicador del nivel de desarrollo industrial y comercial de la economía doméstica, además de que está directamente relacionado con el nivel de inflación de la misma, lo cual a su vez influye en el nivel de confianza de la moneda nacional con respecto a la moneda extranjera.

En tal caso, analizando los niveles de tasas de interés de los bonos de largo plazo y/o el índice de las bolsas de valores en los principales países industrializados, los participantes en el mercado de cambios podrán trazar estrategias de compra-venta, en función de las expectativas que se desprendan de tal tendencia.

Cuando las tasas de interés de largo plazo no ofrecen altos rendimientos y además, las expectativas al respecto son inciertas, el mercado de dinero, en el cual se realizan inversiones financieras de corto plazo, se convierte en la alternativa que permite una mayor movilidad de los fondos, los cuales se dirigirán hacia donde exista la posibilidad de una inversión que implique menor riesgo y mayor rendimiento. Aquí es donde se establece un enlace con el mercado de cambios, donde todas las operaciones que se realizan son a corto plazo, por lo que, además de realizarse la compra de divisas extranjeras para invertir en instrumentos en los mercados financieros internacionales con tasas de interés más altas, también se puede recurrir a la participación en el mercado de contado o a plazo de la divisa que ofrezca el comportamiento más favorable en cuestión de rendimientos, representando una opción más de inversión a corto plazo.

De aquí se desprende que, en el simple manejo de posiciones cambiarias por más de dos días, se debe buscar la mejor alternativa en instrumentos de inversión en tanto que los fondos no sean utilizados para otro tipo de operaciones, como pago de maquinaria, depósito a una cliente en el extranjero, etc., de otra manera se estarán manejando saldos improductivos a costa de la eliminación del riesgo cambiario. Por otra parte, la realización de operaciones de compra venta de divisas en plazos mayores a dos días, implica costos adicionales al tipo de cambio negociado de contado.

Tal es el caso de las operaciones a futuro (*forward*), en donde los precios están en función del diferencial de las tasas de interés existente en el período de tiempo a considerar entre dos monedas: ya sea moneda nacional y extranjera, o moneda base y moneda variable, cuando no se involucra moneda nacional.

Ejemplo:

La tasa de interés anual en Estados Unidos es de 8.5%

La tasa de interés anual en Alemania es de 9.10%

El tipo de cambio de contado \$/DM 1.6545

El tipo de cambio a futuro para un año es de 1.6454

La diferencia de tasas de interés entre ambos países es de 0.5530 por lo que esa diferencia aplicada al tipo de cambio de contado nos dará el precio a futuro.

$$\text{Diferencia} = \frac{1.0910}{1.0850} - 1 = 0.005530$$

$$\text{Tipo a futuro} = 1.6545 \cdot (1.0850 \cdot 0.005530) = 1.6454$$

2.5.1 Instrumentos Financieros que afectan el Mercado Internacional de Cambios.

Los instrumentos que se han tomado como indicadores de tasas de interés internacionales son fundamentalmente aquellos que circulan en los Estados Unidos, debido al papel hegemónico del dólar americano dentro del sistema financiero mundial, aunque solamente sea como referencia respecto a los instrumentos similares que circulan en cada uno de los centros financieros que participan en el intercambio internacional de divisas.

Estos indicadores son principalmente:

a) Tasa de Descuento.- Es la tasa de interés de último recurso que emplea un banco miembro de la Reserva Federal (Banco Central) para obtener liquidez.

b) Tasa Prime.- Es la tasa de interés activa doméstica de referencia.

c) Tasa de los Fondos Federales.- Es la tasa de interés que pagan a los fondos depositados en el banco de la Reserva Federal y es utilizado con frecuencia en los préstamos interbancarios dentro de los Estados Unidos.

d) Call Money.- Mercado de dinero interbancario a corto plazo, por lo general a un día. A través de este instrumento las casas de bolsa tienen acceso a fondos.

e) Certificado de Depósito.- "Es la colocación de fondos por un período de tiempo -siendo el más largo seis meses-, en un banco en el que el depositante de los fondos recibe una confirmación que convierte al recibo de depósito en un instrumento negociable."¹⁰

f) Papel Comercial.- Título de crédito emitido por empresas a corto plazo -hasta 270 días- .

g) Tasa de Interés de las Aceptaciones Bancarias.- Si el documento está denominado en moneda doméstica, el tenedor del mismo puede negociarlo dentro del Mercado de Dinero nacional. Existe un fuerte mercado para este instrumento, por lo que las tasas de interés que se negocian son un importante indicador.

h) Tasa LIBOR.- Son las siglas de la London Interbank Offered Rate, la cual es un promedio de las tasas de interés que pagan los Eurodólares de los 5 principales bancos ingleses.

10 RHIEL R.M. Y R.M Rodríguez, "Glosario de Mercado de Divisas y Mercados de Dinero". Ed. Interamericana, p. 480.

Observando el comportamiento de estas tasas y sus equivalentes en las diversas economías que intervienen en el mercado de cambios, se puede por una parte, apoyar en buena parte las expectativas a futuro en la tendencia de los tipos de cambio de determinadas divisas.

Por otra parte, es necesario conocerlas para localizar el mercado de dinero con mayor rendimiento -o costo- financiero de las posiciones cambiarias, invirtiéndolas en los instrumentos o divisas más rentables.

Nuevamente cabe señalar que el mercado cambiario desarrollado a nivel nacional, cuenta con modalidades específicas en la cobertura de los riesgos inherentes en estas operaciones, además de los instrumentos de carácter internacional, por lo que además de los elementos que afectan los mercados internacionales existen elementos particulares, ya sea de política cambiaria, de tasas de interés, marco legal o institucional que los distinguen entre sí.

En el caso del mercado cambiario en México, además de participar en los mercados de los instrumentos internacionales de mayor importancia, cuenta con el mercado de peso-dólar y de coberturas cambiarias, este último desarrollado por el banco central para hacer frente a los riesgos cambiarios internacionales inherentes en las transacciones realizadas en dólares.

CAPITULO 3

CARACTERISTICAS DEL MERCADO DE CAMBIOS EN MEXICO.

3.1 Marco Regulatorio.

El desenvolvimiento del sistema monetario de México aunque no ha sido totalmente ajeno a los fenómenos políticos y económicos que han afectado al sistema monetario internacional, en cuestión cambiaria ha manifestado una evolución que fundamentalmente ha sido afectada por sus relaciones comerciales y económicas con EE.UU. . Ha experimentado los diversos regímenes cambiarios que se conocen, predominando virtualmente por tres décadas el de tipo de cambio fijo, hasta el año de 1982 y desde entonces, en los últimos tiempos, el de flotación regulada.

En la actualidad, existe el régimen cambiario de flotación regulada que fué instituido inicialmente a partir del 13 de diciembre de 1982¹¹, el desliz ha variado de acuerdo a las coyunturas económicas que se han presentado, siendo el último, un deslizamiento de sólo 20 centavos diarios.¹²

La autoridad monetaria que funge como Banco Central, es el Banco de México (Banxico), el cual, además de vigilar e intervenir -en caso necesario- en el tipo de cambio vigente, regula las operaciones del mercado cambiario, a través de la Ley Orgánica del Banco de México y disposiciones específicas que da a conocer a través del Diario Oficial de la Federación y de los télex y cartas circulares que proporciona a cada institución de crédito a mahera de notificación oficial.

11 "DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION", 13 de diciembre de 1982.

12 "DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION", 11 de noviembre de 1991.

Las operaciones cambiarias en México están consideradas como una actividad de intermediación financiera, que se incluye dentro de los servicios bancarios y representa un servicio complementario al del otorgamiento del crédito. En función de que éstas operaciones tienen su origen en las necesidades de los clientes participantes en el comercio internacional, las actividades en esta materia de las instituciones autorizadas para operar, están encaminadas fundamentalmente a prestar el mejor servicio a sus clientes. Sólo podrán realizarse los días hábiles bancarios,¹³ en cualquier moneda extranjera de inmediata y total convertibilidad y transferibilidad y, por las instituciones autorizadas para ello, las cuales deberán expedir un comprobante impreso de cada operación. Estas disposiciones son aplicables a operaciones de contado y a plazo.¹⁴

Las instituciones autorizadas para actuar como intermediarios son:

Las Instituciones de Crédito, a través de sus áreas centrales de cambios.

Las Organizaciones Auxiliares de Crédito, exclusivamente las denominadas Casas de Cambio, las cuales pueden ser minoritarias, cuyo volumen es reducido y corporativas, que operan grandes volúmenes en virtud de que manejan importantes carteras de clientes.

De acuerdo a las disposiciones de Banxico,¹⁵ hasta el 10 de noviembre de 1991, el mercado de cambios en México contaba con cinco vertientes fundamentales,

13 Se entiende como "días hábiles bancarios" aquellos en que instituciones de crédito del país y los bancos del exterior estén abiertos para realizar operaciones en la Ciudad de México, D. F. y en la Ciudad de Nueva York, N.Y., EE.UU.AA., respectivamente. **Banco de México**, "Télex Circular 1978/91", Abril de 1991.

14 **BANCO DE MEXICO**, "Télex Circular 115/82". 17 de diciembre de 1982.

15 **IBIDEM**

denominadas oficialmente de la siguiente forma: el mercado peso-dólar, el mercado controlado, el mercado de divisas, el mercado de amonedados y el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo.

3.1.1 Lineamientos Básicos de la Operación.

Diariamente, se deben de tomar en cuenta ciertos lineamientos, que aunque no están expresados por escrito, son reglas consuetudinarias a las cuales deben sujetarse los participantes. El cumplimiento y/o modificación de las mismas, está regulado por la Subcomisión de Cambios, de la Asociación Mexicana de Bancos. Fundamentalmente son las siguientes:

- El horario para cotizar no debe iniciar antes de las 9:00 AM ni finalizar después de la 1:30 PM.
- Cotizar invariablemente ambos lados del mercado, es decir dar precio de compra y de venta en la misma cotización.
- La cotización interbancaria¹⁶ no deberá exceder la cotización de ventanilla.
- Una vez cerrada la operación, no es posible cancelarla y se deben respetar los términos de la misma en su totalidad.
- Identificación de la institución y del operador autorizados para operar.
- Mandar confirmaciones por escrito por cada operación realizada al final de la jornada.

16 Para la explicación de este concepto, véase sección 3.2

3.2 El Mercado de Peso-Dólar.

Debido a que las actividades comerciales de México se encuentran estrechamente relacionadas con las de los Estados Unidos de América, existe un gran predominio de las operaciones cambiarias en la divisa estadounidense, situación exacerbada por la posición del dólar como patrón hegemónico de cambio.

Es por ello, que en el mercado de cambios en México, el mercado de mayor importancia es el del peso-dólar, fundamentalmente por el gran volumen de operación más que por las utilidades que se obtienen en su operación.

Por su origen y monto, las operaciones se dividen en dos: de ventanilla e interbancaria.

Las operaciones de ventanilla, son aquellas cuyo monto no es significativo, fundamentalmente son realizadas por personas físicas para operaciones menores de \$ 100,000 U.S. Antes del inicio de las operaciones, Banxico proporciona los tipos de cambio oficiales de apertura. Estos tipos de cambio fundamentalmente expresan el margen dentro del cual, las instituciones participantes pueden realizar las operaciones. Los precios que se ofrezcan no deberán exceder los límites de las cotizaciones, es decir, si las condiciones del mercado lo permiten, puede darse un precio mayor, -nunca menor- de compra o, menor - nunca mayor- de venta, que el que indica la ventanilla.

El mercado interbancario, como su nombre lo dice, está conformado por las participación de las áreas centrales de los bancos o instituciones de crédito, pero también por la participación de las casas de cambio. Los volúmenes que se manejan, deben ser de \$ 100,000 U.S. como mínimo por operación. Existen empresas que manejan este nivel de operación, pero siempre participan en el mercado interbancario a través de uno de éstos dos intermediarios. Generalmente, los precios que se ofrecen

manejan spreads muy reducidos entre la compra y la venta.

Una particularidad del mercado interbancario de peso-dólar, consiste en los plazos para pactar y liquidar operaciones, los cuales son:

Valor mismo día.

Valor 24 horas.

Valor 48 horas o spot

La poca distancia existente entre los principales centros financieros de la Unión Americana y el centro financiero de México, permite que la situación de los fondos sea realizada el mismo día en que se pacta la operación. Los plazos de 24 y 48 horas existen como una opción de cobertura, de arbitraje y/o de optimización de recursos, lo cual le da una mayor diversificación al mercado. Hasta antes del año de 1982, el peso mexicano se cotizaba en los mercados de futuros, pero por disposición de Banxico,¹⁷ en el caso de la paridad del peso con respecto al dólar no existen precios, ni operaciones para plazos mayores de dos días.

3.2.1 Cálculo de los Precios de las Operaciones Interbancarias.

Los factores a considerar para el cálculo de las cotizaciones, son:

Precio interbancario valor mismo día.

Tasa de interés en pesos.

Tasa de interés en dólares.

El precio interbancario de apertura para las operaciones mismo día, también es proporcionado por Banxico, el cual no es fijo sino que de acuerdo a las fuerzas del mercado, se incrementará o disminuirá.

17 Banco de México. "Télex Circular 51/82", del 6 de septiembre de 1982.

Para el cálculo de los otros dos valores -24 horas y spot- se obtiene un factor de tasas de interés de acuerdo a las siguientes fórmulas:

$$Factor_{mn} = 1 + \frac{Tasa_{mn}}{100} \times \frac{n}{360}$$

$$Factor_{us} = 1 + \frac{Tasa_{us}}{100} \times \frac{n}{360}$$

$$FactorTasas = \frac{Factor_{mn}}{Factor_{us}}$$

Ejemplo:

El precio interbancario del dólar es:

compra \$3,025.00 - venta \$3,026.00

la tasa de interés prime, en dólares, es de 8.75 %

la tasa de interés en pesos promedio, ofrecida en el mercado de dinero, es de 19.50%

El precio interbancario 24 hrs es:

compra \$3,025.90 - venta \$3,026.90

El precio interbancario 48 hrs es:

compra \$3,026.80 - venta \$3,027.80

Estos precios se obtuvieron multiplicando el factor de tasas para cada día, que es de 1.000299 para 24 hrs. y de 1.000597 para 48 hrs. por el tipo de cambio valor mismo día. Este factor significa el valor en moneda nacional, en el transcurso de cada período, que deberá tener un dólar, el cual ya tiene descontado el costo de inversión de un dólar en EE.UU.

Estas cotizaciones, aunque representan el valor del dólar en los dos plazos, en muchas ocasiones solamente sirven de referencia para determinar si existe exceso de demanda o de oferta en el mercado libre, ya que las posiciones de participantes e intermediarios, las expectativas prevalecientes en el mercado y/o las noticias e información de índole política y económica, pueden alejar los precios interbancarios vigentes, de las cotizaciones técnicas.

Las cotizaciones teóricas sirven también de referencia para saber, cuando esta sobre ofrecido o demandado el mercado y en esa medida prever un ajuste del mismo.

3.3 El Mercado Controlado del Dólar.

Al instituirse el régimen cambiario de flotación regulada en el año de 1982, también se establece un mercado sujeto a control de cambios. El gobierno federal decreta éste, como una medida político- económica encaminada a combatir la desmesurada fuga de capitales y el desequilibrio en la balanza de pagos originados por la situación prevaleciente en el país.

El control generalizado de cambios entra en vigor inicialmente el 1 de septiembre de 1982¹⁸, siendo modificado el 13 de diciembre de 1982,¹⁹ dividiendo el mercado cambiario en libre y controlado, el cual fué vigente desde entonces hasta el 10 de noviembre de 1991, fecha en que el mercado controlado desaparece del sistema monetario mexicano.²⁰

18 "DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION". 1 de septiembre de 1982.

19 "DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION". 13 de diciembre de 1982.

20 "DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION". 10 de noviembre de 1991.

Paralelamente se crearon instrumentos de control como apoyo para la aplicación de esta medida, los cuales se fueron modificando y actualizando conforme a las necesidades y evolución de la situación económica de México.

Fueron establecidas tres modalidades del tipo de cambio controlado:

Tipo de cambio controlado de ventanilla: Diariamente, fué dado a conocer por Banxico, establecía los precios a los que se debían comprar y vender los dólares controlados.

Tipo de cambio interbancario: También conocido como de mayoreo, de acuerdo al volúmen de la operación podía venderse a menor precio o comprarse a mayor precio de los fijados por Banxico, pero nunca exceder ese rango. Dentro de este mercado también se cotizaba a plazos de uno y dos días.

Tipo de cambio de equilibrio: Era el tipo de cambio a 48 horas, único, es decir, un promedio entre el precio de compra y venta resultante de la oferta y demanda total de divisas controladas de todos los bancos, considerando además, la existencia de reservas de Banxico y los diferenciales de inflación e interese internos y externos. Este tipo de cambio era determinado diariamente en una sesión celebrada a las 12:30 del día, entre el banco central y todos los bancos autorizados para operar.

Las operaciones de divisas sujetas a control de cambios, fueron canalizadas a un área específica de mercado controlado, cuyo funcionamiento fué paralelo al de las áreas centrales de cambios.

Compra de Divisas Controladas.

Las operaciones sujetas de compra por parte de una institución de crédito en el mercado controlado debían ser por los siguientes conceptos:

Divisas provenientes del mercado interbancario.

Divisas provenientes de exportaciones de bienes considerados en la clasificación dada a conocer por el banco central²¹; así como las proveniente de empresas con programas de maquiladoras acreditadas adecuadamente ante la institución y también las provenientes de financiamientos.

En el caso de las exportaciones, las empresas debían requisitar un documento conocido como compromiso de venta de divisas (C.V.D.), con el cual se obligaba ante el banco, a vender las divisas obtenidas como producto de sus operaciones.

Venta de divisas.

Las operaciones por las cuales se podían vender dólares controlados eran básicamente las siguientes:

Las resultantes de la operación en el mercado interbancario.

Para el pago de mercancías de importación, internadas o no, y sus gastos asociados.

Para el pago de adeudos o financiamientos (capital o intereses) en moneda extranjera a proveedores o entidades financieras del extranjero o nacionales.

Para el pago de derechos de patentes, uso de marcas y tecnología.

En el caso de las importaciones, al no contar con la factura hasta la liquidación total de las mercancías contra entrega, para hacer frente a los gastos necesarios para asegurar el pedido, el importador obtenía las divisas del banco a través del documento de compromiso de uso o devolución de divisas (C.U.D.D.), documento que a su vez lo obligaba a comprobar la utilización de las divisas o de lo contrario a devolverlas (su devolución también es considerada sujeto de compra en el mercado controlado).

21 BANCO DE MEXICO, "Télex Circular 1/83", 3 de enero de 1983.

A solicitud del cliente, se podían pactar sus operaciones tanto de compra como de venta al tipo único de equilibrio, con valor 48 hrs.

Los beneficios del mercado controlado para los participantes, consistieron en el manejo de tipos de cambio preferenciales tanto de compra como de venta, además de que tenían garantizadas sus divisas presentando la documentación necesaria en orden. Por otra parte, para la economía nacional, representó la posibilidad de eliminar desequilibrios por el uso irracional de las divisas.

Al llevarse a cabo la abrogación del control de cambios el 10 de noviembre de 1991, el tipo de cambio controlado al cierre del viernes 8 noviembre se situó en el nivel de \$3,075.40, mientras que el mercado libre llegó a vender el dólar en el mercado de mayoreo a \$3,074.30. Esto es una muestra de lo innecesario que se fué tornando el mercado controlado.

3.4 Las Divisas y los Metales Preciosos.

Las Divisas.

Aunque en menor número de operaciones que el mercado de peso-dólar, existe también un dinámico mercado de las divisas distintas de la divisa estadounidense, el cual también se divide en dos: mercado de ventanilla y mercado interbancario.

El mercado de ventanilla maneja volúmenes significativamente más pequeños que el de ventanilla del peso-dólar, además sólo se manejan en el mercado spot o de contado. Aún así, es posible negociar las divisas de mayor importancia a nivel mundial a través de las Instituciones de Crédito, quienes son las que abarcan éste mercado en su totalidad.

Las cotizaciones de ventanilla son calculadas en función del tipo de cambio de ventanilla del dólar americano y la cotización de apertura del mercado de Nueva York,

a través del mecanismo de los tipos de cambio cruzados. Es importante señalar que éstos precios experimentan continuas variaciones durante el día por lo que al cierre pueden ser significativamente distintos.

El mercado interbancario maneja volúmenes en algunas ocasiones tan grandes que supera el volumen operado en el mercado interbancario del peso dólar, es decir, en ocasiones una sólo operación en marcos alemanes, equivale a cinco operaciones de peso-dólar, es por ello que su número es más reducido, ya que el riesgo inherente es mucho más alto. En este mercado participan Instituciones nacionales e internacionales. Las modalidades son las que rigen al mercado cambiario internacional. Desde el centro financiero de México se negocian divisas con los principales centros financieros mundiales, pueden realizarse operaciones de contado y a plazo, aunque éstas últimas todavía no se realizan con frecuencia.

El Mercado de Metales Preciosos.

Los metales preciosos que participan en el mercado cambiario, lo hacen en forma de amonedados, fundamentalmente son las monedas de oro y plata acuñadas por Banxico a través de la Casa de Moneda.

Estas monedas, están catalogadas dentro de un patrón (bullion coins), por el cual deben ser comercializadas con una prima²² muy pequeña, esto tiene como finalidad proporcionar un medio de inversión y cobertura accesible para todo participante sin que incurra en altos costos, de no existir las bullion coins, el

22 La prima o premio de una moneda, es el porcentaje adicional al peso en el metal precioso que se cobra por negociarla. Este premio no debe exceder en el caso de las "bullion coins" del 10 %.

a través del mecanismo de los tipos de cambio cruzados. Es importante señalar que éstos precios experimentan continuas variaciones durante el día por lo que al cierre pueden ser significativamente distintos.

El mercado interbancario maneja volúmenes en algunas ocasiones tan grandes que supera el volumen operado en el mercado interbancario del peso dólar, es decir, en ocasiones una sólo operación en marcos alemanes, equivale a cinco operaciones de peso-dólar, es por ello que su número es más reducido, ya que el riesgo inherente es mucho más alto. En este mercado participan Instituciones nacionales e internacionales. Las modalidades son las que rigen al mercado cambiario internacional. Desde el centro financiero de México se negocian divisas con los principales centros financieros mundiales, pueden realizarse operaciones de contado y a plazo, aunque éstas últimas todavía no se realizan con frecuencia.

El Mercado de Metales Preciosos.

Los metales preciosos que participan en el mercado cambiario, lo hacen en forma de amonedados, fundamentalmente son las monedas de oro y plata acuñadas por Banxico a través de la Casa de Moneda.

Estas monedas, están catalogadas dentro de un patrón (bullion coins), por el cual deben ser comercializadas con una prima²² muy pequeña, esto tiene como finalidad proporcionar un medio de inversión y cobertura accesible para todo participante sin que incurra en altos costos, de no existir las bullion coins, el

22 La prima o premio de una moneda, es el porcentaje adicional al peso en el metal precioso que se cobra por negociarla. Este premio no debe exceder en el caso de las "bullion coins" del 10 %.

Inversionista que quisiera cubrir todo riesgo a través de la inversión en metales preciosos tendría que recurrir al mercado de lingotes (gold bullion), donde los montos mínimos a operar son de 100 onzas troy.

También existe un mercado de ventanilla y un mercado interbancario. El mercado de ventanilla presta servicio a todo cliente que deseé adquirir metales amonedados. Las monedas que se negocian en este mercado son:

ORO	PLATA
Centenario	Onza Troy
Aztecas.	Onza Libertad
Hidalgos.	1/2 oz Libertad
1/2 Hidalgo	1/4 oz Libertad
1/4 Hidalgo	
1/5 Hidalgo	
Onza Libertad	
1/2 oz Libertad	
1/4 oz Libertad	

Banxico proporciona a los bancos los precios de apertura de la ventanilla, el cual es calculado con el precio promedio de cierre de la onza de oro en el mercado de Londres y el precio de apertura del mercado de Nueva York por el tipo de cambio vigente en el momento de la apertura.

En el mercado interbancario, se negocian únicamente el Centenario, la Onza Libertad de Oro, la Onza Troy de Plata y la Onza Libertad de plata sólo participan las Instituciones de Crédito, ya que para las Casas de Cambio todavía resulta muy costoso el almacenaje y transporte de los metales, considerando que el monto mínimo a operar es de el equivalente a 100 onzas de oro y 2,000 onzas troy de plata.

En este mercado, como en el de las divisas, las fluctuaciones de los precios, afectados por el comportamiento de las divisas y las expectativas, son comunes, por lo que los tipos de cierre suelen ser distintos de los de apertura. De acuerdo con las fluctuaciones en los precios del mercado internacional de Nueva York, los operadores de las diferentes centrales de cambios, calculan el precio vigente en todo momento. Como todo mercado, también las fuerzas de oferta y demanda de los metales a nivel doméstico afectan el comportamiento de los precios, por lo que además del cálculo del precio teórico, se deberán considerar las condiciones existentes en el mercado nacional e internacional.

3.5 El Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo.

En el año de 1982, se desencadenó en México una crisis financiera, originada en gran medida por el endeudamiento externo y el agotamiento de las reservas internacionales. El sector empresarial se encontraba inmerso en esta situación, la cual adquirió un carácter caótico al presentarse las devaluaciones del peso mexicano, un alto nivel inflacionario y un desplome de la actividad económica.

Ante tal situación se requerían de manera inmediata drásticas medidas que hicieran lo posible por frenar la espiral inflacionaria, el estancamiento del aparato productivo y el incontrolable flujo de capital nacional hacia el exterior.

Se instituyó un control generalizado de cambios, se nacionalizó la Banca y habiendo declarado una moratoria al pago del servicio de la deuda externa, se puso en marcha la política económica concentrada fundamentalmente en materia monetaria y crediticia.

En materia cambiaria, las autoridades monetarias, encabezadas por Banxico, dieron a conocer en 1983 una alternativa que permitiera hacer frente al grave deterioro de las relaciones económicas con el exterior expresadas en el desequilibrio de la balanza de pagos: el Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), a través del cual se proporcionaron créditos en pesos a las empresas para comprar dólares que quedaban depositados en el mismo, de tal forma que el FICORCA haría frente al servicio de la deuda que la empresa tenía contratada con los acreedores externos. Dentro de los requisitos que se les solicitó a las empresas, estaba el de que sólo se cubrirían adeudos contratados hasta 1982.

La situación económica no mostró signos de mejoría, la inflación se mantenía en niveles crecientes, en el año de 1985; se registró un descenso en los precios internacionales del petróleo disminuyendo de manera importante los ingresos por exportaciones por este concepto. La actividad comercial de las empresas con el exterior, continuaba generando compromisos que representaban un problema por la escasez de las divisas y considerando que los créditos que se obtenían había que liquidarlos en el corto plazo. Por otro lado, el margen de subvaluación se reducía, por lo que en el mes de marzo, se incrementó el ritmo de deslizamiento del dólar que se mantenía en 17 centavos desde 1984, a 21 centavos. En julio se devaluó el tipo de cambio controlado, siendo esta vez, del orden del 20% y en el caso del tipo de cambio libre, Banxico se retiró del mercado provocando una devaluación aún mayor.

Finalmente en el mes de agosto se suspende el sistema de deslizamiento fijo diario para dar paso al sistema de flotación regulada que prevalece hasta la fecha. Este sistema dió origen al surgimiento de las siguientes paridades:

a) Tipo de cambio controlado, en las modalidades y con las características mencionadas con anterioridad.

b) Tipo de cambio super libre, el cual estaba determinado por las fuerzas de la oferta y demanda de divisas no sujetas a operaciones comerciales prioritarias, actualmente se denomina simplemente libre.

Adicionalmente al desenvolvimiento de las paridades, se observó un repunte de la inflación en ese mismo año, recrudesciéndose como consecuencia de los sismos padecidos en el mes de septiembre. El choque externo no se hizo esperar en el año de 1986, "la pérdida de ingresos por exportaciones petroleras fué equivalente a la pérdida de la producción total de alimentos del país en un año",²³ el precio del energético por barril llegó a niveles inferiores a los 10 dólares, contra \$28.23 dólares que se cotizaba en el año de 1982, adicionalmente los créditos procedentes del exterior fueron suspendidos.

Ante tal situación, nuevamente las autoridades monetarias presentan el 28 de noviembre de ese mismo año, el sistema de coberturas cambiarias de corto plazo, cuyo objetivo principal era satisfacer las necesidades de cobertura en operaciones comerciales de corto plazo, sin recurrir a la venta de las divisas. Dicho mercado se puso en marcha a partir del 5 de enero de 1987.²⁴

Las características de este esquema son:

23 DE LA MADRID H., Miguel. "Sexto Informe de Gobierno", p. XIII

24 BANCO DE MEXICO, "Télex-circular 83/87", 28 de noviembre de 1986.

Solo pueden participar empresas.

Solamente se cubre el riesgo inherente en las operaciones de dólares, el resto de las divisas no participa.

No hay entrega física de dólares, el sistema se maneja en el equivalente en pesos.

El tipo de cambio de referencia del dólar, es el tipo controlado de equilibrio.

Inicialmente el plazo máximo de las operaciones fué de 6 meses. En la actualidad cubre operaciones hasta de un año de plazo.

La operación requiere un mínimo de \$ 100,000 U.S.

La cobertura es una prima que cubre la posibilidad de devaluación.

Sólo las Instituciones de Crédito y las Casas de Bolsa, expresamente acreditadas ante Banxico podrán fungir como intermediarios.

3.5.1 Tipos de Operaciones.

Dentro de este mercado, existe la oportunidad de cubrir riesgos cambiarios tanto de activos como de pasivos en dólares, por lo que existen dos tipos de operaciones:

Compra de Cobertura Cambiaria.

Al comprar una cobertura cambiaria, el participante adquiere el derecho a recibir del intermediario, en el caso de que se observe una depreciación o diferencia negativa, del peso con respecto al dólar, la cantidad en pesos que resulte de multiplicar el monto de la depreciación observada durante dicho período por la cantidad en dólares objeto de la cobertura. En este caso, el participante recibirá el pago de dicha cantidad en moneda nacional en la fecha de vencimiento la operación.

En el caso de que, en lugar de observarse una depreciación del peso con respecto al dólar durante el período comprendido por el contrato, lo que suceda sea una apreciación del mismo, el participante tendrá la obligación de pagar al

intermediario el sobreprecio que resulte de multiplicar el monto de la apreciación por la cantidad en dólares pactada en la operación de cobertura. Dicho pago será efectuado en moneda nacional en la fecha de vencimiento del contrato.

Ahora bien, en el caso en el que no exista fluctuación en el tipo de cambio durante el período comprendido por la operación, el intermediario no tendrá obligación alguna a favor del participante y viceversa.

Venta de Cobertura Cambiaria.

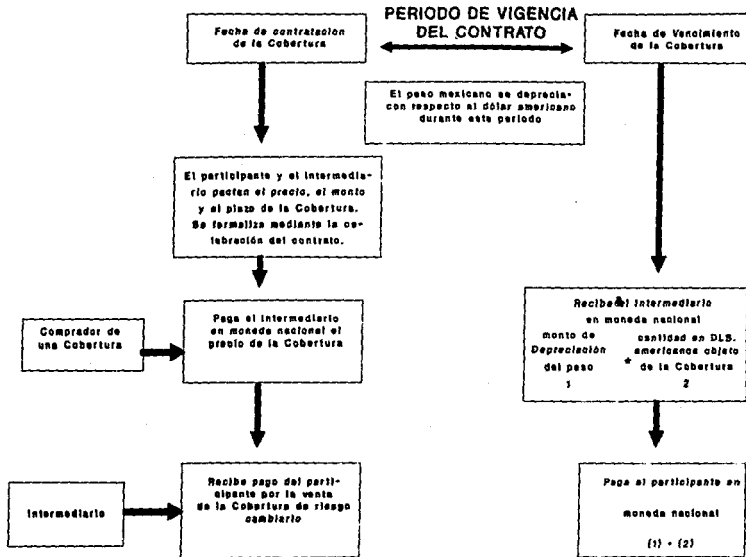
Cuando en la fecha de contratación, el participante vende al intermediario una cobertura, adquiere la obligación de pagarle, en caso de que el peso se deprecie con respecto al dólar durante el período comprendido por la operación, el equivalente en moneda nacional resultante de multiplicar el monto de tal depreciación por la cantidad en dólares objeto de la cobertura.

En caso de que al vencimiento, el peso mexicano se aprecie, el participante tiene el derecho de recibir del intermediario, la cantidad en moneda nacional que resulte de multiplicar el monto de la apreciación observada durante dicho período, por la cantidad en dólares objeto de la cobertura.

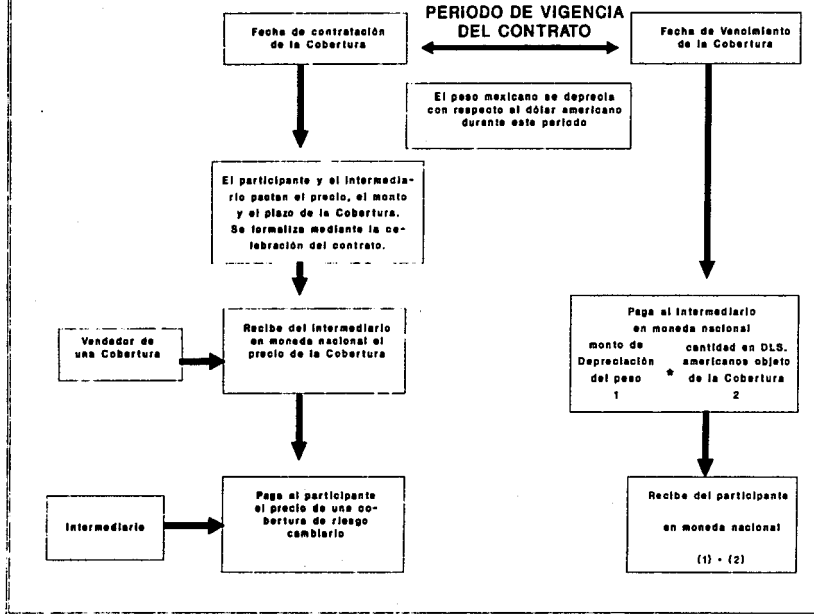
Los pagos se realizarán exclusivamente en moneda nacional.

En caso de que al vencimiento de la operación, no exista apreciación ni depreciación del tipo de cambio con respecto al dólar, no existirá obligación alguna del intermediario a favor del participante y viceversa.

OPERACION DE COMPRA DE COBERTURA



OPERACION DE VENTA DE COBERTURA



CAPITULO 4

CASO PRACTICO: Servicios Financieros en Materia Cambiaria

Otorgados por una Institución de Crédito a las Empresas Nacionales.

4.1 Escenario Macroeconómico.

Hacia mediados de 1987, la economía parecía haber superado los graves niveles de la crisis observados desde 1982 hasta el año anterior. El crecimiento de la actividad económica observó una modesta recuperación y las posibilidades de renegociación de la deuda presentaban un panorama optimista entonces.

El PIB creció en ese año en 1.6% y las exportaciones no petroleras crecieron 24% , pero nuevamente los controles a la inflación no fueron eficientes y volvieron a observarse tasas anualizadas de tres cifras, lo cual se reflejó en los mercados financieros: En la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) se observaron el alza y el desplome de mayor magnitud "registrados en cualquier mercado accionario en cualquier época de la historia",²⁵ el 19 de octubre, con la caída de la Bolsa de Valores de Nueva York en un 23% el mismo día, marcó el inicio de un período de 28 días con constantes pérdidas en la BMV que acumularon un 74%.

La especulación contra la moneda nacional se desató de manera significativa, por lo que el 18 de noviembre, Banxico anunció su retiro del mercado, generando una devaluación del peso que llegó a situarse de \$1,713 pesos por dólar al nivel de \$2,275 pesos, observándose niveles hasta de \$2,750 pesos.

Tales condiciones sumergieron a la economía en altos índices inflacionarios que requirieron la elaboración de una nueva estrategia por parte del estado para intentar

25 HEYMAN, T. "Inversión Contra Inflación", p.135

controlarla, es entonces cuando surge el Pacto de Solidaridad Económica (PSE), firmado por los representantes de los sectores obrero, campesino y empresarial, con el gobierno el 15 de diciembre de 1987.

Evolución del PSE.

En la primera fase del PSE, se consideró que el problema fundamental del país continuaba siendo el proceso inflacionario recurrente y por ende, los efectos desfavorables sobre los ingresos de los trabajadores. La estrategia a seguir fué la instrumentación de una política encaminada -en medio de un atmósfera de desconfianza-, a corregir los rezagos existentes en los precios y tarifas del sector público, a reducir los gastos del gobierno, a continuar con la desincorporación de empresas paraestatales, a la aplicación de una política de tipo de cambio flexible que apoyara la mayor apertura comercial, e incrementar los salarios mínimos en forma mensual, de acuerdo con los niveles inflacionarios. El plazo para la obtención de resultados fué de dos meses.

El tipo de cambio pudo estabilizarse y se mantuvo a partir de la segunda fase, el 28 de febrero de 1988 hasta el 1 de enero de 1989, iniciándose entonces un deslizamiento diario de un peso, el cual se ha reducido gradualmente hasta llegar al ritmo actual.

A partir de la segunda concertación, continuó renovándose el PSE bajo los mismo lineamientos, las cuales se efectuaron en cinco ocasiones durante el año de 1988, en función del comportamiento favorable de los principales indicadores económicos: el abatimiento de la inflación fué significativo, ya que se registró en este año el incremento anual más bajo desde 1982.

La fijación del tipo de cambio y el control de precios, permitió que se revirtiera la tendencia ascendente de las tasas de interés experimentada al inicio del año, la cual era propiciada por los altos niveles inflacionarios registrados durante 1987.

Por otro lado, en materia de deuda externa, surgió un mecanismo a través del cual, sería posible el intercambio de deuda reestructurada por bonos emitidos por el Gobierno garantizados con bonos emitidos por la Tesorería de los EE.UU.AA., dicho mecanismo junto con el FICORCA mencionado anteriormente, representó una alternativa que aligeraba la pesada carga del servicio de la deuda con el exterior.

Al finalizar el año, los objetivos fundamentales del PSE, se cumplían satisfactoriamente, con el cambio de poder presidencial, se reafirmaron los objetivos de acelerar la transición a una etapa de crecimiento sostenido y lograr la consolidación de la depresión del proceso inflacionario. La nueva administración realiza la concertación del llamado Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico PECE, que también habría de continuar el "saneamiento de las finanzas públicas y el mantenimiento e intensificación de la apertura de la economía al comercio exterior como elementos decisivos para la estabilidad de precios."²⁶

Durante el año de 1989, la economía nacional se desarrolló dentro del marco trazado, el panorama económico continuó evolucionando favorablemente, los índices de inflación se abatieron significativamente, hecho apoyado en el control de los precios de energéticos, de las tarifas de los servicios públicos y de la concertación con comerciantes para evitar movimientos drásticos en los precios de los principales productos consumidos por la población. La política de estabilización permitió que la actividad económica incrementara su ritmo de crecimiento.

El mercado de valores, mostró un comportamiento que dejaba atrás los sinsabores de la estrepitosa caída de 1987, la BMV se situó como una de las más redituables a nivel mundial, ya que durante el año, su índice respectivo ganó un 86.0%²⁷ en términos reales. En lo que respecta a las tasas de interés, Banxico eliminó por completo la fijación de las tasas máximas de interés sobre los instrumentos bancarios tradicionales y aún cuando las tasas esperadas fueron inferiores a las tasas observadas, los rendimientos reales se mantuvieron en un nivel cercano al 18.0% anual ya que la inflación creció por debajo de las tasas nominales ofrecidas.

En el año de 1990, aún cuando la inflación tuvo un repunte significativo, se observaron importantes avances. En primer término cabe resaltar la renegociación de la deuda externa que se llevó a cabo el 4 de febrero. Con dicha renegociación se formalizó la reestructuración de 48,231 mdd de la deuda pública externa, a través de este esquema, al canjearse una parte por bonos a descuento, se redujo el monto de la deuda en 7,190.30 mdd, los pagos de intereses se redujeron casi en 1 mil mdd y entre otras ventajas, el sector público no tuvo que efectuar pagos a la banca comercial por un monto de 2,545 mdd²⁸.

En lo que se refiere al tipo de cambio, el deslizamiento se redujo en las dos concertaciones del PECE que se realizaron en el año, en la primera, el 27 de mayo, se redujo de 1 peso a 80 centavos diarios y en la segunda, el 11 de noviembre, se redujo a 40 centavos diarios, esto fué posible en virtud de que la especulación contra la moneda nacional ha ido disminuyendo, lo cual además favoreció la reducción de la inflación.

27 BOLSA MEXICANA DE VALORES, "Informe Anual", México 1990.

28 Para mayor información sobre el tema véase: BANCO DE MEXICO, "Informe Anual", México 1991.

La disminución de las tasas de interés fué generalizada ante el debilitamiento de las expectativas inflacionarias y los factores mencionados anteriormente.

Nuevamente se observó un incremento en el ritmo de crecimiento de la actividad económica, favorecido por el incremento el consumo total y de la inversión fija total.

Es en este año, en el mes de mayo, cuando también se inicia las gestiones para un tratado de libre comercio TLC, compatible con los objetivos de apertura comercial y con miras al establecimiento de una zona de libre comercio comprendida por los territorios de Canadá, EE.UU.AA. y México

Adicionalmente, cabe señalar, que se observó un importante flujo de capitales privados al interior del país, de residentes nacionales que mantenían sus cuentas en el extranjero. Esto se debió a que el gobierno instrumentó un programa de repatriación de capitales, a través del cual, pagando un impuesto de 1.0% sobre el monto total del capital, quedaba exento el contribuyente de cualquier otra obligación fiscal de la cual fuera sujeto la operación de acuerdo a su origen.²⁹

Bajo este marco, se inició el año de 1991 durante el cual, la economía mexicana continuó en franca recuperación, la inflación acumulada en los primeros nueve meses del año fué la menor en 16 años, las tasas de interés continuaron a la baja y los rendimientos reales hacía la alza. Las reservas internacionales se incrementaron considerablemente, llegando a un nivel de 16,710 mdd en el mes de noviembre, contra 8,415 mdd y 7,324 mdd en 1990 y 1989 respectivamente.³⁰ A tres años de iniciada la administración presidencial, el 10 de noviembre de 1991, se firma una nueva concertación del PECE en la que entre otras medidas elimina el control de cambios,

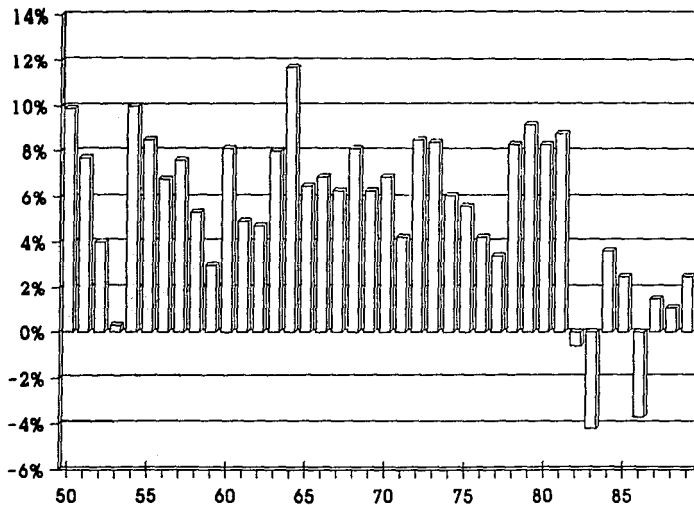
29 "DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION". 15 de mayo de 1991.

30 SALINAS de Gortari, C.. "III Informe de Gobierno". noviembre 1991.

vigente desde el 20 de diciembre de 1982³¹, el deslizamiento del tipo de cambio se reduce a 20 centavos diarios, se efectúa un ajuste de precios y tarifas de los servicios públicos y se disminuye la tasa del impuesto al valor agregado IVA de 20 y 15% a 10%.

31 "DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION", 10 de noviembre de 1991.

PRODUCTO INTERNO BRUTO



CRECIMIENTO DEL PIB (%)

1986	-3.6
1987	1.6
1988	1.4
1989	2.9
1990	3.9

Fuente: Nafinsa, "El Mercado de Valores"

Banco de México, "Informe Anual".

Salinas de G., C., "III Informe de Gobierno".

p= cifra preliminar

INFLACION ANUAL (%)

1986	105.7
1987	159.2
1988	51.7
1989	19.7
1990	29.9
1991	24.2p

Fuente: Banco de México.

p= cifra preliminar

TASAS DE INTERES NOMINALES

AÑO	Pagaréa	CETES ϱ
1986	93.25	97.50
1987	116.58	133.04
1988	38.25	52.30
1989	34.79	40.60
1990	22.73	26.00
1991 ³²	15.60	16.50

Fuente: Banco de México.

a = tasas de interés a 30 días anualizadas

ϱ = tasas de interés a 28 días anualizadas

En este entorno, el mercado de coberturas cambiarias, en incipientes condiciones en un principio, ha hecho frente a las empresas que requieren o desean minimizar los riesgos cambiarios inherentes en las operaciones internacionales. El volumen de operaciones que se manejaron en sus inicios, ascendieron apenas a 300 mdd en un año, siendo las instituciones autorizadas para operar únicamente cinco bancos. Al mes de noviembre de 1991, el valor aproximado del mercado asciende a 300 mdd promedio en un mes,³³ el número de empresas participantes es mayor y las instituciones intermediarias son ahora nueve bancos, una banca de desarrollo y seis casas de bolsa.

³² Tasas registradas al 16 de diciembre de 1991.

³³ ASOCIACION MEXICANA DE BANCOS, noviembre 1991.

4.2 Perfil de los Participantes.

4.2.1 La Institución de Crédito.

Como ya se ha hecho mención, la naturaleza de la actividad cambiaria es fundamentalmente de intermediación financiera, siendo en este caso bancaria, por lo que la institución intermediaria será una Institución de Crédito que en lo sucesivo se denominará como el Banco.

Dentro de la estructura operativa del banco, el área responsable será el área central de cambios, a través de la cual se procesan todas las operaciones de compra-venta de divisas contra moneda nacional y viceversa.

La dirección central de cambios, generalmente está estructurada de acuerdo a la fig. 4-1, tiene como objetivos fundamentales: la prestación del servicio mencionado a nivel nacional a través de las sucursales regionales, asesoría integral para los clientes, proporcionar cotizaciones actualizadas y cierre de operaciones directamente con los bancos o con el público a través de las ventanillas instaladas para este efecto en cada sucursal.

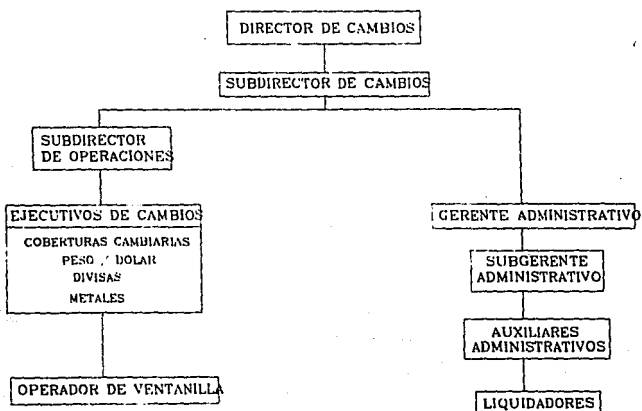
De acuerdo con la estructura, el director de cambios, es el responsable y representante ante la dirección del banco por las operaciones realizadas por este concepto.

El subdirector de cambios asiste al director en la administración del área, coordina el área de tesorería para la asignación de recursos financieros al área de operaciones y fija los límites de las posiciones a tomar.

El subdirector de operaciones, coordina y supervisa la operación realizada por los ejecutivos de cambios, a nivel nacional y con los bancos del extranjero, vigila que las posiciones en cada instrumento no exceda los límites fijados y verifica que las

operaciones se liquiden en los términos pactados. Adicionalmente, suele hacer labor de promoción del área, en coordinación con las áreas de promoción de la dirección de servicios financieros especializados.

Los ejecutivos de cambios, son los responsables de cerrar operaciones y tomar posiciones en los instrumentos ó mercado en los que están especializados. En coordinación con el subdirector de operaciones definen al inicio del día la estrategia a seguir, dan servicio a los clientes interbancarios y corporativos y supervisan las operaciones realizadas por los operadores de ventanilla.



Los operadores de ventanilla determinan los tipos de cambio informativos que serán transmitidos al público, llevan a cabo el cierre y el control de las operaciones de menudeo y reportan los volúmenes globales operados por instrumento, a los ejecutivos de cambios, cada dos o tres horas según sea el caso.

El ejecutivo de cambios de coberturas cambiarias, es el responsable de la realización y asesoría a clientes que requieren participar en el mercado de coberturas cambiarias, cabe recordar que los clientes participantes serán únicamente empresas o personas morales.

4.2.2 La Empresa.

La empresa participante en este mercado, será una sociedad mercantil (Empresa) que, para realizar cualquier operación bancaria, deberá presentar documento que acrediten su personalidad, tales como el acta constitutiva y en algunos casos, sus últimos estados financieros y la solicitud de la operación que requiere.

Aunque la estructura administrativa de cada empresa suele variar de manera radical, por lo regular siempre cuenta con un área de caja o tesorería que administra los fondos monetarios que entran y salen de la misma. Todas las empresas existentes en el país, son susceptibles de realizar operaciones cambiarias sin importar su tamaño, pero las más asiduas son las medianas empresas que cuentan con pocos o ningún activo en el extranjero y realizan operaciones con el exterior.

El tesorero será la persona responsable en la Empresa de la realización de las operaciones siempre y cuando, cuente con facultades legales a través de un poder otorgado por el director o los propietarios de la empresa, en caso contrario, estos últimos serán las personas autorizadas para recibir el servicio.

El área de tesorería tiene distintas necesidades de acuerdo a los flujos de caja que maneja. A través del mercado de cambios puede solicitar operaciones que le permitan obtener ganancias o intereses en función del manejo de sus flujos o bien asesoría que le permita saber hacia que área del Banco se puede dirigir.

4.3 Mecánica de la Operación.

Procedimiento.

Existen diversos casos, en los que la tesorería de la Empresa requiere cubrir el riesgo ante variaciones en el tipo de cambio del dólar, la naturaleza de cada operación suele variar: puede ser que quiera cubrir dicho riesgo únicamente contra el dólar y en un período determinado; o bien, lo que necesita es situar fondos en divisas en diferentes plazas a nivel mundial para efectuar pagos de servicios, ó quizá solamente proporcionar el adelanto del pago de viáticos para el viaje de negocios de uno de sus ejecutivos, en todo caso, el procedimiento básico a seguir es el siguiente:

a) El cliente o su representante se presenta en la sucursal del Banco, que cuenta con autorización de Banxico para realizar operaciones de en divisas y/ó cobertura cambiaria -según sea el caso- o llama telefónicamente al ejecutivo de cambios y pregunta por precios vigentes informativos y además solicita una opinión respecto a la situación de la moneda nacional con respecto al dólar y de este último con respecto a las divisas europeas mas importantes.

b) El ejecutivo de cambios analiza el mercado, las expectativas, consulta la posición que mantiene la institución, y evalúa el riesgo implícito en la operación, el cual suele ser mayor en cuanto la operación es de mayor volumen y de acuerdo a su criterio proporciona la cotización, a su vez que proporciona la información que el cliente solicita; de tal manera estará mejor informado de los acontecimientos que influyen en los precios

prevalecientes en el mercado.

c) El operador proporciona la información y la cotización; el cliente decide si la cierra o la deja pendiente.

d) Una vez que el cliente ha aceptado, se le proporciona clave y comprobante de la operación, a la vez que es registrada en la posición del banco. De acuerdo con las expectativas del ejecutivo de cambios, se cubre o se deja abierta tal posición.

e) Las partes negociadoras firman el contrato correspondiente comprometiéndose a cumplir con su parte al vencimiento de la operación, si es que esta conlleva un plazo mayor que el mismo día. En caso contrario, se procede a liquidar la operación el mismo día, por parte de la Empresa. Por parte del Banco, si se trata de operación en divisas distintas del dólar, realizará el pago en el plazo convencionalmente establecido.

f) En caso de que se trate de una operación de cobertura cambiaria, un día anterior al vencimiento de la operación, el ejecutivo de cambios consulta en la BMV el tipo de cambio de equilibrio o promedio que registrará entonces. Se le comunica al cliente, para que al día siguiente se presente o gire instrucciones para que se le acredite o se le cargue según sea el caso, la cantidad correspondiente.

Si la variación del tipo de cambio fué favorable para el cliente, el banco le pagará a éste el equivalente en moneda nacional resultado de multiplicar el monto de la variación observada en el período de vigencia del contrato, por la cantidad en dólares que ampara la cobertura.

Si la variación fué negativa para el cliente, éste le pagará al banco el equivalente en moneda nacional resultado de multiplicar el monto de la variación observada en el período de vigencia del contrato, por el total de dólares que ampara la cobertura.

Como ya se hizo mención con anterioridad, en caso de que el peso mexicano no sufra variación en el período de contratación, no habrá obligaciones a favor o en contra de ambos participantes.

g) En el caso de que se trate de una operación de transferencia de fondos u orden de pago, el cliente deberá proporcionar por escrito, una carta de instrucciones en donde se especifique el banco hacia donde se dirigirán los fondos, la plaza, número de cuenta y el nombre del beneficiario y si desea que el importe en moneda nacional le sea cargado a su cuenta.

h) En el caso de que sea una operación de efectivo o cheques de viajero, ambas partes procederán a hacer el pago en la moneda respectiva, liberando la operación de inmediato.

Esquema de una Operación de Cobertura Cambiaria.

La Empresa, requiere comprar antes del 1 de noviembre de 1991 maquinaria fabricada en Alemania para la elaboración de manufacturas. Ante la proximidad del Informe de Gobierno del Presidente de la República, existe un ambiente de incertidumbre que lo hace pensar en una posible variación del tipo de cambio o alguna medida de índole económica que presione al mismo. El tipo de cambio de equilibrio dado a conocer el día inmediato anterior fué de \$3,068.20 pesos.

La maquinaria tiene un precio de \$ 100,000.00 U.S. y el proveedor le ofrece un crédito a tres meses a una tasa del 8.0% anual. Al vencimiento, la empresa deberá pagar un total de:

$$\$ 100,000.00 \text{ U.S.} + \left(\$ 100,000.00 \cdot \left(\frac{0.08}{360} \cdot 90 \right) \right) = \$ 102,000 \text{ U.S.}$$

La cantidad sujeto de cobertura será \$ 102,000.00 US, por lo que solicita cotización de compra al Banco por tal cantidad a un plazo de 90 días.

De acuerdo a las condiciones del mercado que mantiene los precios, un poco más alto de lo que correspondería a un deslizamiento de 40 centavos, influido por el factor de incertidumbre que priva con regularidad en los períodos previos al informe presidencial, la cotización ofrecida será de \$58 pesos por lo que el cliente deberá pagar:

$$\$58 \text{ pesos} \times \$102,000.00 \text{ US} = \$5,916,000 \text{ pesos}$$

Esta cantidad representa la prima que paga la Empresa al Banco por la cobertura del riesgo cambiario, esta prima es un costo que posiblemente ya no se recuperará.

Suponiendo que en el momento de pactar la operación, la Empresa no cuenta con liquidez pero sí con una línea de crédito con cualquier institución bancaria, entonces puede solicitar un crédito a 90 días. Las condiciones en el mercado de dinero permiten que la tasa activa que se le dé al cliente sea de 22.0% anual, entonces, la cantidad en moneda nacional que deberá pagar será :

$$\$5,916,000 \text{ pesos} + \left(\$5,916,000 \text{ pesos} \times \left(\frac{0.22}{360} \times 90 \right) \right) = \$6,241,380 \text{ pesos}$$

De esta forma, la Empresa puede cubrir el riesgo cambiario a pesar de no contar con fondos líquidos propios para ello.

Al transcurrir los 90 días, habiendo desaparecido el tipo de cambio de equilibrio, se toma como referencia el tipo de cambio promedio dado a conocer por la bolsa de valores el día inmediato anterior, el cual se ha situado en el nivel de \$3,086.20, por lo que se observa una devaluación de \$18 pesos. El Banco, tiene el compromiso de entregarle a la Empresa el diferencial que está cubierto o lo que es lo mismo, el monto de la devaluación, por lo que recibe:

$$\$18 \text{ pesos} \times \$102,000 \text{ US} = \$1,836,000 \text{ pesos}$$

A su vez, la empresa deberá pagar al extranjero:

$$\$102,000 \text{ US} \times \$3,086.20 \text{ pesos} = \$314,792,400 \text{ pesos}$$

Siendo el costo total de la operación de:

$$\$314,792,400 + \$6,241,380 - \$1,836,000 = \$319,197,780 \text{ pesos}$$

El cual incluye el monto del crédito, costo de la cobertura menos el valor del diferencial. Como el monto de la devaluación sufrida por el peso en el plazo de la operación fué inferior al costo de la cobertura la Empresa tendrá una 'pérdida' de:

$$\$314,792,400 - 319,197,780 = \$4,405,380 \text{ pesos}$$

En realidad ésta pérdida no existe, ya que el pago realizado por la prima para garantizar un tipo de cambio en un plazo futuro se consideraba como un costo de la operación, el cual podía no recuperarse y sin embargo la supuesta pérdida es menor que dicho pago. Por otra parte, la empresa obtuvo la ventaja de conocer el costo de toda la operación desde el principio, dividiendo el costo total de la operación entre el total de dólares cubiertos:

$$\frac{\$319,197,780 \text{ pesos}}{\$102,000 \text{ US}} = \$3,129.39 \text{ pesos por dolar}$$

Ahora bien, si en ese mismo plazo, hubiera existido una devaluación mayor, de \$64 pesos, el desarrollo sería distinto:

El tipo de cambio de equilibrio es igual a \$3,132.20 pesos, entonces la empresa importadora recibe del banco \$64 pesos por cada dólar que se incluyó en la cobertura:

$$\$64 \text{ pesos} \times \$102,000 \text{ US} = \$6,528,000 \text{ pesos}$$

La Empresa, paga entonces a su proveedor en el extranjero los \$102,000 dls:

$$\$102,000 US \times \$3,132.20 \text{ pesos} = \$319,484,400 \text{ pesos}$$

Por lo que el costo total de la operación será de:

$$\$319,484,400 \text{ pesos} + \$6,241,380 \text{ pesos} - 6,528,000 \text{ pesos} = \$319,197,780 \text{ pesos}$$

En tal caso la operación de cobertura cumplió el objetivo de cubrir una devaluación, al obtenerse el ahorro del diferencial entre el costo de la cobertura y los puntos de devaluación:

$$\$319,484,400 \text{ pesos} - \$319,197,780 \text{ pesos} = \$286,620 \text{ pesos}$$

Es decir, cada dólar costó al importador la cantidad de:

$$\frac{\$319,197,780 \text{ pesos}}{\$102,000 US} = \$3,129.39 \text{ pesos}$$

Este tipo de cambio ya era conocido desde el momento de pactar la operación, ya que el costo de la cobertura por dólar fué de :

$$\frac{\$6,241,380 \text{ pesos}}{\$102,000 US} = \$61.19 \text{ pesos}$$

$$\$3,068.20 \text{ pesos} + 61.19 \text{ pesos} = \$3,129.39 \text{ pesos}$$

Por lo tanto, al comprar la cobertura, la empresa tendrá garantizado el tipo de cambio sin importar la fluctuación que éste describa.

4.4 Otras Alternativas.

Venta de cobertura cambiaria cubierta con pagafes³⁴/tesobonos.

34 Hasta el 10 de noviembre de 1991, se realizaron operaciones en pagafes, ya que es en esa fecha en que, por tratarse de un instrumento indexado al dólar controlado desaparece junto con éste mercado. La única diferencia con el tesobono consistió en el tipo de cambio de referencia.

Los TESOBONOS, son bonos de la Tesorería de la Federación.³⁵ Son títulos de crédito denominados en moneda extranjera, negociados en el mercado de dinero, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar en el corto plazo, una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada. Dicha equivalencia se calcula utilizando el tipo de cambio libre publicado por la Bolsa Mexicana de Valores.

En este caso, el día 8 de diciembre de 1991, la Empresa, ha recibido un pago de \$100,000 US por concepto de una exportación. Dicha Empresa, aún tiene ciertas dudas con respecto a trasladar su capital en moneda nacional.

Los Certificados de Depósito en la Unión Americana, están pagando a sus inversionistas a tres meses, una tasa de 4.50% anual. Los CETES,³⁶ se cotizan en el mercado de dinero a tres meses a una tasa del 17.27% anual.

Ahora bien, considerando que las tasas de interés en moneda nacional, se encuentran con una tendencia descendente, la Empresa opta por invertir en dólares, en TESOBONOS, cuya tasa es mayor que los instrumentos ofrecidos en la divisa estadounidense en el extranjero. En virtud de que estos instrumentos se cotizan a descuento, la tasa a tres meses, ofrecida en el mercado es de 10.08% anual.

Por lo tanto, como el precio nominal del título es de \$1,000 US, el precio a descuento será:

35 DIARIO OFICIAL DE LA FEDERACION, 28 de junio de 1989.

36 "Los CETES son Certificados de la Tesorería de la Federación. Son títulos de crédito al portador en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar su valor nominal a la fecha de su vencimiento". Decreto Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 28 de noviembre de 1977.

$$PRECIO = \$1,000US \times \left(1 - \left(0.1008 \times \frac{90}{360} \right) \right) = \$974.80US$$

Si el tipo de cambio vigente al cierre de la operación es de \$3,063 pesos entonces deberá pagar por 100 títulos la cantidad de:

$$\$974.80US \times 100 \times \$3,063 \text{ pesos} = \$298,581,240 \text{ pesos}$$

Para minimizar el costo de adquisición de los TESOBONOS, la Empresa decide vender al Banco una cobertura cambiaria por los \$100,000 US. El precio vigente en el mercado es de 30 pesos por dólar, por lo que recibe:

$$\$100,000US \times 30 = \$3,000,000 \text{ pesos}$$

Entonces, el desembolso total será de:

$$\$298,581,240 \text{ pesos} - \$3,000,000 \text{ pesos} = \$295,581,240 \text{ pesos}$$

Al vencimiento, el dólar tuvo un deslizamiento de 18 pesos, por lo que el tipo de cambio se sitúa en el nivel de \$3,081 pesos. Por lo que por una parte, la Empresa deberá, pagar al Banco la cantidad de:

$$\$100,000US \times 18 = \$1,800,000 \text{ pesos}$$

Por otro lado, recibirá el equivalente a \$100,000 US, por el vencimiento de los TESOBONOS lo cual equivale en moneda nacional a:

$$\$100,000US \times \$3,081 \text{ pesos} = \$308,100,000 \text{ pesos}$$

Descontando el pago de la cobertura, sus ingresos son de:

$$\$308,100,000 \text{ pesos} - \$1,800,000 = \$306,300,000 \text{ pesos}$$

Finalmente, el rendimiento real de su operación fué de:

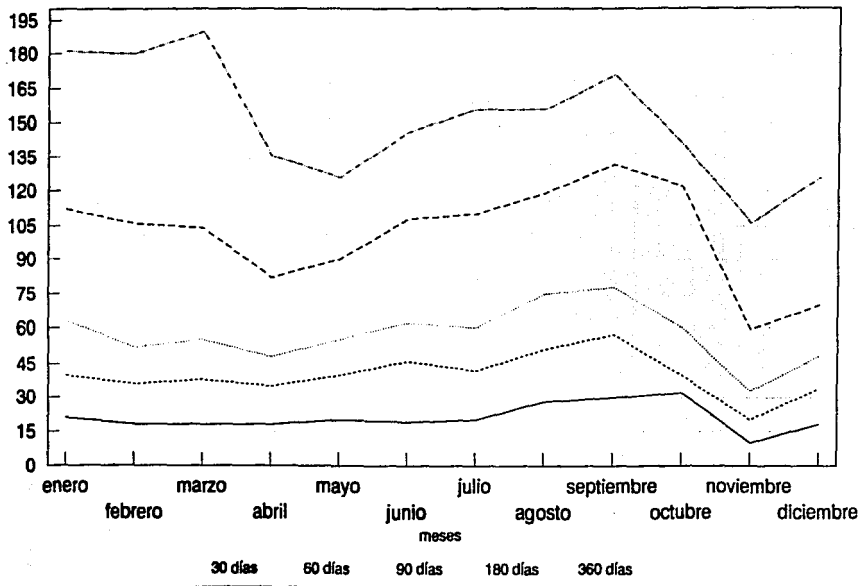
$$\left(\left(\frac{\$306,300,000 \text{ pesos}}{\$295,581,240} - 1 \right) \times \left(\frac{360}{90} \right) \right) \times 100 = 14.51\%$$

Como se puede observar, al realizar esta operación obtuvo un rendimiento en dólares más alto al ofrecido en el mercado de dinero nacional y muy superior al rendimiento ofrecido en dicha divisa en los mercados del exterior. Sin embargo no llegó, al rendimiento ofrecido por los CETES en el mercado de dinero nacional.

Finalmente, otra alternativa, al recibir los pagos por exportaciones, sería invertir el dinero en los instrumentos disponibles en el mercado de dinero nacional, en virtud de que existe un período de estabilidad financiera y económica nacional.

PRECIO DE VENTA DE COBERTURA CAMBIARIA
AÑO 1991 (variación mensual)

precios en m.n.



CONCLUSIONES

La evolución del sistema monetario internacional ha dado lugar al establecimiento de patrones de cambios, localizando sus antecedentes más formales en el S. XVI. Desde entonces, con el auge del comercio internacional, se ha observado el surgimiento de diversos regímenes cambiarios que, quizá en todos los países no se han dado en el mismo orden, pero a nivel mundial han caracterizado el proceso de formación del mercado de cambios.

El tipo de cambio es el elemento central del mercado de cambios: en primera instancia, la necesidad de contar con un medio de pago a nivel internacional y la circulación de divisas por concepto del intercambio comercial, son factores que influyen en la oferta y demanda de moneda nacional y extranjera, hecho que a su vez da vida al mercado de cambios. Por otra parte, está relacionado estrechamente con la balanza de pagos y se ha considerado como un importante instrumento de ajuste, el cual, en ocasiones será necesario modificar, para mantener o restablecer el equilibrio externo. En ocasiones, su modificación tendrá lugar de acuerdo al comportamiento de la elasticidad de oferta y demanda de bienes nacionales e importados, influyendo en los niveles de precios doméstico y externo; o bien, afectando la relación entre el gasto e ingreso reales, incrementando el segundo en mayor medida que el primero; ó a través del equilibrio entre la oferta y demanda de dinero.

El objetivo fundamental del mercado de cambios, consiste en proporcionar la transferencia de poder adquisitivo, para la realización de los pagos de las mercancías que se comercian a nivel internacional. Otro objetivo no menos importante, es eliminar los riesgos inherentes en las operaciones comerciales internacionales, además de obtener un beneficio en la realización de las mismas a través de las diferencias de precios de compra y de venta (*spread*).

Los agentes participantes son principalmente los bancos comerciales, las empresas y los bancos centrales, y otros minoritarios, como las personas físicas y los brokers.

Los mecanismos mundialmente aceptados para la realización de los pagos en monedas extranjeras, son las aceptaciones bancarias, la transferencia de fondos, los giros bancarios y en menor medida, los cheques de viajero y el billete.

Los medios de comunicación son un elemento fundamental para la realización y proceso de las operaciones, los significativos avances logrados en los campos de la informática y telecomunicaciones permiten una ágil desenvolvimiento de las operaciones internacionales, por lo tanto, en la medida en que cada participante e intermediario cuente con la estructura y los servicios más avanzados en esta rama, mayor será su importancia dentro del mercado.

En la actualidad, existe un dinámico mercado de cambios que, a nivel mundial, cuenta con la participación de los centros financieros más importantes de Norteamérica, América Latina, Europa, Asia y Oceanía. El grado de integración es muy favorable, existiendo una amplia comunicación de todos los participantes entre sí.

Las operaciones cambiarias se pactan y se efectúan a través de cotizaciones directas, en las cuales el tipo de cambio se expresa en moneda nacional; e indirectas, donde la moneda nacional se expresa en moneda extranjera.

Considerando el papel hegemónico del dólar dentro del sistema monetario internacional, en el mercado de cambios mundial se utiliza la cotización directa de los EE.UU. para la realización de operaciones en todos los países participantes. Cuando no se involucra la participación del dólar se denominan cotizaciones o tipos de cambio cruzados.

Las grandes distancias, la diferencia de horario y los particulares procesos administrativos a que son sujetas las operaciones cambiarias en los centros financieros mundiales, han

dado lugar a que el menor plazo de liquidación de las operaciones cambiarias sea de dos días con el objeto de dar tiempo suficiente para su correcta requisitación; a la realización de éstas se les conoce como mercado spot o de contado.

También existen operaciones que involucran la compra y/o venta de divisas en plazo mayores de dos días. Estas se realizan en el llamado mercado de divisas a futuro o forward, operaciones swap y futuros en divisas.

De las operaciones a plazo, se desprenden otro tipo de operaciones que permiten eliminar el riesgo cambiario: las opciones de cambios. Una opción es un contrato donde el comprador adquiere el derecho de comprar o vender una divisa a un precio preestablecido en una fecha determinada en el futuro. Al vencimiento puede o no -según la conveniencia del caso- realizar la transacción.

El mercado de cambios está íntimamente relacionado con los mercados de capitales y dinero. En el caso del primero, las tasas de interés o los rendimientos a largo plazo influyen en los flujos de inversión, de tal manera que pueden ingresar o salir recursos en monedas extranjeras favoreciendo la oferta y demanda de divisas. En el caso del segundo, si las tasas de interés de largo plazo no ofrecen rendimientos atractivos, existe mayor movilidad de fondos, los cuales se dirigirán hacia donde se encuentran las inversiones con menor riesgo y mayor rendimiento, que pueden localizarse en cualquier mercado financiero del mundo, lo cual hará necesario el intercambio de monedas nacionales por extranjeras.

Los instrumentos generalmente aceptados como indicadores de tasas de interés internacionales, son los que circulan en los Estados Unidos y los similares que lo hacen en el euromercado de divisas, tales como las tasas de descuento, prime; la tasa de interés de los fondos federales y de las aceptaciones bancarias; el call money, los certificados de depósito, el rendimiento del papel comercial, así como la tasa LIBOR.

El mercado de cambios en México, participa activamente el mercado mundial, aunque la corta distancia que lo separa de los principales centros financieros de los EE.UU. le imprime un carácter particular a las operaciones en dólares. Estas y el resto de las operaciones cambiarias que se realizan en este país están consideradas como una actividad de intermediación financiera, incluida dentro de los servicios bancarios y representa un servicio complementario al del otorgamiento del crédito. La autoridad monetaria que funge como Banco Central, es el Banco de México, y las instituciones autorizadas por éste para actuar como intermediarios, son las Instituciones de Crédito y las Casas de Cambio. Fundamentalmente existen cuatro vertientes en este mercado: el de peso-dólar, el mercado de divisas y metales preciosos, el mercado de coberturas cambiarias y el desaparecido mercado controlado; en todos ellos a excepción del de coberturas, existe un mercado de ventanilla y un interbancario.

Como rasgo particular, en el mercado del peso dólar existen tres plazos para pactar y liquidar operaciones interbancarias, las cuales son: valor mismo día, 24 horas y 48 horas o spot; los precios de cada uno se calcula en función del diferencial entre las tasa de interés nacional y estadounidense. Cabe señalar que además de las tasas de interés, existe un factor psicológico en función de las expectativas que del riesgo cambiario tengan los participantes, lo cual también influye en la oferta y la demanda afectando la determinación de los precios, lo cuales en ocasiones no corresponderán a los niveles de tasa de interés. El mercado de divisas en México se desenvuelve dentro del marco operativo internacional, se realizan transacciones con los principales centros financieros mundiales, pueden realizarse operaciones de contado y a plazo.

La característica fundamental del mercado de metales preciosos en México es el hecho de que solo se negocian en el interior del país, las monedas de oro y plata acuñadas por

el Banco Central. Además de las fuerzas de la oferta y la demanda, su precio se determina en base a un premio adicional al precio por onza en Londres y Nueva York, que varía de una moneda a otra.

El mercado de coberturas cambiarias de corto plazo, es un instrumento de reciente introducción en el país, surgió en el año de 1986 como una respuesta de las autoridades monetarias a las necesidades de las empresas de cubrir los riesgos cambiarios inherentes en las operaciones comerciales con exterior a través de un mecanismo similar al de las opciones de cambios, donde con el pago de una prima, se protege contra variaciones en el precio esperado del dólar americano con respecto a la moneda nacional.

En el caso de la actividad cambiaria de las instituciones de crédito, cada banco incluye dentro de su estructura operativa un área responsable que será la Central de Cambios, cuya jerarquía suele variar de una institución a otra, por lo regular se ubica a nivel dirección o subdirección. Esta área realiza las operaciones que el público solicita a través de las ventanillas de las sucursales. Las operaciones interbancarias se realizan telefónicamente ó a través de sistemas de comunicación computarizados.

En lo que respecta a las empresas existentes en el país, son en su mayoría, susceptibles de realizar operaciones de cambios aunque predomina la participación de la mediana empresa que cuenta con pocos o ningún activo en el extranjero y realiza operaciones con el exterior. El área que regularmente realiza las negociaciones y solicita los servicios del banco, es la de tesorería o caja general.

Finalmente, se puede afirmar que el mercado de cambios en México, es un mercado dinámico y competitivo tanto a nivel nacional como internacional que cuenta con los instrumentos necesarios para hacer frente a cualquier tipo de operación que el cliente solicite. Por otra parte, el mercado de coberturas cambiarias, ha sido congruente con la

política económica desde su creación. A través de las instituciones intermediarias, ha asumido los riesgos cambiarios inherentes en las transacciones comerciales internacionales en dólares, creando un clima de confianza que entre otras cosas, ha eliminado la incertidumbre que hacia la moneda nacional había privado en México en los últimos años.

A su vez, al fijar los costos de las transacciones comerciales internacionales a futuro, sin necesidad de realizar fuertes desembolsos en el presente, es posible que los recursos financieros permanezcan dentro del país hasta el vencimiento de la operación. Con la asesoría del ejecutivo del banco del cual la empresa es usuaria, tales recursos pueden ser invertidos en el mercado de dinero, maximizando los rendimientos tanto en moneda nacional como en dólares. A su vez, el empresario podrá tomar decisiones apropiadas, en cuanto a la cantidad de insumos a importar, al volumen de exportación, o a sus proyectos de inversión entre otras ventajas.

Algunas recomendaciones que pueden desprenderse para el profesionista:

- Si desea desarrollarse prácticamente en esta rama, las instituciones que ofrecen oportunidades laborales son las instituciones financieras: Bancos, Casas de Bolsa y Casas de Cambio, a través de sus áreas internacionales y/o de coberturas cambiarias.
- No olvidar, que es necesario contar con una básica pero sólida formación teórica en Economía Internacional y Matemáticas Financieras.
- Una vez dentro del mercado, es necesario analizar y conocer la evolución global de la economía, ya que puede afectar el mercado, tanto nacional como internacional.
- Considerar que las expectativas del mercado, siempre pueden ser afectadas por factores psicológicos.

Para las empresas y público en general:

- Casi todas las instituciones financieras, cuentan en toda sucursal con una ventanilla o asesores especializados que pueden proporcionar información básica para la realización de operaciones.

BIBLIOGRAFIA

- BANCO DE MEXICO** "Informe Anual". México 1982, 1986, 1988-1990.
- CALZADA Falcón, Fernando.** "México, Tercer Mundo y Comercio Internacional". En "Revista Investigación Económica", núm. 180. México 1987.
- CALZADA, F., E. González y Abelardo A. Gutiérrez L.** "El Sector Externo en la Crisis". Ed. Universidad Autónoma de Puebla. México 1987.
- CHACHOLIADES, Miltiades.** "Economía Internacional". Ed. Mac Graw Hill. México 1982.
- CHAPOY Bonifaz, Alma.** "Ruptura del Sistema Monetario Internacional". Ed. Universidad Nacional Autónoma de México. México 1979.
- DOMINGUEZ V., Lilia.** "Las Políticas de Estabilización: una Evaluación Crítica", en "Revista Investigación Económica", núm. 179. México 1987.
- DORNBUSCH, Rudiger.** "Dollars, Debts and Deficits". Ed. Leuven University Press. Londres 1987.
- DE LA MADRID H., Miguel.** "VI Informe de Gobierno". México 1988.
- FISCHER Stanley y R. Dornbusch.** "Economía". Ed. Mac Graw Hill. México 1988.
- GUITIAN, Manuel.** "Balanza de Pagos". Ed. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México 1983.

- GARCIA Valeriano, F.** "Tasas de Interés, Política Monetaria y Gasto Público". Ed. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México 1983.
- GONZALEZ Casanova, P. y autores varios** "México ante la Crisis". Ed. S.XX. México 1985.
- HERNANDEZ, José Ma.** "Balance Económico del Sexenio:1982-1988". En "Revista Expansión". Vol. XX, núm. 494. México 1988.
- HERRERA Rojas, Jaime.** "Una Evaluación de los Desarrollos Recientes sobre la Teoría de la Determinación de los Tipos de Cambio Flexibles". Banco Nacional de México. Estudios Económicos. México 1988.
- HEYMAN, Timothy.** "Inversión contra Inflación". Ed. Milenio. México 1989.
- HIDALGO L., Jaime.** "Los Enfoques de Ajuste de la Balanza de Pagos y la Política Devaluatoria: Teoría y Evidencia Empírica". Tesis Profesional. Fac. Economía. México 1989.
- KINDLEBERGER, Charles.** "Economía Internacional". Ed. Aguilar. Madrid 1982.
- KUBARYCH, Roger M.** "Foreign Exchange Markets in the United States". Ed. Federal Reserve Bank of New York. Nueva York 1983.
- MANCERA Aguayo, Miguel.** "Consideraciones sobre Política Cambiaria". Mimeo. Banco de México. México 1985.
- MANCERA A., M.** "Nueva Política Cambiaria". En "Revista Comercio Exterior", vol. 33, núm. 1. México 1983.

- GARCIA Valeriano, F.** "Tasas de Interés, Política Monetaria y Gasto Público". Ed. Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos. México 1983.
- GONZALEZ Casanova, P. y autores varios** "México ante la Crisis". Ed. S.XX. México 1985.
- HERNANDEZ, José Ma.** "Balance Económico del Sexenio:1982-1988". En "Revista Expansión". Vol. XX, núm. 494. México 1988.
- HERRERA Rojas, Jaime.** "Una Evaluación de los Desarrollos Recientes sobre la Teoría de la Determinación de los Tipos de Cambio Flexibles". Banco Nacional de México. Estudios Económicos. México 1988.
- HEYMAN, Timothy.** "Inversión contra Inflación". Ed. Milenio. México 1989.
- HIDALGO L., Jaime.** "Los Enfoques de Ajuste de la Balanza de Pagos y la Política Devaluatoria: Teoría y Evidencia Empírica". Tesis Profesional. Fac. Economía. México 1989.
- KINDLEBERGER, Charles.** "Economía Internacional". Ed. Aguilar. Madrid 1982.
- KUBARYCH, Roger M.** "Foreign Exchange Markets in the United States". Ed. Federal Reserve Bank of New York. Nueva York 1983.
- MANCERA Aguayo, Miguel.** "Consideraciones sobre Política Cambiaria". Mimeo. Banco de México. México 1985.
- MANCERA A., M.** "Nueva Política Cambiaria". En "Revista Comercio Exterior", vol. 33, núm. 1. México 1983.

- NACIONAL FINANCIERA** "El Mercado de Valores". Volúmenes varios.
S.N.C.
- QUIJANO, Manuel.** "Estado y Banca Privada". Ed. Centro de Investigación y Docencia Económicas. México 1981.
- RAMOS A. y C. Ramírez.** "La Psicosis del Dólar". Ed. Diana. México 1985.
- RHIEL H. y R.M. Rodríguez.** "Mercados de Divisas y Mercados de Dinero". Ed. Interamericana. México 1988.
- RUIZ Durán, Clemente.** "Noventa Días de Política Monetaria y Crediticia Independiente". Ed. Universidad Autónoma de Puebla y U.N.A.M. México 1985.
- RUIZ Nápoles, P.** "Reflexiones sobre la Devaluación". En "Revista Investigación Económica". Núm. 170. México 1984.
- RUIZ Nápoles, P.** "Teoría y Política del Tipo de Cambio". En "Revista Investigación Económica". Núm. 179. México 1987.
- SALINAS de Gortari, C.** "III Informe de Gobierno". México 1991.
- TELLO, Carlos.** "La Nacionalización de la Banca en México". Ed. S. XXI. México 1984.
- TORRES Gaytán, Ricardo.** "Teoría del Comercio Internacional". Ed. S.XXI. México 1972.
- TORRES G., R.** "Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano". Ed. S. XXI. México 1986.
- VAZQUEZ, Alejandro.** "La Política Monetaria: 1973-1981". En "Economía Mexicana". Ed. C.I.D.E. México 1982.

VILLEGAS H.E. y R. M. "El Sistema Financiero Mexicano". Ed. PACSA. México
Ortega. 1986.

VILLARREAL A., René. "La Contrarrevolución Monetarista". Ed. Océano. México
1984.